UNIVERSIDAD DE CARABOBO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES
ÁREA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS,
MENCIÓN: FINANZAS
CAMPUS LA MORITA

FINANCIAMIENTO Y LA BOLSA PÚBLICA DE VALORES BICENTENARIA UNA VISION DESDE LAS EMPRESAS MANUFACTURERAS

PROYECTO DE GRADO PARA OPTAR AL TITULO DE MAGISTER EN ADMINISTRACION DE EMPRESAS MENCION FINANZAS.

AUTOR:

LIC. PEDRO TORRES.

CI: 16.849.820

MARACAY, SEPTIEMBRE 2017

UNIVERSIDAD DE CARABOBO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES
ÁREA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS
MENCIÓN FINANZAS

VEREDICTO

Nosotros, Miembros del Jurado designado para la evaluación del Trabajo de Grado Titulado **"FINANCIAMIENTO Y LA BOLSA PÚBLICA DE VALORES BICENTENARIA UNA VISIÓN DESDE LAS EMPRESAS MANUFACTURERAS".** *Presentado por el Lcdo.* ***PEDRO LUIS TORRES CORTEZ., C.I. 16.849.820.*** *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: Mercedes Berenice Blanco C.I: 4368001 *Firma:* _____

Miembro: Carol Omaña C.I: 3841118 *Firma:* _____

Miembro: José F. Cabeza C.I: 10752084 *Firma:* _____

Maracay, 22 de septiembre del 2017.

DEDICATORIA

***A Dios**, que ilumino mi camino, llenándome de paciencia en los momentos difíciles y perseverancia para alcanzar la meta.*

***A mi abuela Cecilia**, el ser más incondicional que he conocido en mi vida, siempre estuviste ahí conmigo desde pequeño hasta tu partida. Desde el cielo sé que sigues cuidando de mí, este logro también es para ti.*

*A mi **Mamá Nancy**, por ser ejemplo de trabajo, dedicación, constancia y tenacidad, siempre esforzándote para darme lo mejor.*

*A mi **Esposa Yarimar**, por darme esa inspiración y motivación que necesitaba para culminar este ciclo de mi vida.*

*A mi **Abuelo y mi Tía Lilian,** por apoyarme en los momentos que más lo necesité.*

*A mi **Hija María Celeste,** por ser la motivación para seguir adelante en los momentos difíciles, eres mi luz.*

Pedro Luis Torres Cortez.

AGRADECIMIENTOS

Primeramente a DIOS, por darnos la vida, salud, amor y todos aquellos dones que nos permiten cumplir nuestros propósitos.

A la Universidad de Carabobo, por ser la institución donde me formé académicamente, dándome la oportunidad de tener la profesión que me apasiona y que es el sustento de mi familia.

A los profesores Jose Felipe Cabezas y Berenice Blanco por el apoyo e impulso que me dieron para lograr este objetivo.

A mi familia, compañeros y amigos por ser mi acompañarme en el transitar de este largo camino académico.

A todos un millón de gracias.

UNIVERSIDAD DE CARABOBO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES
DIRECCIÓN DE ESTUDIOS PARA GRADUADOS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS
MENCIÓN FINANZAS

FINANCIAMIENTO Y LA BOLSA PÚBLICA DE VALORES BICENTENARIA
UNA VISION DESDE LAS EMPRESAS MANUFACTURERAS

AUTOR:
TORRES C. PEDRO L
TUTOR:
MERCEDES B. BERENICE
AÑO: 2017

RESUMEN

El presente trabajo está orientado a estudiar el proceso de financiamiento de las empresas manufactureras del Estado Aragua a través de la Bolsa pública de Valores Bicentenaria, como se puede evidenciar en la página web de esta institución, son muy pocas las empresas que la utilizan para satisfacer sus necesidades de financiamiento externo, teniendo que acudir a las opciones tradicionales como el sistema bancario. De igual forma, el presente estudio establece cuáles son las opciones de financiamiento que oferta en la Bolsa Pública de Valores Bicentenario, con el propósito de interpretar las causas de la poca participación de las empresas manufactureras al mismo tiempo demostrar que dichos instrumentos son menos costosos para la empresas. Para lograr los propósitos del presente estudio, se desarrolló una investigación de desde los diseños cualitativos. Los Informantes claves, es decir por los involucrados en el objeto de estudio, lo conforman 6 gerentes de finanzas de empresas manufactureras del Estado Aragua, se les realizó una entrevista estructurada que aportó la información valiosa para la investigación e igualmente el autor realizó sus observaciones, producto del dialogo con los informantes, reflexionando que las empresas no utilizan la Bolsa Pública Bicentenaria principalmente por desconocimiento de las opciones de financiamiento que ofrece.

Palabras clave: Financiamiento, Bolsa Pública de Valores y Empresas Manufactureras.

UNIVERSITY OF CARABOBO
FACULTY OF ECONOMIC AND SOCIAL SCIENCES
STUDY ADDRESS FOR GRADUATES
MASTERS OF BUSINESS ADMINISTRATION
MENCIÓN FINANZAS

FINANCING AND THE PUBLIC BANK OF SECURITIES BICENTENARY A VISION FROM MANUFACTURING COMPANIES

AUTHOR:
TORRES C. PEDRO L
TUTOR:
MERCEDES B. BERENICE
YEAR: 2017

SUMMARY

The present work is oriented to study the process of financing the manufacturing enterprises of the State of Aragua through the Bicentenary Public Stock Exchange, as can be seen in the website of this institution, very few companies that use it to satisfy their needs for external financing, having to resort to traditional options such as the banking system. In the same way, the present study establishes the financing options offered in the Bicentenario Public Stock Exchange, in order to interpreting the causes of the low participation of the manufacturing companies at the same time to demonstrate that these instruments are less expensive for the companies. To achieve the purposes of the present study, a research was developed from qualitative designs. The key informants, that is to say, those involved in the study object, are made up of 6 finance managers from manufacturing companies in the State of Aragua, they were given a structured interview that provided the valuable information for the investigation and also the author made his observations, product of the dialogue with the informants, reflecting that the companies do not use the Bicentenary Public Stock Exchange mainly due to ignorance of the financing options offered.

Keywords: Financing, Public Stock Exchange and Manufacturing Companies.

ÍNDICE GENERAL

Pág.

Dedicatoria……..……...……..V

Agradecimiento…..……VI

Resumen……..……..VII

Índice General……..……..XI

Índice de cuadros……..……XII

Índice de figuras……..……....XIII

Índice de figuras……..……XIV

Introducción……15

Primer Transitar……17

Contextualización de la información…….....17

Propósitos..…….....22

Propósito general……..…….……...22

Propósitos específicos……..……22

Justificación de la Investigación…….....23

Segundo Transitar…….26

Referentes Teóricos……..26

Constructos teóricos……29

Empresas……...29

Clasificación de las empresas……30

Según su tamaño……30

Empresa Familiar……30

Pequeña y Mediana Empresa……30

Según el sector de actividad que realizan……31

Empresas del Sector Primario……31

Empresas del Sector Secundario o Industrial…….....31

Empresas del Sector Terciario o de Servicios……..……..32

Según su propietario……...32

Empresas Privadas……32

Empresas Públicas……33

Financiamiento…….....33
Mercado de Valores……34
Títulos Valores……35
Títulos Valores de renta fija……..36
Bonos u obligaciones……37
Títulos Valores de renta variable…….38
Diferencia entre bonos y acciones……...39
Cupón…….…….39
Comisión……..40
Bolsa Pública de Valores Bicentenaria ……..40
Tarifas Inscripción en la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria……44
Comisión Nacional de Valores (CNV)…….....45
Caja Venezolana de Valores (CVV)…….45
Mercado Financiero……46
Sector Bancario…….....46
Banca……46
Conformación del sistema bancario venezolano…….....47
Tasas de interés……..48
La Superintendencia de las Instituciones del Sector Bancario…….48
Marco Legal…….……49
Tercer Transitar…….54
Fundamentos Metodológicos…….....54
Diseño de la investigación……54
Informantes Claves……54
Técnicas e instrumentos de recolección de información…….54
Recopilación Documental…….....57
Observación Directa y Participativa……57
Análisis e Interpretación de los Hallazgos……..……58
Cuarto Transitar……...60
Hallazgos de la realidad observada……60
Matriz de categorización……60
La triangulación……..67

Contrastación……71
Reflexiones y sugerencias……..74
Bibliografía…….....78
Anexos…..……..81

INDICE DE TABLAS Y CUADROS

N°1: Tarifas para emisión de bonos……..……..……44
N°2: Listado de bancos activos al mes de agosto 2017…….47
N°3: Matriz de categorización…….……60
N°4: Triangulación N°1…….……..……...69
N°5: Contrastación…….……..…72

INDICE DE FIGURAS

N°1: Pirámide Jurídica……..……...50

INDICE DE ANEXOS

N°1: Guion de entrevista……81

INTRODUCCIÓN

Las empresas venezolanas se encuentran en constante cambio, debido al crecimiento del mercado hacia otros países, en el cual las fronteras económicas son cada vez menor. Es por esto, que las organizaciones se ven en la necesidad de ser más productivas y eficientes para poder competir y sobrevivir en un mercado mucho más dinámico. Por esta razón, las organizaciones necesitan realizar adecuaciones en sus procesos bien sea productivos o de distribución, con el fin de poder ofrecer un producto de mejor calidad y a un precio atractivo para el consumidor.

Por otra parte, los proyectos de inversión en Activo fijo, por lo general impactan de manera significativa a las empresas, debido a lo cuantioso que representa la adquisición de equipos, camiones, maquinarias o ampliaciones de plantas. Debido a esto las organizaciones deben incurrir en financiamiento para poder cubrir los costos de los proyectos. Este financiamiento debe ser a largo plazo para que la empresa pueda adquirir, instalar y poner en funcionamiento los nuevos equipos o la nueva planta de producción, de manera que le permita tener holgura con los plazos y por consiguiente recuperar la inversión, ya que los costos de financiamiento presente en los créditos bancarios son elevados.

En este sentido, el Mercado de Valores ofrece una serie de instrumentos financieros con la finalidad de que aquellas empresas que se encuentren en búsqueda de financiamiento lo puedan obtener a un menor costo financiero que las opciones ofertadas por la banca privada. También dichos instrumentos son usados por los inversionistas para colocar sus excedentes de efectivo y tener un rendimiento mayor a los ofrecidos por una entidad bancaria.

Sin embargo, el mercado de Valores en Venezuela no es frecuentado por las empresas u organizaciones para obtener el financiamiento, son muy pocas las empresas que se encuentran inscritas y cotizan sus títulos valores en la Bolsa de Valores de Caracas y son aún más escazas las que utilizan la Bolsa Pública de Valores.

En la página web de la Bolsa de Valores de Caracas, se puede evidenciar que las empresas inscritas que han realizado emisiones de títulos valores no superan las 50 y en su mayoría pertenecen al sector financiero tales como Bancos, Casas de bolsas, Sociedades de Corretajes y Aseguradoras.

Por tal motivo, el presente estudio tiene por finalidad evaluar las opciones de financiamiento ofertadas por la bolsa pública de valores bicentenaria como medio de financiamiento para las empresas manufactureras del Estado Aragua. En este municipio se encuentran una gran cantidad de pequeñas y medianas industrias y la mayoría de ellas para no decir todas, no utilizan La bolsa pública de valores como medio para financiar sus proyectos de inversión en activos fijos.

El trabajo de investigación consta de cinco transitares, en el primero se desarrolla la contextualización de la información, los objetivos y justificación, en el segundo transitar se detalla los referentes y constructos teóricos, en el tercero se establecen los fundamentos metodológicos, diseño de la investigación, informantes claves y las técnicas e instrumentos de recolección de información, así como también la recopilación documental y por último en el cuarto transitar se desarrolla los hallazgos de la realidad observada, matriz de categorización, la triangulación, contrastación, reflexiones y sugerencias y finalmente la bibliografía.

PRIMER TRANSITAR

Contextualización de la información

El proceso de globalización y la creciente integración de las distintas economías, ha obligado a las organizaciones de Venezuela a ser cada vez más competitivas. La limitación del mercado nacional, ha obligado a las empresas a mirar al exterior buscando oportunidades para colocar sus productos o servicios. Dicho mercado es mucho más amplio y competitivo, en donde las comunicaciones, el sistema financiero y el comercial se encuentran integrados en un solo bloque económico sin importar limitaciones geográficas, sociales y culturales. Esta interacción económica de los países, ha dado como resultado integraciones tales como: la Unasur, El Mercosur, Comunidad Andina de Naciones, Alba entre otros bloques regionales y sub-regionales, teniendo como consecuencia el aumento de los mercados de las empresas pertenecientes a los mismos.

Por consiguiente, las organizaciones poseen un mercado más amplio en el cual pueden ofertar sus productos y/o servicios y al mismo tiempo tienen una mayor competencia, ya que pueden existir empresas que se dedican al mismo ramo en los países miembros del bloque. Debido a ello, la alta competencia exige a las organizaciones ser cada día más eficaces y por tal razón, están obligadas a revisar sus procesos de elaboración y distribución de sus productos y/o servicios, para ofrecer una mayor calidad, así como también tener un precio competitivo con el cual pueda entrar en un mercado nuevo o se fortalezca en el existente.

En este sentido, el sector industrial venezolano reviste gran importancia en lo que respecta al desarrollo económico, porque moviliza a gran parte de la fuerza trabajadora activa de la nación, además de ser generadora de beneficios importantes que se traducen en la comercialización de un bien o en la prestación de un servicio. Sin

embargo, siendo este sector uno de los más importantes de la economía del país, viene presentando problemas en el manejo financiero de sus recursos.

Por tal motivo, los empresarios han diseñado estrategias orientadas hacia el cambio en la estructura financiera, y a su vez el mejoramiento de sus procesos productivos y de distribución, utilizando como medio, el financiamiento para obtener recursos con el menor costo posible y cubrir sus necesidades, que permitan afrontar la crisis sobrevenida.

En este orden de ideas, los sistemas de control financiero, constituyen uno de los elementos más valiosos en poder de la dirección de cualquier organización, debido a que permite formular políticas de liquidez, proceder a inversiones oportunas, acudir al crédito cuando las disponibilidades monetarias no permitan la cobertura integral de los compromisos de pago, tanto a proveedores como a los trabajadores, y establecer la política de dividendos. El uso de controles adecuados sobre las actividades financieras ayuda a los niveles gerenciales a evaluar los procedimientos realizados y corregir las desviaciones, si fuera necesario, así como la solidez para obtener información financiera y económica confiable para la toma de decisiones gerenciales acertadas.

Por otra parte, el financiamiento, es la forma de obtener dinero y este, es el medio de pago comúnmente aceptado por los entes que intervienen en el ciclo económico a cambio de bienes y servicios, así como en la liquidación de obligaciones o deudas. El mismo se obtiene en los mercados financieros cuya función esencial es la de canalizar fondos de quienes han ahorrado, por gastar menos que su ingreso hacia aquellos que tienen escasez de dinero, porque desean gastar más que su ingreso.

Al respecto, Martín (2000:102), señala que el financiamiento, “acción por la que una persona, sociedad organismo público, consigue capital para su creación o funcionamiento. La financiación se puede efectuar con fondos o recursos propios o con recursos ajenos”.

Por tal motivo, las fuentes de financiamientos más comunes son ofrecidas por las entidades bancarias las cuales se enmarcan dentro de los mercados financieros. Tales instituciones proporcionarán el préstamo al solicitante, sólo si este demuestra que su solicitud está bien justificada. Dichas entidades realizan una evaluación al solicitante para determinar la capacidad de pago que posee.

Para Ross, Westerfield y Jaffe (2009) los mercados financieros:

> Se componen de los mercados de dineros y los mercados de capitales. Los primeros son al ámbito donde circulan los valores de deudas que se liquidarán en el corto plazo (por lo general menos de un año). Los segundos es el ámbito donde circulan las deudas a largo plazo (con vencimiento a más de un año) y las acciones de capital (p.14).

En este orden de ideas, se puede mencionar que los mercados financieros están compuestos básicamente por dos tipos de instituciones, las bolsas de valores y los bancos. Cabe destacar que en Venezuela operan ambos tipos de mercados y las empresas pueden incursionar en cualquiera de ellos para obtener financiamiento.

La banca tanto privada como pública, oferta diferentes opciones de financiamiento para las empresas tales como: pagarés comerciales, créditos sindicados, arrendamientos financieros, entre otros. No obstante, las tasas de interés que son cobradas en estos tipos financiamiento generan altos costos financieros, los cuales son imputables directamente en el proyecto que se va a ejecutar. Adicionalmente, las tasas de interés

fluctúan a lo largo del tiempo. Los bancos poseen estrictas políticas de evaluaciones de riesgo las cuales, en muchos de los casos imposibilitan la obtención de los créditos sobre todo a las pequeñas y medianas empresas que no cubren las expectativas de la banca debido a su tamaño o porque son empresas que se encuentran iniciando operaciones.

Lo expresado anteriormente son algunas de las razones por la cuales debe existir una opción adicional de financiamiento que ofrezca productos financieros que se adapten a las necesidades de las empresas tales como: la emisión de bonos, papeles comerciales y las acciones; bien sean comunes o preferentes, con derecho a voto y sin derecho a voto. Las empresas pueden fijar el vencimiento de los títulos valores, la tasa de interés o rendimiento que pagarán a los inversionistas, siempre y cuando cumpla con los requisitos de ley fijados por la superintendencia nacional de valores.

En este orden de ideas, una opción válida para acceder a este tipo de productos financieros es la bolsa pública de valores, la cual representa una oportunidad de financiamiento a corto, mediano y largo plazo, para las empresas del sector productivo del país. Cabe destacar que en la actualidad son muy pocas las empresas u organizaciones que utilizan esta institución para medio de financiamiento.

La bolsa pública de valores es el lugar en el cual se lleva a cabo la compra y venta de los títulos valores emitidos por las empresas o por el gobierno Venezolano. Estas transacciones son regidas principalmente por la ley de mercado de valores y por la superintendencia nacional de valores, la cual define a la bolsa pública de valores de la siguiente manera:

> La Bolsa Pública de Valores Bicentenaria, es un ente de derecho público, que inició operaciones el 31 de enero de 2011, creado por la Ley para la prestación de todos los servicios de operaciones con valores emitidos por los entes públicos, empresas de propiedad social o colectiva, empresas mixtas, cajas de ahorro de entes públicos, comunidades organizadas, institutos autónomos, empresas privadas, pequeñas y medianas empresas y la República, con la finalidad de proporcionarles adecuada liquidez y financiamiento y coadyuvar al desarrollo económico-social mediante la inversión en los sectores productivos del país.

De esta manera, es en la Bolsa Pública de Valores en la cual se cotizan los Bonos, revalorizando o devaluando el valor como el resultado de la oferta y la demanda. Pero para que una empresa pueda realizar una emisión de bonos, ésta deberá cumplir con unos requisitos legales mínimos exigidos por la Ley de Mercado de Valores y La Superintendencia Nacional de Valores.

En este sentido, las gerencias de las empresas manufactureras del Estado Aragua, han manifestado el desconocimiento en cuanto al proceso para optar al financiamiento por medio de la bolsa pública de valores. Asimismo, desconocen la rentabilidad que puede llegar a tener una operación de emisión con respecto a la reducción en el costo de financiamiento que trae implícita, estas aseveraciones, son emitidas por estos gerentes en un trabajo realizado por el autor con anterioridad, en un trabajo no publicado, además de ello, trabaja en el área y tiene acceso a información relacionada con el tema.

Desde lo anteriormente manifestado, el caso de las empresas venezolanas, son muy pocas las que poseen actividades en el mercado de valores, a diferencia de las entidades financieras tales como bancos, casas de bolsas, casas de corretajes y empresas aseguradoras que acuden a la bolsa como medio de financiamiento.

Por consiguiente, La Bolsa Pública de Valores Bicentenaria, ofrece la oportunidad de financiamiento mediante la emisión de bonos de renta fija, los cuales son obligaciones que la empresa está comprometida a cancelar con sus intereses (cupones) a favor del tenedor de los bonos. Por lo general, los vencimientos oscilan entre 5, 10, 15 y hasta 20 años.

Por lo antes descrito surgen las siguientes inquietudes a investigar:

¿Por qué las empresas manufactureras no utilizan la bolsa pública de valores bicentenaria como medio de obtención de financiamiento?

¿Cuáles son los beneficios que ofrece la bolsa pública de valores como medio de obtención de financiamiento de las empresas manufactureras del Estado Aragua?

Esta interrogante conduce a plantearse los siguientes propósitos.

Propósito General

- Interpretar el proceso de financiamiento de la bolsa pública de valores bicentenaria para las empresas manufactureras del Estado Aragua.

Propósitos Especificos

- Conocer el proceso de financiamiento de la bolsa pública de valores bicentenaria.

- Develar las opciones de financiamiento ofertadas por la bolsa pública de valores bicentenaria, para las empresas manufactureras del Estado Aragua.

- Comprender desde las empresas manufactureras del Estado Aragua, el desarrollo del proceso de financiamiento.

Justificación de la investigación

Las organizaciones se encuentran enmarcadas en el proceso globalizador, el cual genera una competencia mucho más férrea entre empresas del mismo sector para obtener una cuota mayor de participación de un mercado cada día más amplio y exigente, en el cual los consumidores poseen más información sobre los productos y las opciones que oferta el mercado en cuanto a la calidad y precio de los productos.

En este orden de ideas, las empresas deben mejorar sus procesos productivos y de distribución para poder ofrecer un producto competitivo que lo mantengan en el mercado. Este tipo de mejoras se llevan a cabo en gran parte gracias a la inversión en capital fijo, bien sea en equipos de alta tecnologías, maquinarias más sofisticadas, unidades nuevas de distribución, ampliaciones o instalaciones de las plantas de producción.

Todo esto trae como consecuencia, que las organizaciones necesiten recursos financieros para poder cubrir estos requerimientos de inversión de activos fijos los cuales mejoraran la productividad de la empresa, dichos recursos por lo general son obtenidos a través de la banca privada mediante préstamos a largo plazo lo cual concibe un costo de financiamiento elevado para las organizaciones y las opciones que oferta la banca son escasas para créditos superiores a 5 y 10 años que es un tiempo prudencial para poder llevar a cabo desarrollos de tal magnitud.

La bolsa pública de valores bicentenaria, es una institución financiera que estimula el uso de instrumentos financieros de renta fija, con los cuales las empresas emisoras pueden obtener financiamiento a largo plazo y con un menor costo financiero, pero no es común la utilización de ellos por las empresas venezolanas.

El estudio se justifica dada la poca participación de las empresas venezolanas en la bolsa pública de valores (BPV) como medio de obtención de financiamiento y para conocer cuáles son las razones que determinan este comportamiento tímido con respecto a utilización de los instrumentos financieros ofertados por la BPV. En la actualidad son muy pocas las empresas venezolanas que incursionan en la bolsa y aquellas que lo hacen en su gran mayoría pertenecen al sector financiero.

En este sentido, una empresa para poder realizar emisiones de títulos valores que se vaya a cotizar en la bolsa debe cumplir con una serie de requisitos exigidos por la ley de mercado de valores, la superintendencia nacional de valores y la bolsa publica de valores bicentenaria. Dichos requisitos son desconocidos por los gerentes de finanzas de las empresas manufactureras y la presente investigación contribuirá a diagnosticar el conocimiento en el tema así como también dar a conocer cuáles son las opciones de financiamientos ofertadas por la BPV.

Por otra parte, y con miras a contribuir con el fortalecimiento del mercado de valores venezolano, este proyecto determinará las opciones de financiamiento para las empresas, tomando en cuenta las variables de rapidez en la obtención de los recursos, monto de los préstamos, plazos de pagos y el costo financiero presente en cada una de los instrumentos ofertados. Y por último, este estudio es parte integral de la formación académica impartida en la dirección de estudios para graduados en la maestría en administración de empresas de la facultad de ciencias

económicas y sociales de la Universidad de Carabobo y requisito necesario para optar al título maestría en administración de empresas mención finanzas.

SEGUNDO TRANSITAR

MIRADA A OTROS ESTUDIOS

Referentes Teóricos

Una investigación debe contar con los antecedentes de investigación, ya que se muestran como la base epistemológica del estudio que se realiza. Dicho antecedente deberá tener relación con la investigación propuesta, la misma debe estudiar un problema similar al desarrollado para que pueda aportar los conocimientos y experiencias al investigador.

En este orden de ideas, Cianci y Sosa (2012), plantearon el **"Estudio del apalancamiento financiero en empresas del sector industrial que cotizan en la Bolsa Pública de Valores Bicentenario para el primer semestre del 2012";** presentado en la Universidad Metropolitana para optar al título de Licenciado en Ciencias Administrativas. El objetivo de su investigación, estuvo orientada en la identificación de los instrumentos de financiamiento que las empresas pueden optar para obtener financiamiento, realizaron el análisis de costos de los mismos y los procedimientos para su obtención. Fue considerara como una investigación analítica y con un tiempo de realización de la investigación se considera el estudio como Transversal de tiempo presente o único momento. La conclusión más importarte de este estudio, es que el mercado de capitales es superior en cuanto a estrategia de apalancamiento en comparación al sistema bancario nacional. Esta investigación aporta una guía en el análisis del apalancamiento y las empresas que lograron realizar emisiones de bonos en la Bolsa Pública de Valores.

Por otra parte, Valero (2011) plantea un trabajo de grado titulado: **"Emisión de Títulos de Deuda (Bonos) como alternativa de financiamiento a largo plazo para empresas nacionales del sector manufacturero ubicadas en el municipio Valencia del Estado Carabobo";** presentado en la Universidad de Carabobo, campus Bárbula, para optar al título de Magister en Administración de Empresas Mención Finanzas. El objetivo principal de esta investigación, fue determinar las oportunidades de financiamiento a largo plazo de las empresas manufactureras a través de la emisión de bonos. Esta investigación fue de tipo descriptiva, con un diseño documental y la recolección de los datos fue mediante a la encuesta en la modalidad de cuestionario. El instrumento se aplicó a una muestra aleatoria de 20 empresas venezolanas pertenecientes al sector manufacturero del municipio Valencia del Estado Carabobo. La contribución de esta investigación se manifiesta en la evaluación de la emisión de bonos como una opción válida de financiamientos a largo plazo para las empresas del sector manufactura.

Finalmente, se describe la investigación de Cardenas (2004) en su trabajo de grado titulado: **"La Bolsa de Valores de Caracas y el Financiamiento de las Empresas"** para optar al título de Magíster en Administración Mención Gerencia de Finanzas, presentado en la Universidad Metropolitana. La finalidad de este trabajo de grado consistió en evaluar las ventajas o desventajas que el mercado financiero venezolano, ofrece a través de la Bolsa de Valores de Caracas, para el financiamiento de las empresas. La metodología usada en esta investigación fue documental debido a que se basó en la obtención y análisis del material impreso tales como: informes, anuarios y prospectos; además fue una investigación de campo ya que recolectaron información, la Bolsa de Valores de Caracas y La Comisión Nacional de Valores.

De esta manera, el autor explico, por qué instrumentos financieros comerciados en el mercado de valores, tales como: valores de renta variable (acciones) y valores de renta fija (bonos de deuda y papeles comerciales privados), son convenientes o no para las empresas como instrumentos de apalancamiento para el desarrollo de sus proyectos de expansión o como medio de financiamiento a un menor costo.

Además investigó y explicó el comportamiento de las empresas emisoras, hacia este mercado, y el por qué la resistencia de algunas empresas de acudir al mercado de valores como alternativa de financiamiento, y por último el investigador realizó un análisis del mercado de valores venezolano sus entes reguladores, el proceso de oferta pública de títulos, el marco jurídico, quienes participan en este mercado, los costos que implica para las empresas emisoras la oferta pública de títulos.

De acuerdo a las conclusiones de esta investigación, las empresas venezolanas no incursionan en masa al mercado de valores debido a las trabas legales y económicas que tiene implícito el proceso de emisión de acciones y bonos, ya que tanto la Bolsa de Valores de Caracas, La Comisión Nacional de Valores y la Ley de Mercado de Capitales exigen una serie de requisitos que las empresas emisoras deben cumplir para llevar a cabo una emisión de acciones o bonos.

En este sentido, las instituciones involucradas en controlar estas operaciones deben crear mecanismos que puedan reducir costos y tiempo en la emisión para incentivar a las empresas v enezolanas a incursionar en el mercado de capitales. Y por último los accionistas de las empresas de nuestro país no ven conveniente la emisión de acciones ya que perderían parte de sus derechos en la organización. Determinar las causas de la poca participación del sector industrial es el aporte más significativo de esta investigación.

Por todo lo antes expuesto, podemos vincular este antecedente con la presente investigación debido a que ambas se enfocan en determinar las causas de la poca participación de las empresas en el mercado de valores de Venezuela.

Constructos Teóricos

Las bases teóricas conforman el conocimiento teórico que sustenta el problema investigado, se detalla todos aquellos conceptos que se encuentran involucrados en el planteamiento del problema. Según Hurtado (1999:14) “El marco teórico o referencial es el contenido teórico de cualquier estudio para conocer los términos conceptuales del mismo.

Por esta razón, es preciso conocer desde el punto de vista teórico el contenido que respalda la presente investigación, lo que es posible a través de una revisión bibliográfica del asunto a tratar y a continuación se presenta el resultado de mencionada revisión.

Empresas

Una empresa es una o institución dedicada a actividades económicas o comerciales, la cual tiene como objetivo satisfacer las necesidades de los consumidores. Al respecto Martíns (2000:89) la define como el “Ejercicio profesional de una actividad económica planificada, desarrollada con la intención de intermediar en el mercado de bienes y servicios”.

Clasificación de las empresas

Según su tamaño

Empresa Familiar

Es aquella donde la familia es la única dueña de la empresa. Es muy común en Venezuela y por lo general emplea a pocos trabajadores ya que los mismos dueños están involucrados en el proceso productivo. Debido a la informalidad presente en este tipo de empresas, por lo general no recurre a fuentes de financiamientos externos como bancos o el mercado de capitales.

Así mismo, el portal de internet Wikipedia.org (2017) las define de la siguiente manera:

> Las empresas familiares, son organizaciones comerciales en las cuales la toma de decisiones está influenciada por los miembros de una familia capaces de ejercer sobre ella una influencia suficiente para controlarla. Estas empresas tienen como parte de su visión estratégica que las siguientes generaciones le den continuidad a la empresa llevando las riendas de esta. Por lo que las empresas en las que el único miembro que participa es el dueño y administrador no se consideran empresas familiares.

Pequeña y Mediana Empresa

En Venezuela según el Decreto con rango, valor y fuerza de Ley para la promoción y desarrollo de la Pequeña y Mediana industria y unidades de propiedad social Decreto Nº 6.215 publicada el 15 de julio de 2008 en el artículo 5 define las empresas pequeñas y medianas de la siguiente manera:

> Pequeña y Mediana Industria a toda unidad organizada jurídicamente, con la finalidad de desarrollar un modelo económico productivo mediante actividades de transformación de materias prima en insumos, en bienes industriales elaborados o semielaborados, dirigidas a satisfacer las necesidades de la

> comunidad. Se considerará Pequeña Industria, aquellas que tengan una nómina promedio anual de hasta cincuenta (50) trabajadores y con una facturación anual de hasta cien mil Unidades Tributarias (100.000 U.T.) Se considerará Mediana Industria aquellas que tengan una nómina promedio anual de hasta cien (100) trabajadores y con una facturación anual de hasta doscientas cincuenta mil Unidades Tributarias (250.000 U.T.) Tanto en la Pequeña como en la Mediana Industria ambos parámetros son concurrentes. (Pag.6)

Según el sector

Empresas del Sector Primario

Este sector es definido por Maríin (2000:245) como “Parte de la actividad económica de un país dedicada a la obtención directa de bienes económicos que no son sometidos a ninguna clase de transformación”. También es denominado extractivo, ya que el elemento básico de la actividad se obtiene directamente de la naturaleza: agricultura, ganadería, caza, pesca, extracción de áridos, agua, minerales, petróleo, energía eólica, etc.

Empresas del Sector Secundario o Industrial

Son aquellas que realizan algún proceso de transformación de la materia prima. Abarca actividades tan diversas como la construcción, la óptica, la maderera, la textil, etc. Al respecto, el portal de internet Economiapedia.com (2017) establece lo siguiente:

> El sector secundario de una economía, es el conjunto de actividades a través de las cuales las materias primas son transformadas en bienes manufacturados de consumo. Este concepto suele ir muy ligado al de industria o actividad manufacturera, que produce bienes elaborados o semielaborados a partir de materias primas, mediante procesos de transformación que requieren la utilización de capital y trabajo. Por ello también se le conoce como sector industrial. Por lo tanto, para llevar a cabo su actividad el sector secundario suele depender del sector primario como suministrador

de materias primas y del sector terciario para financiarse y contratar servicios auxiliares.

También, es importante resaltar que dentro de este sector se encuentran las empresas manufactureras, las cuales fueron el objeto de estudio de la presente investigación.

Empresas del Sector Terciario o de Servicios

El autor Martíns (2000:245) indica que este sector es el que "está integrado por el transporte, comunicaciones, comercio, espectáculos y en general todos los servicios presentes en la economía y que no están incluidas en los sectores primario y segundario". Este sector incluye a las empresas cuyo principal elemento es la capacidad humana para realizar trabajos físicos o intelectuales. Comprende también una gran variedad de empresas, como las de transporte, bancos, comercio, seguros, hotelería, asesorías, educación, restaurantes, etc.

Según su propietario

Empresas Privadas

Las empresas privadas son aquellas en las cuales sus propietarios son entes distintos al gobierno, al respecto Bannock (2007) comenta:

> Actividad económica privada, que difiere de la actividad económica del gobierno o empresa pública. De manera más general, empresa significa un sistema económico en que los recursos de capital, y otras propiedades se poseen por individuos y en el que la producción se lleva a cabo en busca de la ganancia privada (p.176).

Empresas Públicas

Las empresa públicas son las que el propietario es el estado o la nación, al respecto Martín (2000:89) Sociedades en las que el estado tiene la propiedad y/o facultad de nombrar a la dirección. Se suelen subdividir en financieras y no financieras.

Financiamiento

Las empresas manufactureras de Venezuela, generalmente requieren de financiamiento para capital de trabajo o para sus proyectos de inversión, con lo cual deben acudir a las diferentes fuentes de financiamiento que existen disponibles en la economía Venezolana. En este orden de ideas, el financiamiento es definido por Bannock (2007: 196) como el "Aprovisionamiento de dinero cuando y donde se requiere. El financiamiento puede ser otorgado a corto plazo (por lo general hasta un año), mediano plazo (en general, de más de un año y hasta cinco años) y de largo plazo".

En los mercados globales actuales, las organizaciones se encuentran en un proceso dinámico que significa mayor competencia, cambios en las estructuras económicas internacionales, nuevas leyes impositivas y mayor exigencia de los consumidores. En este sentido, las empresas deben ser cada día más eficientes y eficaces en la producción de bienes y/o prestación de servicios, trayendo como consecuencia la revisión continua de los procesos internos.

Dentro de este contexto, las organizaciones necesariamente deben buscar fuentes de financiamiento a corto, mediano o largo plazo, dependiendo de la magnitud del proyecto que van a llevar a cabo, bien

sea para cumplir con sus obligaciones inmediatas (corto plazo) o para generar cambios significativos en los procesos productivos (largo plazo).

Una de las fuentes de financiamiento que poseen las empresas para satisfacer sus necesidades financieras son las entidades bancarias en sus diferentes clasificaciones. Dicho financiamiento puede ser otorgado a través de varios tipos de instrumentos bancarios los cuales podrán ser otorgados dependiendo de la característica de la empresa, plazo de pago, tasa de interés o la necesidad de la empresa.

Mercado de Valores

El mercado de valores juega un papel fundamental en el desarrollo de una economía fuerte, ya que en él se llevan a cabo las operaciones de compra y venta de títulos valores, beneficiando a las personas que posean excedentes de liquidez los cuales se encuentran en búsqueda de oportunidades de inversión de allí su título de inversionistas. También interactúan aquellas organizaciones bien sea públicas o privadas que necesiten de algún tipo de financiamiento a corto, mediano y largo plazo; para poder cubrir sus erogaciones por conceptos de inversión de capital fijo o simplemente para capital de trabajo.

Dentro de este contexto, Gitman (2003), define al Mercado de Capitales como:

> Es aquel que permite que proveedores y demandantes de fondos a largo plazo hagan transacciones. Se incluyen las emisiones de valores de empresas y gobiernos. La columna vertebral del mercado de capitales la integran las diversas bolsas de valores que proporcionan un foro para transacciones de bonos y acciones (p. 22).

De esta manera, se consolida la diversificación de la economía, beneficiando a la población en general y en particular a la población de bajos recursos, quienes son los llamados a formar parte de la fuerza de trabajo, la mano de obra necesaria para aumentar la producción de las empresas y del país.

La Superintendencia Nacional de Valores, es el ente encargado de regular y supervisar el funcionamiento eficiente del mercado de valores, para la protección de las personas que han realizado inversiones en títulos valores y para estimular el desarrollo productivo del país, bajo la vigilancia y coordinación del Órgano Superior del Sistema Financiero Nacional.

La Superintendencia Nacional de Valores tiene personalidad jurídica y patrimonio propio e independiente del fisco nacional; está adscrita al Ministerio del Poder Popular con competencia en materia de finanzas al solo efecto de la tutela administrativa; y gozará de las franquicias, privilegios y exenciones de orden fiscal, tributario y procesal que las leyes de la República otorgan al fisco Nacional.

Por otra parte, el mercado de capitales se encuentra dividido en dos tipos, dependiendo de momento en el cual se vendan los títulos valores, puede ser mercado primario y segundario. Al respecto Gitman (2003:20) establece que: “El mercado primario es en el que se venden los valores nuevos. El mercado secundario se puede ver como un mercado de valores que ya se poseían”.

Títulos Valores

Los Títulos Valores son documentos que constituyen una promesa de realizar cierta prestación a favor de quien resulte su legítimo tenedor, es

decir propietario. También pueden ser definidos por Martín (2000) de la siguiente manera: “Documento acreditativo de la posesión de un derecho sobre una parte del capital de una sociedad o de un empréstito público o privado. Puede ser emitido de forma nominativa o al portador” (p. 261).

Según Brito (2012:3) los títulos valores pueden ser clasificados de la siguiente manera:

De renta fija: Bonos u obligaciones.
De renta variable.

De esta forma, el mercado de valores ofrece varias opciones a la hora de buscar financiamiento y el tipo de título valor dependerá de la necesidad y el riesgo que desee incurrir el emisor de la deuda o la empresa.

Títulos valores de renta fija

Bonos u Obligaciones

Los bonos son definidos por Gitman (2003:235) como “un instrumento de deuda a largo plazo que indica que una corporación ha pedido prestada cierta cantidad de dinero y promete liquidarla en el futuro bajo condiciones claramente definidas”.

En este sentido, los bonos son los títulos valores que generan un rendimiento fijo, la ganancia de los inversionistas viene dada por la tasa de interés que paga la empresa emisora de los bonos, la cual es llamada cupón. Al respecto Garay y Gonzalez (2007:114) “son pagos periódicos que el emisor de los bonos hace a los inversionistas que los adquieren. La periodicidad de los pagos difiere de bono a bono, aunque lo más común es que sean semestrales”.

En el mismo orden de ideas, existen diferentes tipos de bonos, su principal diferencia radica en la forma en la cual realizan el pago del rendimiento o del cupón.

Al respecto Gitman (2003), clasifica a los bonos de la siguiente manera:

> **Bonos cupón cero:** emitidos sin tasa de cupón (0) o con una tasa (interés establecido) muy baja y vendidos con un gran descuento con respecto a su valor nominal. Una parte importante de los rendimientos (o todos) del inversionista viene de la ganancia en el valor es decir, el valor nominal menos el precio de compra…
>
> **Bonos chatarra**: deuda calificada como Ba o más baja por Moody´s, o BB o más baja por Standarsd & Poor´s. fue muy utilizado en la década de 1980 por empresas de rápido crecimiento para obtener el capital de desarrollo, con mucha frecuencia para financiar fusiones y adquisiciones.
>
> **Bonos de tasa variable**: la tasa de interés establecida se ajusta periódicamente dentro de límites establecidos, en respuesta a los cambios en mercados de dinero especificados o en tasas de mercado de capitales. Son muy comunes cuando las tasas de inflación y de interés futuras son inciertas. Tienden a venderse al valor nominal al cierre debido al ajusta automático ante las condiciones cambiantes del mercado.
>
> **Documentos prorrogables:** vencimientos cortos, por lo común de uno a cinco años, que se pueden renovar a un periodo igual a elección de los tenedores. Son semejantes a los bonos de tasa variables. Una emisión podría constar de una seria de pagarés a 3 años renovables durante un periodo de 15 años; cada 3 años, los pagarés se extenderían por otros 3 años, a una nueva tasa competitiva con la tasa de interés del mercado al momento de la renovación.
>
> **Bonos exigibles al valor nominal:** bonos que pueden redimir al valor nominal (en general de 1.000 dólares) a elección de sus tenedores ya sean fechas especificadas después de la fecha de emisión y cada una a 5 años posteriores, o cuando, y si, la empresa toma acciones específicas, como ser vendida, adquirir otra compañía o emitir una gran cantidad de deuda adicional. (p. 242).

Títulos valores de renta Variables

Acciones

Las acciones son los que conforman principalmente los títulos valores y que como es sabido son títulos de propiedad que componen el capital de las empresas. Según Brito (2012:3) las acciones “son títulos de rendimiento variables representado por instrumentos de patrimonio que acreditan a su poseedor legal como propietario de una cuota parte del capital social de una empresa”.

En este orden de ideas, se puede describir que existen básicamente dos tipos de las acciones las comunes o preferidas. Garay y Gonzalez (2007) las describen de la siguiente manera:

> Las acciones comunes son una manera de financiar los activos de una empresa y constituye el aporte de los socios. Las acciones comunes u ordinarias son valores de rendimiento variable sin privilegios especiales y proporcionan dividendos a sus tenedores. Los dividendos pueden ser en efectivo, en acciones, ordinarios o extraordinarios.
>
> Las acciones preferidas gozan de ciertos privilegios con respecto a las acciones comunes. Estos privilegios pueden ser el número de votos que otorguen en la asamblea, el derecho a percibir privilegio fijo o el derecho de percibir dividendos antes que las acciones comunes. (p. 77).

Diferencias entre bonos y acciones

Como se ha descrito anteriormente, dentro del mercado de capitales existen dos tipos de títulos valores, los bonos y las acciones, ambos instrumentos tienen diferencias mascadas las cuales podemos mencionar las detalladas por Brito (2012):

Con respecto a los bonos:

1. No dan derecho a sus poseedores sobre el patrimonio, sino que son simples acreedores de la empresa.
2. Su rendimiento es seguro, independientemente de que la empresa tuvo utilidades.
3. El poseedor de un bono tiene derecho a que se le pague el valor nominal a su vencimiento.
4. El disponer de un bono, no le da derecho al poseedor a participar en la compra de nuevas emisiones.
5. Cuando la empresa sea liquidada, el poseedor de bonos tiene el derecho a que se le pague la correspondiente acreencia, antes de que los accionistas cobren cantidad alguna.
6. Los bonos son títulos que representan creencias garantizadas.

Con respecto a las acciones

1. Son títulos que dan a sus propietarios derechos sobre una parte del patrimonio de una empresa.
2. Su rendimiento depende de que si la empresa obtiene utilidades y de la decisión de la junta directiva de distribuirlas o no.
3. La empresa no tiene la obligatoriedad de reembolsar a su propietario el valor de la acción después de cierto tiempo.
4. El poseedor de acciones generalmente tiene el derecho de participar en la adquisición de acciones procedentes de nuevas emisiones.
5. Cuando la empresa sea liquidada los poseedores de acciones cobraran solo después de que todos los pasivos hayan sido canceladas.
6. Las acciones son títulos que no tiene garantía. (p. 3).

Cupón

En el mercado de valores y específicamente en la emisión de bonos, el rendimiento que este título valor genera lleva por nombre Cupón. Al respecto Martín (2000) lo define como:

> Parte separable de un título-valor que ha de utilizarse para recibir el dividendo correspondiente o ejercer el derecho a suscripción u otros. En los casos en que el titulo sea una obligación de renta fija dará derecho al cobro del interés que corresponda (p. 60).

Al mismo tiempo, la página de internet de la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria (2017) lo define como: “Parte de un título o valor que le da derecho a cobro de los intereses o de los dividendos”. En definitiva, se puede establecer que el cupón es el costo financiero que conlleva la emisión de bonos.

Comisión

Tanto en el mercado de valores como en el sistema bancario, existe un costo de funcionamiento o comisión, que debe ser pagada dependiendo del tipo de operación que se realice. Al respecto Martín (2000:43) la define como “la cantidad o porcentaje que recibe una persona o empresa por intermediar en alguna operación comercial. El intermediario (llamado en este caso comisionista) puede actuar de forma independiente o por mandato de una de las partes”.

Bolsa Pública de Valores Bicentenaria

La Bolsa Pública de Valores Bicentenaria, es una institución pública creada por el gobierno nacional en la cual se realizan operaciones de compra y venta de títulos valores. Está adscrita al Ministerio del Poder Popular para la Planificación y Finanzas y se su organización y funcionamiento lo rige la Superintendencia Nacional de Valores

En este sentido, la Gaceta Oficial Nº 5.999 Extraordinaria del 13 de noviembre de 2010 menciona en su artículo 1 lo siguiente:

> Instituto Público Bolsa Pública de Valores Bicentenaria, 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 ahorro de los entes públicos, las comunidades organizadas, institutos autónomos, las empresas privadas, las pequeñas y medianas empresas, la República Bolivariana de Venezuela, con la finalidad de proporcionarles adecuada liquidez y financiamiento.
>
> Misión: La Bolsa Pública de Valores Bicentenaria, se crea bajo la premisa fundamental que la misma debe ser una herramienta para el funcionamiento del desarrollo, la producción y la auto sustentación.
>
> Visión: La Bolsa Pública de Valores Bicentenaria representa la plataforma para facilitar la intermediación de instrumentos financieros y difundir información que requiera el mercado asegurando la transparencia y eficacia sustentado en servicios eficientes y sistemas confiables.

En el mismo orden de ideas, las empresas u organizaciones que tengan necesidades de recursos financieros, pueden acudir a esta institución para obtenerlos, ya que es una de sus funciones principales. Esta demanda de recursos es canalizada por la bolsa pública de valores mediante la emisión de instrumentos financieros tales como títulos valores de renta fija y específicamente la emisión de bonos de deuda.

Por consiguiente, si una empresa desea realizar una emisión de bonos de deuda debe seguir el siguiente procedimiento el cual está especificado en la página de la Bolsa Publica De Valores Bicentenaria (2017):

> Procedimiento a seguir por El Emisor que solicita la Inscripción de sus Títulos Valores en el Portafolio de la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria.
>
> En el Reglamento de Inscripción, Negociación y Liquidación de Valores de la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria, se establece el procedimiento que los Emisores deben seguir. Específicamente en los artículos que se mencionan a continuación:
>
> Artículo 2: La inscripción de valores en la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria se llevara a cabo mediante el cumplimiento de las siguientes formalidades.

Los valores emitidos con carácter público, se inscribirán en la Bolsa Pública de sin necesidad de requerimiento alguno por parte del emisor, una vez que la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria reciba la información pertinente en cuanto a la ley que autoriza la emisión y las correspondientes autorizaciones.

Las acciones de sociedades mercantiles serán inscritas a solicitud de los representantes legales de las respectivas sociedades, para lo cual se requerirá la consignación de los siguientes recaudos:

Copia certificada de su Documento Constitutivo y de sus Estatutos Sociales vigentes.

Copia de sus balances debidamente dictaminados, acompañados de los Informes de los Comisarios y de la Junta Administradora correspondientes a los últimos tres (3) años o desde su constitución, si el lapso fuere menor.
Copia certificada del Acta de Asamblea de Accionistas en la cual se hubiese acordado la emisión de los valores cuya inscripción se solicita.

Indicar si son valores desmaterializados y la institución en donde se encuentren depositados, y en caso contrario, consignar un facsímil de los títulos o certificados y una descripción del proceso de transferencia de la propiedad de los mismos.

Un ejemplar de los prospectos correspondientes aprobados por la Superintendencia Nacional de Valores

Constancia de inscripción de las acciones en el Registro Nacional de Valores.

Relación de los aumentos de capital de la empresa.

Cuadro demostrativo de la distribución accionaría y listado de accionistas de la sociedad, que sean titulares de más del equivalente al cinco por ciento (5%) del total de las acciones representativas del capital social.

Las obligaciones, bonos, papeles comerciales, títulos de participación y otros valores similares serán inscritos a solicitud del emisor y a tal efecto, éste enviará a la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria los siguientes recaudos:

Copia certificada de su Documento Constitutivo y de sus Estatutos Sociales vigentes.

Copia de sus Balances debidamente dictaminados, acompañados de los Informes de los Comisarios y de la Junta Administradora correspondientes a los últimos tres (3) años o desde su constitución, si el lapso fuere menor.

Copia certificada del Acta de Asamblea de Accionistas en la cual se hubiese acordado la emisión de los valores cuya inscripción se solicita.

Indicar si son valores desmaterializados y la institución donde se encuentren depositados, y en caso contrario, consignar un facsímil de los títulos o certificados y una descripción del proceso de transferencia de la propiedad de los mismos.

Un ejemplar de los prospectos correspondientes aprobados por la Superintendencia Nacional de Valores.
Constancia de inscripción de los valores en el Registro Nacional de Valores.

Nombre del Representante de los tenedores de los valores que desean inscribirse en la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria.

Descripción exacta del procedimiento de pago de los intereses, con indicación de la fecha y el lugar respectivo de pago, así como descripción del proceso de amortización y sorteo, en caso de ser aplicable.

Los valores emitidos por las comunidades organizadas, institutos autónomos, las empresas privadas, las pequeñas y medianas empresas o por cualquier otra figura societaria, cuya oferta pública haya sido autorizada por la Superintendencia Nacional de Valores, podrán ser inscritos en la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria, previo cumplimiento de mínimas formalidades. En todo caso la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria podrá requerir los recaudos que juzgue convenientes y necesarios con base a la naturaleza, características y particularidades de la emisión de dichos valores.

Parágrafo Primero: A solicitud de parte interesada, la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria mediante Resolución motivada podrá exceptuar el cumplimiento de alguno de los requisitos establecidos en el presente artículo para proceder a la inscripción de valores en la referida
Bolsa.

Parágrafo Segundo: Cuando lo juzgue conveniente la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria mediante Resolución motivada, podrá negar la inscripción de los valores a los que se refiere este artículo.

Artículo 3: La solicitud de inscripción de valores en la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria a que se refiere el artículo anterior, deberá hacerse por escrito dirigido a la Junta Directiva de la Bolsa, y serán suscritos por el representante legal del emisor.

La solicitud de inscripción de valores en la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria implica la aceptación formal por parte del emisor, de todo el contenido de este Reglamento y de las obligaciones que deriven del mismo para el referido emisor.

Artículo 4: Una vez aprobada la inscripción de valores por la Bolsa Sistemas que la Bolsa utilice para las Sesiones de Mercado, a través de un registro electrónico en el cual se identificará al emisor así como el símbolo asignado para su negociación.

Tarifas Inscripción en la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria

La inscripción de Títulos Valores en la BPVB será de acuerdo a la Unidad Tributaria Vigente para la fecha de inscripción y en base al siguiente tarifario:

Cuadro N°1: Tarifas para emisión de bonos

Descripción de la comisión	Detalles	Tarifa
Inscripción de Títulos Valores	Las tarifas se aplican sobre el monto de la emisión aprobada por la superintendencia Nacional de Valores (SNV).	0,05%
Colocación de Títulos Valores	Las tarifas se aplican sobre los títulos valores totalmente colocados	1,00 %

Fuente: Bolsa Pública de Valores Bicentenarios (2017).

La Comisión Nacional de Valores (CNV)

La Comisión Nacional de Valores (CNV) es el ente regulador de las operaciones bursátiles de Venezuela, al respecto los autores Garay y Gonzalez (2007) resalta lo siguiente:

> El objeto principal de la CNV, es velar por la transparencia del mercado de valores para de esta forma, proteger a los inversionistas, al asegurar la mayor difusión posible de información financiera y el cumplimiento de las leyes por parte de las organizaciones intermediarias y los emisores de un mercado ordenado.

Además, tiene entre funciones aprobar los contratos de préstamo de los bonos que se negocian en forma pública y asegura que todas las cláusulas del convenio se cumplan antes de permitirle a una empresa vender al público nuevos valores. Las tasas de interés sobre los bonos, y tal vez también los vencimientos, cambian de emisión a emisión, pero la protección de los tenedores de bonos, tal como se establece en el contrato de préstamo, es la misma para todos los bonos de determinado tipo.

Caja Venezolana de Valores (CVV)

La Caja Venezolana de Valores c.a, tiene por objeto el depósito, custodia, liquidación y compensación de títulos, y su funcionamiento está regido por la vigente ley de cajas de valores. Al respecto la página de la Bolsa Pública de Valores la define como:

> Sociedad Anónima de Capital Autorizado, cuyo objeto social exclusivo es la prestación de servicios de depósito, custodia, transferencia, compensación y liquidación de valores objeto de oferta

pública en Venezuela. Esta empresa fue autorizada por la Superintendencia Nacional de Valores en fecha 20 de noviembre de 1996, iniciando operaciones el 29 de noviembre de 1996. Su funcionamiento está regido por la Ley de Cajas de Valores y su reglamento.

Mercado Financiero

El mercado es el lugar en donde oferentes y demandantes acuden para realizar el intercambio de activos. Al respecto Martín (2000:163) lo define como: “Denominación genérica utilizada para referirse al conjunto de mercados en los que se realizan transacciones de compraventa de instrumentos financieros de cualquier clase, como el mercado monetario, el de deuda pública, el de capitales, etc”.

En este sentido, dentro del mercado monetario se encuentra el sector bancario, el cual se encarga de canalizar los excedentes de liquidez monetaria entre los actores de la economía.

Sector Bancario

Banca

Los bancos son las instituciones que administran el dinero de la economía, canalizan el exceso y la necesidad de recursos entre los participantes del sistema económico. Martín (2000) lo define como:

> Empresa dedicada específicamente al negocio de la banca. Recibe fondos ajenos del público en general en depósito, por los cuales paga un interés, para, posteriormente utilizarlos en la concesión de créditos a empresas o particulares por lo cual cobran, a su vez, un interés. Que es más elevado y cuya diferencia con lo que pagan a los depositantes es el beneficio obtenido. (p. 89).

Conformación del sistema bancario venezolano

Según el informe preliminar presentado en Agosto de 2017 por la SUDEBAN, el sector bancario en Venezuela, está conformado por 31 entidades bancarias las cuales se detallan a continuación:

Cuadro N° 2: Listado de bancos activos al mes de agosto 2017.

CANT	TIPO DE BANCO	NOMBRE DEL BANCO
1	BANCA UNIVERSAL	BANESCO BANCO UNIVERSAL, C.A.
2	BANCA UNIVERSAL	BANCO PROVINCIAL, S.A. BANCO UNIVERSAL
3	BANCA UNIVERSAL	BANCO MERCANTIL, C.A. BANCO UNIVERSAL
4	BANCA UNIVERSAL	BANCO OCCIDENTAL DE DESCUENTO, BANCO UNIVERSAL, C.A.
5	BANCA UNIVERSAL	BANCO NACIONAL DE CRÉDITO, C.A.
6	BANCA UNIVERSAL	BANCO EXTERIOR, C.A. BANCO UNIVERSAL
7	BANCA UNIVERSAL	BANCO DEL CARIBE, C.A. BANCO UNIVERSAL
8	BANCA UNIVERSAL	VENEZOLANO DE CRÉDITO, S.A. BANCO UNIVERSAL
9	BANCA UNIVERSAL	FONDO COMÚN, C.A. BANCO UNIVERSAL
10	BANCA UNIVERSAL	BANPLUS BANCO UNIVERSAL, C.A.
11	BANCA UNIVERSAL	BANCO CARONÍ, C.A., BANCO UNIVERSAL
12	BANCA UNIVERSAL	BANCO PLAZA, C.A., BANCO UNIVERSAL
13	BANCA UNIVERSAL	BANCO SOFITASA, BANCO UNIVERSAL, C.A.
14	BANCA UNIVERSAL	BANCO ACTIVO, C.A. BANCO UNIVERSAL
15	BANCA UNIVERSAL	DEL SUR BANCO UNIVERSAL, C.A.
16	BANCA UNIVERSAL	100% BANCO, BANCO UNIVERSAL, C.A.
17	BANCA UNIVERSAL	CITIBANK, N.A. BANCO UNIVERSAL
18	BANCA UNIVERSAL	NOVO BANCO, S.A.
19	BANCA UNIVERSAL	INTERNACIONAL DE DESARROLLO, C.A. BANCO UNIVERSAL
20	BANCA UNIVERSAL	BANCO DE VENEZUELA, S.A. BANCO UNIVERSAL

Continuación cuadro N° 2

CANT	TIPO DE BANCO	NOMBRE DEL BANCO
21	BANCA UNIVERSAL	BANCO BICENTENARIO DEL PUEBLO, DE LA CLASE OBRERA, MUJER Y COMUNAS, BANCO UNIVERSAL, C.A.
22	BANCA UNIVERSAL	BANCO DEL TESORO, C.A. BANCO UNIVERSAL
23	BANCA UNIVERSAL	BANCO DE LA FUERZA ARMADA NACIONAL BOLIVARIANA, BANCO UNIVERSAL, C.A. (BANFANB)
24	BANCA COMERCIAL	BANCO DE EXPORTACIÓN Y COMERCIO, C.A.
25	BANCA CON LEYES ESPECIALES	BANCO AGRÍCOLA DE VENEZUELA, C.A. BANCO UNIVERSAL
26	BANCA CON LEYES ESPECIALES	BANCO DE COMERCIO EXTERIOR, C.A. (BANCOEX)
27	BANCA MICROFINANCIERA	BANCRECER, S.A. BANCO MICROFINANCIERO
28	BANCA MICROFINANCIERA	BANCAMIGA, BANCO MICROFINANCIERO, C.A
29	BANCA MICROFINANCIERA	MI BANCO, BANCO MICROFINANCIERO, C.A.
30	BANCA MICROFINANCIERA	BANCO DE LA GENTE EMPRENDEDORA (BANGENTE), C.A.
31	INSTITUTOS MUNICIPALES DE CRÉDITO	INSTITUTO MUNICIPAL DE CRÉDITO POPULAR (IMCP)

Fuente: Sudeban (2017)

Tasas de interés

La tasa de interés, es el monto que se paga por recibir financiamiento. Al respecto Bannock (2007:376) la define como: el precio del dinero que se presta. Si una suma de dinero se presta por un tiempo específico, el monto que el prestatario paga al prestamista es mayor que el que prestó al inicio.

La Superintendencia de las Instituciones del Sector Bancario

La Superintendencia de las Instituciones del Sector Bancario o mejor conocidas por sus siglas Sudeban (2007), se describen a sí mismos como un:

> Ente de regulación del sector bancario bajo la vigilancia y coordinación del Órgano Superior del Sistema Financiero Nacional. Es una institución autónoma con personalidad jurídica y patrimonio propio e independiente de los bienes de la República, y se regirá por las disposiciones que establezcan la Ley Orgánica del Sistema Financiero Nacional y la Ley de las Instituciones del Sector Bancario.

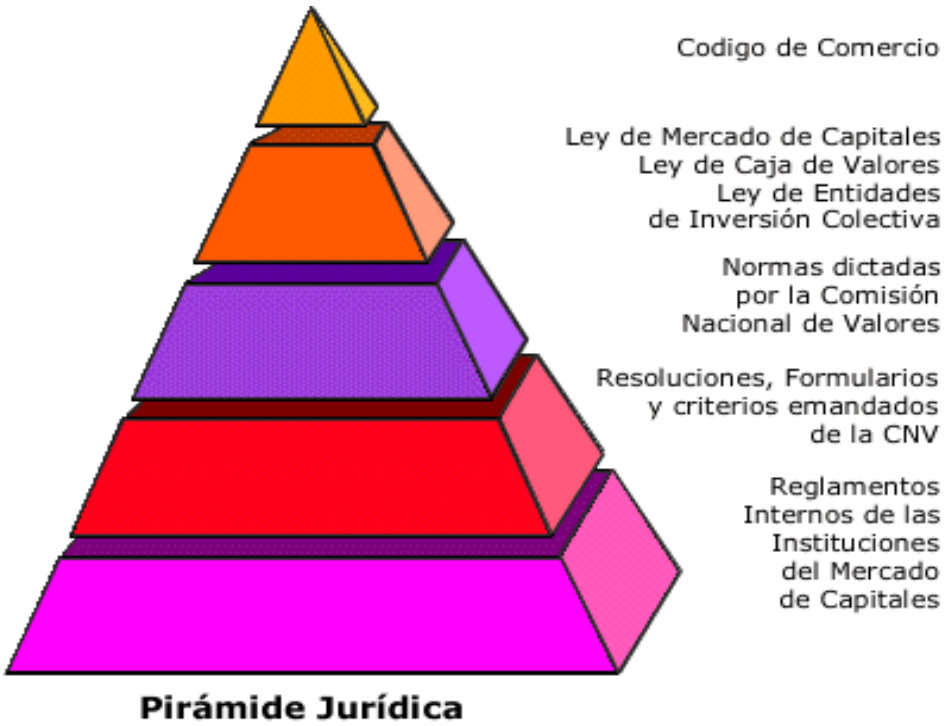
Igualmente, en la misma página de Sudeban (2007) describe cuáles son sus principales funciones son:

> Autorizar, supervisar, inspeccionar, controlar y regular el ejercicio de la actividad que realizan las instituciones que conforman el sector bancario, así como, instruir la corrección de las fallas que se detecten en la ejecución de sus actividades y sancionar las conductas desviadas al marco legal vigente.

Todo esto, con el fin de defender a los usuarios del país del sector bancario nacional y público. En lo respecta a la supervisión, regulación y prevención, dicha institución lo hace a través de doce Gerencias de Inspección, bajo el método del Control Directo (Inspección In Situ) y el Control Indirecto 21 (Inspección Extra Situ).

Marco Legal

Las operaciones de la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria, se encuentra enmarcado dentro de un marco legal definido y detallado en el siguiente gráfico:



Pirámide Jurídica

Fuente: Bolsa de Valores de Caracas (2008)

Código de Comercio

El Código de comercio en su artículo 49 establece:

> Son bolsas de comercio, los establecimientos públicos autorizados por las Cámaras de Comercio de la plaza respectiva, en los cuales se reúnen de ordinario comerciantes y los agentes intermediarios del comercio para concertar y cumplir las operaciones mercantiles que designen su reglamento

Y en su artículo 53 designa que: “En las bolsas deberán ser admitidos a cotización:

1. Los títulos de Deuda Publica Nacional.
2. Los títulos de crédito de sociedades privadas, garantizadas por la nación.
3. Los títulos emitidos por sociedades anónimas nacionales, legalmente constituidas”.

Ley de Mercado de Valores

Esta ley regula la oferta pública de acciones y de otros títulos valores de mediano y largo plazo, al igual que la actuación de las bolsas de valores, intermediarios y otras entidades.

En su artículo 18 define a las bolsas de valores como:

> Las bolsas de valores son instituciones abiertas al público que tienen por objeto la presentación de todos los servicios necesarios para realizaren forma continua y ordenada las operaciones con valores objeto de negociación en el mercado de valores, con la finalidad de proporcionarles adecuada liquidez.
>
> Las bolsas de valores establecen los sistemas u mecanismos necesarios para la eficiente realización y liquidación de sus transacciones, en el cumplimiento de las normas que dice la Superintendencia Nacional de Valores.

Ley de Cajas y Valores

Establece el marco regulatorio de los servicios de depósito y custodia de títulos valores, en la cual, por vía de consecuencia, se facilita la inmovilización física de los mencionados títulos. Expone en su artículo 1 y respectivo parágrafo único que:

> Esta ley regula los servicios prestados por aquellas sociedades anónimas que tienen por objeto exclusivo la prestación de servicios de depósito, custodia, transferencia, compensación y liquidación de valores, objeto de oferta pública.
> Parágrafo único: La comisión nacional de valores, mediante normas de carácter general podrá permitir a la caja de valores la realización de otras actividades compatibles con su naturaleza, incluyendo las funciones asignadas por la ley de Mercados de Capitales a los agentes de traspaso, así como las funciones de compensación y liquidación de fondos de operaciones bursátiles.

Ley del Banco Central de Venezuela

En su artículo Nº 48, literales Nº 1,2 y 4, expresa que el Banco Central de Venezuela podrá efectuar las siguientes operaciones con los bancos e instituciones financieras:

> Recibir depósitos a la vista y a plazo, y necesariamente, la parte de los encajes que se determine de conformidad con la ley. Los depósitos a la vista y los encajes formarán la base del sistema de cámaras de compensación que funcionará de acuerdo con las reglas que dicte el Banco Central de Venezuela. Aceptar la custodia de títulos valores físicos y/o desmaterializados, en los términos que convenga con ellos. Comprar y vender, en mercado abierto, títulos valores u otros instrumentos financieros, según lo previsto en esta Ley.

Comisión Nacional de Valores

A través de artículo 2º de la ley de Mercado de Capitales, se crea la Comisión Nacional de Valores, la cual como lo dice el mencionado artículo:

> Está adscrita al Ministerio de Hacienda con el objeto de regular, vigilar y fiscalizar el mercado de capitales; es por tanto, el organismo por medio del cual el estado venezolano regula, vigila y fiscaliza la transparencia y la credibilidad de las transacciones en el mercado de valores, así como la protección a los inversionistas mismos.

Algunas de las funciones de la Comisión Nacional de Valores (Art. 9 de la ley de mercado de capitales) son:

> Autorizar la oferta pública, en el territorio nacional, de acciones y demás títulos valores, emitidos por personas jurídicas o naturales domiciliadas en Venezuela, así como también los emitidos por organismos internacionales, gobiernos extranjeros y sociedades extranjeras.

Autorizar la promoción de sociedades por suscripción pública, la publicidad y los prospectos de las emisiones, el funcionamiento de las asociaciones de inversionistas, la creación de bolsas de valores y aprobar sus reglamentos internos, así como también autorizar a los corredores públicos de títulos valores.

Dictar normas referentes a los títulos valores negociados.

Reglamentos

- Reglamento General de la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria.

- Normas Relativas a la Administración y Fiscalización de los Riesgos Relacionados con los Delitos de Legitimación de Capitales y Financiamiento al Terrorismo Aplicables a las Instituciones Reguladas por la Superintendencia Nacional de Valores.

- Reglamento Interno de la Caja Venezolana de Valores, S.A. G.O. 5.760 (E) del 17 de Febrero de 2005.

- Reglamento Parcial Nº 3 de la Ley de Mercado de Capitales sobre Sociedades o Casa de Corretaje de Títulos Valores G.O. 34.415 21 de Febrero de 1990. Reglamento Interno de la Comisión Nacional de Valores G.O. 4.073 03 de Febrero de 1989.

- Reglamento parcial N° 1 de la Ley de Mercado de Capitales sobre el Registro Nacional de Valores G.O. 30.313 25 de Enero de 1974.

- Reglamento General de la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria.

TERCER TRANSITAR

FUNDAMENTOS METODOLÓGICOS

Los fundamentos metodológicos permiten a los investigadores definir los métodos con los cuales va a recolectar, obtener o indagar la información requerida para poder analizar y a través de ella, sustentar y dar respuesta al problema propuesto por el investigador. Igualmente se puede decir que delimita metodológicamente el estudio y orienta al investigador en el tipo de herramienta e instrumento más idóneo para obtener la información oportuna y relevante.

En este sentido, se puede definir que la presente investigación se fundamenta metodológicamente en el paradigma cualitativo, al respecto Martínez (2009:92) establece lo siguiente:

> Se trata del estudio de un todo integrado que forma o constituye una unidad de análisis y que hace que algo sea lo que es: una persona, una unidad étnica social, empresarial, un producto determinado, etcétera; siempre que se tenga en cuenta los nexos y relaciones que se tienen con el todo, los cuales contribuyen a darle su significación propia. Así la investigación cualitativa trata de precisar la naturaleza de las realidades, su estructura dinámica, aquellas que da razón de su comportamiento y manifestaciones.

Diseño de la investigación

La investigación se encuentra inmersa dentro del diseño de investigación bibliográfico, ya que consiste en la revisión de documentos escritos tales como libros, trabajos de grado, revistas especializadas, páginas de internet entre otros. En este sentido, Palella y Martins (2012) la define como:

> La revisión sistemática, rigurosa y profunda de material documental de cualquier clase. Se procura el análisis de los fenómenos o el establecimiento de la relación entre dos o más variables. Cuando opta por este tipo de estudio, el investigador utiliza documentos; los recolecta, selecciona, analiza y presenta resultados coherentes. (p. 87)

Informante Clave

El escenario ideal para la investigación es aquel en el cual el observador obtiene fácil acceso, establece una relación inmediata con los informantes y recoge datos directamente relacionados con los intereses investigativos. Al respecto Robledo (2009:2) los define como:

> Aquellas personas que por su vivencias, capacidad de empanizar y relaciones que tienen en el campo pueden apadrinar al investigador convirtiéndose en una fuente importante de información a la vez que le va abriendo el acceso a otras personas y nuevos escenarios.

En este sentido, el escenario escogido para desarrollar la presente investigación fue las empresas del rubro manufactura que son empresas que por lo general requieren de financiamiento debido a la naturaleza de sus operaciones. Dichas empresas se encuentran desarrollando su actividad productiva en el Estado Aragua, el cual cuenta con una de las zonas industriales más importantes del país, debido a la gran cantidad de empresas que se sitúan en este estado. Específicamente, el instrumento fue aplicado a seis (6) gerentes del área financiera los cuales son los responsables de garantizar los recursos monetarios para la continuidad de las operaciones de las empresas en donde prestan sus servicios.

Técnicas e instrumentos de recolección de información

La técnica viene dada por el análisis de los documentos, donde los hechos se han presentado o donde se señalan los criterios que deben utilizarse para interpretarlos y, en consecuencia, tomar una decisión. A través

de esta técnica se describen las bases teóricas, legales y empíricas sobre las cuales se sustenta la investigación. Es decir, se recopilan los conceptos, constructos, categorías, interrogantes, resultados y conclusiones producto de otras investigaciones.

De la misma manera, se puede establecer que la técnica utilizada en la presente investigación fue la entrevista estructurada, ya que mediante una guía de entrevista se les aplicó una serie de preguntas a los informantes claves, con la finalidad de ayudar a comprender el problema planteado y así responder los propósitos establecidos inicialmente.

En este sentido, Pallela y Martins (2012:140), comentan que “La entrevista es una técnica que permite obtener datos mediante el diálogo que se realiza entre dos personas cara a cara: el entrevistador “investigador” y el entrevistado.

Por otra parte, el instrumento utilizado fue el guion de la entrevista, la cual se realizó en tres momentos diferentes: un primer momento donde los sujeto-objetos no se sientan extraños en ambientes diferentes y experimenten estímulos adversos a su cotidianidad, luego un segundo momento donde se aplicará la entrevista propiamente dicha y un tercer momento donde se cerrará la entrevista para dar apertura a conceptualizaciones en torno al objeto de estudio. A la par de este proceso se realiza dicha observación, para esta recoger información importante ente el fenómeno observado.

En este sentido, Pallela y Martins (2012), establecen lo siguiente:

> El guion de entrevista es un instrumento que forma parte de la técnica de la entrevista. Desde un punto de vista general, es una forma específica de interacción social. El investigador se sitúa frente

> al investigado y le formúlalas preguntas que ha incluido en el guion previamente elaborado. A partir de las respuestas, surgirán otros datos de interés, se establece así un dialogo cara a cara, pero un dialogo peculiar, asimétrico, donde una de las partes busca recoger informaciones y la otra se presenta como fuente que la proporciona. (p. 140)

En síntesis, la entrevista se presenta útil para obtener significaciones de carácter pragmático; es decir, de cómo los sujetos diversos actúan y reconstruyen el sistema de representaciones sociales de sus prácticas individuales. Ella no se sitúa en el campo puro de la conducta, el orden del hacer, ni en el lugar puro de lo lingüístico, el orden del decir, sino en un campo intermedio en el que encuentra su pleno rendimiento metodológico: algo así como el decir del hacer o gestionar.

Recopilación documental

La recopilación documental es el resultado del análisis de los documentos recabados que hacen mención al estudio realizado o donde se señalan los criterios que deben utilizarse para interpretarlos y, en consecuencia, tomar una decisión. A través de esta técnica se describen las bases teóricas, legales y empíricas sobre las cuales se sustentó la investigación. Es decir; se recopilan los conceptos, constructos, categorías, interrogantes, resultados y conclusiones producto de otras investigaciones.

Observación Directa y Participativa

Es la herramienta con la cual se puede establecer una relación ínter subjetiva entre el investigador y los investigados. A través de ella, se obtuvo información relevante de los informantes claves.

Palella y Martins (2012) define a la observación participante como:

> La observación es participante cuando el investigador se incluye en el hecho, o fenómeno observado, para obtener la información “desde adentro”. Implica la realización de un trabajo casi siempre dilatado y cuidadoso, pues el investigador debe integrarse al grupo, comunidad o institución en estudio, para una vez instalado, ir realizando una doble tarea: desempeñar algunos roles dentro del conjunto e ir recogiendo los datos que se necesita. Precisa, por lo tanto, confundirse con las personas sobre las que recae la observación, como si fuera uno más de ellos, pero sin abandonar la gestión observadora. (p. 129).

De esta manera, en la presente investigación, las observaciones se realizaron en sus escenarios, es decir las empresas manufactureras del Estado Aragua y específicamente en el ámbito de trabajo de los gerentes de finanzas de 6 empresas manufactureras.

En este sentido, se utilizó la entrevista estructurada con la finalidad de establecer los tiempos y espacios necesarios para diseñar el guion de la entrevista, la cual se realiza en tres momentos diferentes: un primer momento donde los sujeto-objetos no se sientan extraños en ambientes diferentes y experimenten estímulos adversos a su cotidianidad, luego un segundo momento donde se aplicará la entrevista propiamente dicha y un tercer momento donde se cerrará la entrevista para dar apertura a conceptualizaciones en torno al objeto de estudio. A la par de este proceso se realiza dicha observación, para recoger información importante ente el fenómeno observado.

Análisis e Interpretación de los Hallazgos

El análisis e interpretación de los hallazgos se realizó con la información obtenida a través de las distintas fuentes y con el importante aporte del investigador, el cual cuenta con más de 10 años de experiencia profesional en el área de Finanzas y especialmente en Tesorería, todo

esto se conjugó para analizar e interpretar los hallazgos mediante la técnica de la triangulación.

Al respecto, Cabrera (2005:68) sostiene que la triangulación se define como:

> La acción de reunión y cruce dialéctico de toda la información pertinente al objeto de estudio, surgida en una investigación por medio de los instrumentos correspondientes, y que en esencia constituye el corpus de resultados de la investigación. Por ello, la triangulación de la información, es un acto que se realiza una vez que ha concluido el trabajo de recopilación de la información.

Por consiguiente, el análisis e interpretación de los hallazgos siguió el siguiente proceso: la recopilación documental, la observación participante, entrevista estructurada y el análisis cualitativo de contenido a través de la triangulación, para finalmente realizar el análisis e interpretación de la información con toda la información recabada de las empresas manufactureras del Estado Aragua, especialmente en los departamentos encargados de la obtención de financiamiento.

CUARTO TRANSITAR

HALLAZGOS DE LA REALIDAD OBSERVADA

Matriz de Categorización N°1:

Cuadro N°3: Matriz de categorización. :

Informante	Cod	Notas Crudas	Indicadores	Categoría
N°1 **Fecha: 23-04-2017** **Hora: 5:00pm** **Lugar: Maracay**	01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31 32 33 34 35 36	**E: ¿De acuerdo a su opinión, la empresa en la cual labora requiere de financiamiento externo?** I1: No siempre, pero si ha recurrido, no es tan frecuente. **E: Y en relación, a las fuentes de financiamiento comúnmente utilizadas, ¿Qué opina?** I1: Son aporte de los accionistas, nunca hemos pedido en los bancos. **E: Con respecto a los factores que intervienen en la determinación de la fuente de financiamiento, ¿Qué experiencia ha tenido?** I1: Es más fácil pedirle a los socios que recurrir a los bancos, hasta ahora es la fuente que han utilizado. **E: ¿Conoce el destino de los fondos otorgados a través del financiamiento?** I1: Inversión, se han comprado equipos, de laboratorios, de computación y una sola vez ha sido para pago de deuda corriente. **E: En relación a La Bolsa Pública de Valores Bicentenaria como opción de financiamiento, ¿lo considera accesible para las empresas?** I1: No conocemos la información, no manejamos información de la bolsa pública de valores, para nosotros no ha sido opción. **E: Desde su experiencia, Desde su experiencia, ¿conoce cuáles son los requisitos indispensables para optar a financiamiento a través de la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria?** I1: No los conocemos **E: Con respecto al gasto por concepto de**	No siempre, pero sí ha recurrido Aporte de los accionistas Es más fácil pedirle a los socios Inversión No manejamos información No los conocemos	1 Financiamiento 2 Fuentes de financiamiento 3 Uso del financiamiento 4 Bolsa Pública de Valores

Continuación cuadro N° 3

Informante	Cod	Notas Crudas	Indicadores	Categoría
	37	**comisiones, en las emisiones de bonos**		
	38	**en la Bolsa Pública de Valores**		
	39	**Bicentenaria, ¿es más bajo que las**		
	40	**cobradas por las entidades bancarias?,**		
	41	**explique su experiencia.**	Desconocemos	
	42	I1: no sé, no sabemos, porque como no es	los requisitos,	
	43	una opción, desconocemos los requisitos,	las tasas	
	44	las tasas que manejan, todo ese tipo de		
	45	cosas.		
	46	**E: ¿Existe ahorro financiero en las**		
	47	**emisiones de Bonos como medio de**		
	48	**obtención de financiamiento externo a**		
	49	**través de la Bolsa Pública de Valores?,**		
	50	**comente su experiencia**	Supongo que	
	51	I1: Supongo que sí, pero no estoy seguro,	sí, pero no	
	52	para nosotros es más fácil pedirle dinero a	estoy seguro	
	53	los socios que recurrir a otros, en un futuro si		
	54	se va a recurrir porque queremos comprar		
	55	un equipo muy costoso, pero la cuestión es		
	56	cómo el gobierno está, eso está latente,		
	57	estamos esperando a ver si el país mejora		
	58	para comprar el equipo, ahí sí sería bueno		
	59	empaparse con la información de la bolsa		
	60	pública de valores.		
	61	**E: ¿De acuerdo a su opinión, la empresa**	Frecuentement	
	62	**en la cual labora requiere de**	e lo necesita	
	63	**financiamiento externo?**		1
N°2	64	I2: Si, frecuentemente lo necesita.		Financiamiento
	65	**E: Y en relación, a las fuentes de**	Financiamiento	
Fecha:	66	**financiamiento comúnmente utilizadas,**	bancario	
24-04-2017	67	**¿Qué opina?**		
Hora:	68	I2: Financiamiento bancario: pagarés,		2
9:00am	69	créditos, préstamos.		Fuentes de
Lugar:	70	**E: Con respecto a los factores que**	Los	financiamiento
Maracay	71	**intervienen en la determinación de la**	desconozco	
	72	**fuente de financiamiento, ¿Qué**		
	73	**experiencia ha tenido?**	Cumplir	
	74	I2: Los desconozco.	compromisos	
	75	**E: ¿Conoce el destino de los fondos**	con terceros.	3
	76	**otorgados a través del financiamiento?**		Uso del
	77	I2: El destino es para cumplir compromisos		financiamiento
	78	con terceros en su mayoría.		

Continuación cuadro N° 3

Informante	Cod	Notas Crudas	Indicadores	Categoría
N°3 **Fecha: 24-04-2017** **Hora: 10:30am** **Lugar: Maracay**	79 80 81 82 83 84 85 86 87 88 89 90 91 92 93 94 95 96 97 98 99 100 101 102 103 104 105 106 107 108 109 110 111 112 113 114 115 116 117 118 119 120	**E: En relación a La Bolsa Pública de Valores Bicentenaria como opción de financiamiento, ¿lo considera accesible para las empresas?** I2: No se ha usado la opción de la bolsa pública por desconocimiento. **E: Desde su experiencia, ¿conoce cuáles son los requisitos indispensables para optar a financiamiento a través de la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria?** I2: No lo conozco. **E: Con respecto al gasto por concepto de comisiones, en las emisiones de bonos en la Bolsa Publica de Valores Bicentenaria, ¿es más bajo que las cobradas por las entidades bancarias?, explique su experiencia.** I2: Ni idea. **E: ¿Existe ahorro financiero en las emisiones de Bonos como medio de obtención de financiamiento externo a través de la Bolsa Pública de Valores?, comente su experiencia.** I2: En total desconocimiento. **E: ¿De acuerdo a su opinión, la empresa en la cual labora requiere de financiamiento externo?** I3: Si, la empresa frecuentemente solicita financiamiento externo a través de la banca privada y banca pública. **E: Y en relación, a las fuentes de financiamiento comúnmente utilizadas, ¿Qué opina?** I3: las fuentes de finamiento utilizadas son a través de instituciones privadas o públicas y mediante préstamos o pagarés. También tenemos la figura de descuento de giros, aunque esto es otro tipo de producto en la que se le da al proveedor el giro y el proveedor se dirige al banco donde tiene la cuenta, que a la vez debe tener cuenta la empresa de nosotros, para poder descontar	Desconocimiento No lo conozco. Ni idea. En total desconocimiento. Si, la empresa frecuentemente solicita financiamiento Instituciones privadas o públicas y mediante préstamos o pagarés.	4 Bolsa Pública de Valores 1 Financiamiento 2 Fuentes de financiamiento

Continuación cuadro N° 3

Informante	Cod	Notas Crudas	Indicadores	Categoría
	121	los giros, en este caso el banco le liquida al		
	122	proveedor y mensualmente la empresa le		
	123	paga al banco.		
	124	**E: Con respecto a los factores que**		
	125	**intervienen en la determinación de la**		
	126	**fuente de financiamiento, ¿Qué**		
	127	**experiencia ha tenido?**	No tengo información al respecto.	
	128	I3: No tengo información al respecto.		
	129	**E: ¿Conoce el destino de los fondos**		
	130	**otorgados a través del financiamiento?**		3
	131	I3: 2: Básicamente para capital de trabajo,		Uso del
	132	pagarle a los proveedores, emprender alguna		financiamiento
	133	inversión nueva de las sucursales de la	Básicamente	
	134	empresa, tiene distintos fines el	para capital de	
	135	financiamiento solicitado.	trabajo,	
	136	**E: En relación a La Bolsa Pública de**		
	137	**Valores Bicentenaria como opción de**		4
	138	**financiamiento, ¿lo considera accesible**		Bolsa Pública
	139	**para las empresas?**		de Valores
	140	I3: No, la empresa no trabaja con la Bolsa		
	141	Publica, se ha intentado afiliar, bueno creo	La empresa no	
	142	que estamos afiliados, pero realmente nunca	trabaja con la	
	143	se ha usado como una opción para	Bolsa Publica	
	144	financiarnos.		
	145	**E: Desde su experiencia, ¿conoce cuáles**		
	146	**son los requisitos indispensables para**		
	147	**optar a financiamiento a través de la Bolsa**	básicamente la	
	148	**Pública de Valores Bicentenaria?**	documentación	
	149	I3: No me los sé de memoria, es cuestión de	legal,	
	150	buscarlos, pero creo que era básicamente la	financiera,	
	151	documentación legal, financiera, referencias	referencias	
	152	bancarias, comerciales, básicamente eso.	bancarias,	
	153	**E: Con respecto al gasto por concepto de**	comerciales	
	154	**comisiones, en las emisiones de bonos en**		
	155	**la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria,**		
	156	**¿es más bajo que las cobradas por las**		
	157	**entidades bancarias?, explique su**	No trabajamos	
	158	**experiencia.**	con emisión de	
	159	I3: No te sé decir esa comparación, ya que no	bonos	
	160	trabajamos con emisión de bonos con la bolsa		
	161	pública de valores no tengo un punto de		
	162	comparación.		

Continuación cuadro N° 3

Informante	Cod	Notas Crudas	Indicadores	Categoría
N°4 **Fecha: 24-04-2017** **Hora: 01:30pm** **Lugar: Cagua**	163 164 165 166 167 168 169 170 171 172 173 174 175 176 177 178 179 180 181 182 183 184 185 186 187 188 189 190 191 192 193 194 195 196 197 198 199 200 201 202 203 204	**E: ¿Existe ahorro financiero en las emisiones de Bonos como medio de obtención de financiamiento externo a través de la Bolsa Pública de Valores?, comente su experiencia.** I3: No te sabría dar esa respuesta, ya que no trabajamos con la bolsa pública de valores. **E: ¿De acuerdo a su opinión, la empresa en la cual labora requiere de financiamiento externo?** I4: Si, de vez en cuando. **E: Y en relación, a las fuentes de financiamiento comúnmente utilizadas, ¿Qué opina?** I4: Casi siempre con bancos. **E: ¿Cuáles son los factores que intervienen en la determinación de la fuente del financiamiento?** I4: Disminución del flujo de efectivo por baja rotación de inventario, inversiones nuevas **E: ¿Conoce el destino de los fondos otorgados a través del financiamiento?** I4: Generalmente inventario de materia prima. **E: En relación a La Bolsa Pública de Valores Bicentenaria como opción de financiamiento, ¿lo considera accesible para las empresas?** I4: No sé. **E: Desde su experiencia, ¿conoce cuáles son los requisitos indispensables para optar a financiamiento a través de la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria?** I4: No los conozco. **E: Con respecto al gasto por concepto de comisiones, en las emisiones de bonos en la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria, ¿es más bajo que las cobradas por las entidades bancarias?, explique su experiencia.** I4: No estoy segura. **E:¿Existe ahorro financiero en comisiones de Bonos como medio de**	No te sabría dar esa respuesta Si, de vez en cuando Casi siempre con bancos. Disminución del flujo de efectivo Generalmente inventario No sé No los conozco No estoy segura	1 Financiamiento 2 Fuentes de financiamiento 3 Uso del financiamiento 4 Bolsa Pública de Valores

Continuación cuadro N° 3

Informante	Cod	Notas Crudas	Indicadores	Categoría
N°5 **Fecha: 25-04-2017** **Hora: 08:30am** **Lugar: Maracay**	205 206 207 208 209 210 211 212 213 214 215 216 217 218 219 220 221 222 223 224 225 226 227 228 229 230 231 232 233 234 235 236 237 238 239 240 241 242 243 244 245 246	**obtención de financiamiento externo a través de la Bolsa Pública de Valores?, comente su experiencia** I4: Honestamente no sé nada de la Bolsa Pública. **E: ¿De acuerdo a su opinión, la empresa en la cual labora requiere de financiamiento externo?** I5: Si, prácticamente mensualmente se necesita financiamiento. **E: Y en relación, a las fuentes de financiamiento comúnmente utilizadas, ¿Qué opina?** I4: Bancos privados y públicos. **E: ¿Cuáles son los factores que intervienen en la determinación de la fuente del financiamiento?** I5: Se utiliza los bancos en los cuales se tienen líneas de créditos. **E: ¿Conoce el destino de los fondos otorgados a través del financiamiento?** I5: Capital de trabajo, compra de materia prima. **E: En relación a La Bolsa Pública de Valores Bicentenaria como opción de financiamiento, ¿lo considera accesible para las empresas?** I4: Si, pudiera ser una opción. **E: Desde su experiencia, ¿conoce cuáles son los requisitos indispensables para optar a financiamiento a través de la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria?** I5: No tengo conocimiento. **E: Con respecto al gasto por concepto de comisiones, en las emisiones de bonos en la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria, ¿es más bajo que las cobradas por las entidades bancarias?, explique su experiencia.** I5: No tengo idea. **E:¿Existe ahorro financiero en las emisiones de Bonos como medio de**	No sé nada de la Bolsa Pública. Mensualmente Bancos privados y públicos Bancos en los cuales se tienen líneas de créditos Capital de trabajo Si, pudiera ser una opción No tengo conocimiento. No tengo idea.	1 Financiamiento 2 Fuentes de financiamiento 3 Uso del financiamiento 4 Bolsa Pública de Valores

Continuación cuadro N° 3

Informante	Cod	Notas Crudas	Indicadores	Categoría
N°6 **Fecha: 25-04-2017** **Hora: 11:25 am** **Lugar: Maracay.**	247	**obtención de financiamiento externo a**	No conozco el proceso de financiamiento en la bolsa	
	248	**través de la Bolsa Pública de Valores?,**		
	249	**comente su experiencia.**		
	250	I5: No estoy seguro, no conozco el proceso		
	251	de financiamiento en la bolsa.		
	252	**E: ¿De acuerdo a su opinión, la empresa**		
	253	**en la cual labora requiere de**		
	254	**financiamiento externo?**	Frecuente	1 Financiamiento
	255	**I6:** Frecuentemente necesita financiamiento.		
	256	**E: Y en relación, a las fuentes de**		
	257	**financiamiento comúnmente utilizadas,**		
	258	**¿Qué opina?**		
	259	I6: Por lo general bancos o con aporte de	Bancos o con aporte de accionistas.	2 Fuentes de financiamiento
	260	accionistas.		
	261	**E: ¿Cuáles son los factores que**		
	262	**intervienen en la determinación de la**		
	263	**fuente del financiamiento?**		
	264	I6: La rapidez, cuando se necesitan los	La rapidez	
	265	fondos rápido el accionista realiza el		
	266	préstamo y si hay un poco de tiempo se le		3 Uso del financiamiento
	267	solicita a los bancos.		
	268	**E: ¿Conoce el destino de los fondos**		
	269	**otorgados a través del financiamiento?**		
	270	I6: De todo un poco, pero lo más habitual es	Capital de trabajo	
	271	para capital de trabajo.		
	272	**E: En relación a La Bolsa Pública de**		4 Bolsa Pública de Valores
	273	**Valores Bicentenaria como opción de**		
	274	**financiamiento, ¿lo considera accesible**		
	275	**para las empresas?**	No tengo mayor información	
	276	I6: Creo que sí, pero no tengo mayor		
	277	información al respecto.		
	278	**E: Desde su experiencia, ¿conoce cuáles**		
	279	**son los requisitos indispensables para**		
	280	**optar a financiamiento a través de la**		
	281	**Bolsa Pública de Valores Bicentenaria?**		
	282	I6: Para nada, no los conozco.	No los conozco.	
	283	**E: Con respecto al gasto por concepto de**		
	284	**comisiones, en las emisiones de bonos**		
	285	**en la Bolsa Publica de Valores**		
	286	**Bicentenaria, ¿es más bajo que las**		
	287	**cobradas por las entidades bancarias?,**		
	288	**explique su experiencia.**		

Continuación cuadro N° 3

Informante	Cod	Notas Crudas	Indicadores	Categoría
	289 290 291 292 293 294 295 296	I6: Imagino que se puede obtener ahorros pero no estoy seguro. **E: ¿Existe ahorro financiero en las emisiones de Bonos como medio de obtención de financiamiento externo a través de la Bolsa Pública de Valores?, comente su experiencia.** I6: Creo que sí, pero no estoy muy seguro.	No estoy seguro No estoy muy seguro	

Fuente: El investigador (2017)

La triangulación.

Mediante la triangulación se comparó toda la información recolectada desde distintos ángulos de todos los informantes claves consultados, con la finalidad de analizarlos e interpretarlos. Con esto se pudo establecer comparaciones y llegar a conclusiones de situaciones concretas relacionadas con la investigación.

En este sentido, Guba y Lincoln (1995:93), expresa que:

> La Triangulación debe ser concebida como un modo de protegerse de las tendencias del investigador, de confrontar y someter a control recíproco, relatos de diferentes informantes, obteniéndose una comprensión más profunda y clara del escenario y de las personas estudiadas.

En este orden de ideas, se pueden realizar varias triangulaciones que mejoran notablemente los resultados de la investigación y su validez y confiabilidad. De una manera particular, se pueden combinar, en diferentes formas, técnicas y procedimientos cualitativos y cuantitativos. La idea central es utilizar todo lo que se considere pertinente, tenga relación y se considere útil.

Para esta investigación, se utilizó la triangulación de métodos, porque se realiza usando una gama diversa de instrumentos o métodos. En este procedimiento subyace un principio básico que consiste en recoger observaciones acerca de una situación o algún aspecto de ella, desde una variedad de perspectivas para después compararlas y contrastarlas.

En el mismo orden de ideas, Pérez Serrano (1998:81) manifiesta que la triangulación es más efectiva cuando el investigador combina varias fuentes o métodos, debido a que estos permitirán contrastar puntos de vista distintos sobre una misma situación.

Por último, se establece que los diferentes métodos de recopilación de información que se contrastaron fueron: la obtenida de los informantes claves, a través de las entrevistas, lo que aportan los teóricos y autores, producto de la revisión bibliográfica y las acotaciones que tiene el investigador ante el objeto de estudio producto de su experiencia.

Triangulación

Cuadro N°4: Triangulación N°1.

Categoría	Informante N° 1	Informante N° 2	Informante N° 3	Informante N° 4	Informante N° 5	Informante N° 6
1 Financiamiento	No siempre, pero si ha recurrido	Frecuentemen-te te lo necesita	Si, la empresa frecuentemente solicita financiamiento	Si, de vez en cuando	Mensualmente	Frecuentemente
	Aporte de los accionistas	Financiamiento bancario	Instituciones privadas o públicas y mediante préstamos o pagares.	Casi siempre con bancos.	Bancos privados y públicos	Bancos o con aporte de accionistas
2 Fuentes de Financiamiento	Es más fácil pedirle a los socios	Lo desconozco	No tengo información al respecto	Disminución del flujo de efectivo	Bancos en los cuales se tienen líneas de créditos	La rapidez
3 Uso del financiamiento	Inversión	Cumplir compromisos con terceros.	Básicamente para capital de trabajo,	Generalmente inventario	Capital de trabajo	Capital de trabajo

Fuente: El investigador (2017)

Continuación cuadro N° 4: Triangulación N°1.

Categoría	Informante N° 1	Informante N° 2	Informante N° 3	Informante N° 4	Informante N° 5	Informante N° 6
4 Bolsa Pública de Valores.	No manejamos información	No manejamos información	La empresa no trabaja con la Bolsa Publica	No sé	Si, prácticamente mensualmente	No tengo mayor información al respecto.
	No los conocemos	No los conocemos	Básicamente la documentación legal, financiera, referencias bancarias, comerciales	No los conozco	No tengo conocimiento.	No los conozco
	Desconocemos los requisitos, las tasas	Ni idea.	No trabajamos con emisión de bonos	No estoy segura	No tengo idea.	No estoy seguro
	Supongo que sí, pero no estoy seguro	En total desconocimiento	No te sabría dar esa respuesta	No sé nada de la Bolsa Pública	No conozco el proceso de financiamiento en la bolsa	No estoy muy seguro

Fuente: el investigador (2017)

Contrastación

La Contrastación, es la etapa de la investigación que consiste en relacionar y contrastar sus resultados con aquellos estudios paralelos o similares que se presentaron en el marco teórico-referencial (Martínez M, 2006, p. 77).

> Aunque el “marco teórico referencial” sólo nos informa de lo que han realizado otras personas, en otros lugares, en otros tiempos y, quizá, también con otros métodos, sin embargo, el comparar y contraponer nuestras conclusiones con las de otros investigadores, igualmente rigurosos, sistemáticos y críticos, no sólo nos permitirá entender mejor las posibles diferencias, sino que hará posible una integración mayor y por consiguiente, un enriquecimiento del cuerpo de conocimientos del área estudiada.

En este sentido, a continuación se presenta el análisis o la contratación de los resultados obtenidos de los informantes claves versus la teoría contenida en el marco teórico referencial de la presente investigación. La contrastación es la fuente principal de la información que nutre el análisis de las conclusiones y reflexiones de la investigación.

Cuadro N°5: Contrastación

Categoría Informantes claves	Informantes claves	Autores	Opinión del Investigador
Financiamiento	Los informantes claves, manifestaron que las empresas donde laboran requieren de financiamiento. Estos recursos son utilizados para satisfacer sus necesidades y poder cumplir sus compromisos con terceros, por lo general de corto plazo.	El financiamiento, es definido por Bannock (2007:196) "Aprovisionamiento de dinero cuando y donde se requiere. El financiamiento puede ser otorgado a corto plazo (por lo general hasta un año), mediano plazo (en general, de más de un año y hasta cinco años) y de largo plazo".	Las empresas manufactureras, recurren a financiamiento externo muy frecuentemente para satisfacer sus necesidades de liquidez. Una de las causas es la escasez de materia prima y los altos índices de inflación, haciendo necesario aprovisionarse de este rubro para darle continuidad a las operaciones de la compañía. Además se debe tomar en cuenta que las tasas de intereses son reales negativas, incentivando aún más el endeudamiento en Bolívares.
Fuentes de Financiamiento	Según indican los informantes, el financiamiento de las empresas estudiadas, proviene básicamente de dos fuentes, el otorgado por las entidades bancarias, bien sea públicos o privados, y la otra es el aporte de los accionistas.	Las fuentes de financiamiento, son descritas por Martín (2000: 107) como el "Origen del que proceden los recursos que utiliza una empresa para financiarse. Pueden ser externas, recursos ajenos, o internas, recursos propios.	La fuente financiamiento, proviene en su gran mayoría de las entidades bancarias, bien sea por tradición, confiabilidad o tradición. En un segundo orden se encontraría los aportes de los accionistas. Cabe destacar que el financiamiento mediante el mercado de valores es casi nulo.

Fuente: El investigador (2017)

Continuación cuadro N°5: Contrastación

Categoría Informantes claves	Informantes claves	Autores	Opinión del Investigador
Uso del Financiamiento	El resultado de la entrevista, nos indica que el financiamiento es utilizado por lo general para cubrir las necesidades de capital de trabajo. Debido a la naturaleza de esta necesidad, los recursos deben ser recibidos lo más rápido posible, obligando a los tesoreros a tener efectividad y rapidez	El destino de los fondos es usado para capital de trabajo, al respecto Blanco (2006) la define como "la cantidad necesaria de efectivo que la empresa debe tener a su disposición para enfrentar las contingencias de caja que pueda presentársele y así garantizar su estabilidad financiera".	El uso del financiamiento solicitado por las empresas manufactureras, es el capital de trabajo y en especial para la compra de materia prima. Debido a la situación de crisis que atraviesa Venezuela, son pocas las empresas que están realizando inversiones de capital.
Bolsa Pública De Valores.	Los entrevistados, indicaron no tener conocimiento de la Bolsa Publica de Valores, su funcionamiento, requisitos y cualquier otra información sobre la institución, el financiamiento proviene de la banca o accionistas.	La Gaceta Oficial Nº5.999 la define: 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 ahorro de los entes públicos.	La Bolsa Publica de Valores, es una institución que tiene como finalizar canalizar el excedente de liquidez de la economía, permitiendo a empresas disponer de recursos para satisfacer sus necesidades. Para optar a este financiamiento, las empresas deben cumplir con una seria se requisitos. Es importante resaltar que las personas responsable del financiamiento en las empresas desconoces de estos requisitos.

Fuente: El investigador (2017)

REFLEXIONES Y SUGERENCIAS

Al término de la investigación se pudo tener una visión más profunda del proceso de financiamiento en la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria para las Empresas Manufactureras del Estado Aragua. El aporte de cada uno de los informantes claves, la revisión y análisis de la bibliografía consultada y la experiencia del investigador, se combinaron para formar un criterio que ayudó a interpretar cuáles son los factores que intervienen en el proceso de financiamiento de dichas empresas.

En este sentido, para dar respuesta al propósito planteado de la interpretación del proceso de financiamiento de las empresas manufactureras del Estado Aragua, se pudo evidenciar la necesidad de recursos monetarios que frecuentemente requieren las empresas estudiadas, producto del déficit en el flujo de caja, que puede ser atribuible a la situación país, ya que en la actualidad el costo de todos los insumos se han incrementado exponencialmente como consecuencia de los altos índices de inflación, y al mismo tiempo se ha visto una disminución de las ventas en todos los sectores de la economía.

Por consiguiente, se pudo evidenciar que la utilización de los fondos por lo general fue destinado al capital de trabajo, lo cual amerita un tiempo de respuesta en el otorgamiento del financiamiento mucho más rápido de lo que ofrece la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria, por lo tanto, las empresas estudiadas acudían fuentes de financiamiento que les garantizaban los recursos de forma expedita como lo son la banca e incluso el aporte de los accionistas.

De la problemática antes expuesta, se sugiere a La Bolsa Pública de Valores Bicentenaria diseñar instrumentos de financiamientos que

sean de rápido y fácil acceso, con la finalidad de satisfacer las necesidades de las empresas que requieran de fondos de forma expedita.

En el mismo orden de ideas, otro de los propósitos planteados en la investigación, fue develar las opciones de financiamiento ofertadas por la Bolsa Pública Bicentenaria; en este particular se puede concluir que estas son limitadas y solo ofrece la emisión de títulos valores de renta fija, específicamente la emisión de bonos de deuda. Este instrumento en el pasado reciente fue atractivo para las empresas debido a que su cupón o tasa de interés, por lo general está por debajo de las tasas de interés cobradas por los bancos, pudiendo incluso estar hasta seis puntos porcentuales por debajo, pero debido a los altos índices de inflación que actualmente tiene la economía Venezolana, esa diferencia es irrelevante y prevalece la teoría la de rapidez en el otorgamiento de un crédito, es decir las empresas prefieren pagar hasta seis por ciento porcentual adicional en las tasas de interés anual, pero teniendo la disponibilidad de los fondos dos meses más rápidos en su cuenta bancaria.

Por otra parte, el desconocimiento de las opciones, requisitos y funcionamiento de la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria es otra de las causas principales por lo que las empresas no la utilizan para la obtención de financiamiento. Todos los informantes claves manifestaron no tener información o conocimiento del funcionamiento de la Bolsa Publica de Valores Bicentenaria. Debido a esta razón son muy pocas las empresas que han realizado operaciones exitosas de emisiones de bonos en esta institución.

Por tanto, se insta a la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria y a la Comisión Nacional de Valores a difundir por diferentes medios de comunicación cuales sus productos y las ventajas que pudieran representar a las empresas la utilización de estos mecanismo.

Igualmente, la intervención de los entes gubernamentales, incentivando a los empresarios la utilización de esta fuente de financiamiento para cubrir no solo el capital de trabajo requerido, sino también sus proyectos de inversión.

Igualmente, a las universidades e instituciones de educación superior en del país, a incluir en sus pensum de estudios asignaciones relativas al mercado de capitales, el conocimiento bursátil en Venezuela no es generalizado y por el contrario es un ámbito en el que pocos participan.

Por último, el propósito de comprender desde las empresas manufactureras el desarrollo del proceso de financierito podemos concluir que la fuente de recursos monetarios comúnmente utilizada por las empresas es la banca, tanto pública como privada. Debido a la tradición que tienen en el otorgamiento de créditos, la practicidad que tienen en comparación con la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria y las tasas de interés reales negativas que en la actualidad se presentan en el país, producto de los altos índices de inflación, convierten a la banca en la opción predilecta por los encargados de las finanzas de las empresas manufactureras del Estado Aragua para la búsqueda de financiamiento.

De la misma forma, el aporte de los accionistas o socios, se convierte en la otra fuente de financiamiento de las empresas manufactureras del Estado Aragua, y esto se debe a que al igual que la banca, ofrece facilidad y rapidez en la disponibilidad de los recursos. Adicionalmente, se tiene la ventaja de que este financiamiento no genera intereses y en caso de generarlos sería a tasas muy por debajo del mercado financiero o de valores venezolano.

Por todo lo antes expuesto, se sugiere a la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria, a la Comisión Nacional de Valores y al Gobierno Nacional, la evaluación del proceso de financiamiento a través de esta institución, ya que debido a la gran cantidad de requisitos que le solicitan a las empresas y al largo proceso burocrático que conlleva el financiamiento, la hace poca atractiva para las empresas y es descartada por los gerentes de finanzas y tesoreros, que son los encargados de la búsqueda de financiamiento.

BIBLIOGRAFÍA

Bolsa Pública de Valores Bicentenaria (sf). (2017).
Disponible: http://www.bpvb.gob.ve/bvp/mision.php
Fecha de consulta: 21 de septiembre de 2017.

Blanco, A. (2006). **Formulación y Evaluación de Proyectos**.
Fondo Editorial Tropykos. Caracas.

Brito, J. (2012) **Contabilidad Financiera**.
Centro Contadores. Caracas.

Carnedas (2004) **La Bolsa de Valores de Caracas y el Financiamiento a de las Empresas**. Universidad Metropolitana. Caracas, Venezuela.

Cisterna Cabrera, Francisco, Categorización y triangulación como procesos de validación del conocimiento en investigación cualitativa. (2005)
Disponible:<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=29900107>ISSN0717-196X
Fecha de consulta: 21 de septiembre de 2017.

Cianci y sosa (2012), **Estudio del apalancamiento financiero en empresas del sector industrial que cotizan en la Bolsa Pública de Valores Bicentenario para el primer semestre del 2012**. Universidad Metropolitana. Caracas, Venezuela.

Código de Comercio. (1955). Caracas. Venezuela

Decreto Nº 6.215 con rango, valor y fuerza de Ley para La promoción y desarrollo de la Pequeña y Mediana industria y unidades de propiedad social. (2008). Caracas.

Economipedia. (2017)
Disponible: http://economipedia.com/definiciones/sector-secundario.html
Fecha de consulta: 21 de septiembre de 2017.

Garay U y Gonzalez M. (2007). **Fundamentos de Finanzas**
Ediciones IESA. Caracas.

Gitman, L. (2003). **Principios de Administración Financiera**.
Pearson Addison Wesley. México.

Graham Bannock, (2007). **Diccionario de Banca y Finanzas.**
Editorial Panapo.

Guba, g. e. y LINCOLN, y. S. (1995): **Una evaluación eficaz, mejorarla utilidad de los resultados de la evaluación a través de enfoques sensibles y naturalistas**. Jossey-Bass, San Francisco.

Hurtado, J. (1999). **La investigación Científica y su método**.
Mc Graw Hill. México DF.

Ley de Bolsa Pública de Valores Bicentenaria. (2010). Caracas.

Ley de Mercado de Valores. (2015). Caracas.

Ley de Cajas y Valores. (1996). Caracas.

Ley del Banco Central de Venezuela. (1992). Caracas

Martinez, Miguelez, Miguel**. Validez y confiabilidad en la metodología cualitativa. Paradìgma,** (2006).
Disponible:<http://www.scielo.org.ve/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1011-22512006000200002&lng=es&nrm=iso>.
Fecha de consulta: 21 de septiembre de 2017.

Martín, A. (2000). **Diccionario de Contabilidad y Finanzas.**
Cultural S.A. Madrid, España.

Palella y Martins, F. (2012). **Metodología de la Investigación Cuantitativa**. Fedeupel Quiroga, Caracas

Martinez (2009) **Ciencia y Arte en la Metodología Cualitativa**. 2 da ed. México Trillas.

Pérez Serrano, G. (1998). **Investigación cualitativa. Retos e interrogantes** 2ª. Edición.
Madrid: La Muralla.

Reglamento Interno de la Caja Venezolana de Valores, S.A. G.O. 5.760 (2005). Caracas.

Reglamento Parcial Nº 3 de la Ley de Mercado de Capitales sobre Sociedades o Casa de Corretaje de Títulos Valores (1990). Caracas.

Reglamento Interno de la Comisión Nacional de Valores G.O. 4.073 (1989). Caracas.

Reglamento General de la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria. (2011). Caracas.

Robledo Martín, Juana. **Observación Participante: informantes claves y rol del investigador. NURE Investigación**, (2009). Disponible:<http://www.nureinvestigacion.es/OJS/index.php/nure/article/view/461>. Fecha de consulta: 21 de septiembre de 2017.

Ross, Westerfield, Jaffe. (2009). **Finanzas Corporativas**. Mc Graw Hill. México DF.

Sudeban. (2017) Disponible: http://sudeban.gob.ve/?page_id=145 Fecha de consulta: 21 de septiembre de 2017.

Valero (2011) **Emisión de Títulos de Deuda (Bonos) como alternativa de financiamiento a largo plazo para empresas nacionales del sector manufacturero ubicadas en el municipio Valencia del Estado Carabobo**. Universidad de Carabobo. Valencia, Venezuela.

Wikipedia. (2017) Disponible: https://es.wikipedia.org/wiki/Empresa_familiar Fecha de consulta: 21 de septiembre de 2017.

ANEXOS

Anexo N°1. Guion de entrevista:

1. ¿De acuerdo a su opinión, la empresa en la cual labora requiere de financiamiento externo?

2. Y en relación, a las fuentes de financiamiento comúnmente utilizadas, ¿Qué opina?

3. Con respecto a los factores que intervienen en la determinación de la fuente de financiamiento, ¿Qué experiencia ha tenido?

4. ¿Conoce el destino de los fondos otorgados a través del financiamiento?

5. En relación a La Bolsa Pública de Valores Bicentenaria como opción de financiamiento; ¿lo considera accesible para las empresas?

6. Desde su experiencia, Desde su experiencia, ¿conoce cuáles son los requisitos indispensables para optar a financiamiento a través de la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria?

7. Con respecto al gasto por concepto de Comisiones, en las emisiones de bonos en la Bolsa Publica de Valores Bicentenaria, ¿es más bajo que las cobradas por las entidades bancarias?, explique su experiencia.

8. ¿Existe ahorro financiero en las emisiones de Bonos como medio de obtención de financiamiento externo a través de la Bolsa Pública de Valores?, comente su experiencia?

9. ¿De acuerdo a su opinión, la empresa en la cual labora requiere de financiamiento externo?