

El legado de los Blanco

Ernesto Blanco, importante empresario venezolano, se propone a crear una fundación con el objeto de facilitar la incorporación de Venezuela al mercado internacional de valores. Para definir la estrategia de lanzamiento de su organización contrató a sus viejos amigos Ramón Piñango y José Malavé del IESA, quienes organizaron un taller de planificación estratégica con un grupo de expertos nacionales e internacionales que debían ayudar a Ernesto Blanco a focalizar su curso de acción.

Una vez culminado el taller Ernesto debería poner manos a la obra, es decir, definir los objetivos y alcance de su organización, sin olvidar que la misma debía actuar en conjunto y de manera complementaria con otros actores relevantes. El éxito de la organización dependía de su inserción exitosa dentro de un grupo de organizaciones públicas y privadas que desde hace varios años venían trabajando en el tema y las cuales tenían sus propias visiones, agendas y prioridades de cómo debía funcionar y evolucionar el mercado de valores venezolano.

Primer acto (marzo 2015):

Ramón Piñango esbozaba una ligera sonrisa mientras tomaba el ascensor que lo llevaría al Departamento de Ernesto “El Chino” Blanco. Se conocían desde hace treinta años cuando coincidieron en cuanto Junta directiva y Comité empresarial que había en la Caracas de los años 80. En ese momento Piñango era un destacado académico que dirigía el área de investigaciones del IESA y Ernesto el heredero del grupo Farmacéutico Blanco, los mayores distribuidores de medicinas en Venezuela.

“Pasa Piñango”, le dijo Blanco y añadió: “en la biblioteca estaremos más cómodos”. Piñango no sabía si fijar su mirada en la ventana que daba una vista panorámica a *Park Avenue*, desde el número 432 que estrenaba la familia, o en la colección de dragones de jade que llenaba una de las paredes de la biblioteca. No era la primera vez que Piñango visitaba al Chino Blanco en su refugio neoyorquino, ya años atrás, en un apartamento cercano le había tocado dirigir una dinámica que había decidido la línea de sucesión dentro de las empresas de la familia Blanco. Ernesto Blanco se sentó en su escritorio y mirando a Piñango dijo:

Ramón, esta vez no te estoy llamando para conversar sobre la familia, esos temas creo que los resolvimos muy bien con la ayuda de ustedes. Como tú bien sabes, me estoy acercando a los 80, soy un poco mayor que tú pero no tanto”, dijo El Chino esbozando una sonrisa pícaro. “Mi tema es el país, el tiempo se me acaba y me estoy preocupando por lo que alguna gente llama “el legado”. Quiero dejar algo más allá del aporte económico que como grupo hemos hecho a Venezuela, quiero dejar algo para la transición, Ramón.

“¿Y es que habrá transición?”, preguntó Piñango intrigado: “tú como sociólogo sabes bien que siempre hay transición, de eso se trata la dinámica de la vida”, respondió El Chino Blanco y añadió:

Cuando empecé a pensar en esto del legado, Ramón, lo conversé con mi mujer y ella estaba muy inclinada a que creáramos una ONG que se dedicara a temas de educación a niveles muy

básicos, tu sabes la influencia de Josefina Bruni, que siempre le ha llenado la cabeza con eso de que los muchachos tienen que escribir y leer muy bien para ser más competitivos en un entorno global; pero yo creo que para eso siempre hay plata por ahí y por mucho tiempo le di vueltas a la cabeza y no encontraba un tema que realmente me motivara. Sin embargo, la semana pasada, caminando por aquí cerca de la casa, me acordé de la primera vez que vine con mi papá a Nueva York en 1947, él me traía a un campamento de verano y antes de ponerme en el tren para un pueblito en Connecticut, donde quedaba el campamento, pasamos como cuatro días aquí en la ciudad y una mañana nos encontramos con Andrés Germán Otero, y su mujer Irina, si, la que era rusa, almorzamos en el inevitable *Russian Tea Room*, y en la tarde fuimos con Otero a la Bolsa de Nueva York. Ramón, como disfruté yo esa visita, el viejo Otero, que era como un tío para mí, me explicaba el funcionamiento del piso de *trading* y yo me quedé con ese gusanito, Ramón, te juro que si no hubiéramos tenido tantas farmacias yo hoy sería un banquero retirado.

Tal vez la única asignatura pendiente que dejé en la vida fue el no haber podido usar con mucha más agresividad los mercados financieros para darle un empuje al negocio, pero tú sabes la Venezuela en que a mí me tocó manejar la empresa, fue una Venezuela de bancos, muchos años con un dólar fijo, y poca innovación financiera, como se diría hoy en día. Y por eso, Ramón, yo le dije a mi mujer, María Margarita, yo sí voy a crear una ONG que eduque, pero en esos temas de los que no se ocupa nadie, yo quiero una ONG que se ocupe de que nosotros podamos llegar por ejemplo al MILA¹, o tal vez cuarenta años más adelante a fusionarnos con la Bolsa de *São Paulo*, y allí es donde entras tú, que no me salgas con el cuento de que no sabes nada de finanzas, porque yo no necesito tu ayuda en temas financieros, yo necesito que con tu experiencia en educación, me ayudes a darle cuerpo al “muñeco”.

Segundo acto (junio de 2015):

Desde la reunión con El Chino en *Park Avenue*, y gracias a un aporte generoso que éste hizo a la IESA *Foundation*, se financió una consultoría para conceptualizar en detalle el llamado “muñeco”. José Malavé, antiguo Director Académico del IESA y compañero de aventuras de Piñango, iba en la parte de atrás del jeep que los llevaba ya entrada la noche a La Ernestera, la hacienda en Galipán de la familia Blanco, en donde se presentarían los resultados del papel de trabajo que recién habían terminado. Malavé se dirigió a Ramón: “Ramón, ¿tú crees que día y medio serán suficientes para discutir todo lo que traemos?”, “basta y sobra”, le respondió convencido Piñango y agregó:

El primer día los grupos revisarán el papel de trabajo y elaborarán la lista de temas comunes; el segundo día, realizarán un ejercicio de planificación estratégica. Buena parte de la mañana del primer día la dedicaremos a la discusión del gobierno corporativo de la ONG y en la tarde y mañana siguiente, que es la que más me preocupa, es cuando nos sentaremos a focalizarnos en las iniciativas de las que esta organización se va a ocupar.

¹ MILA se refiere a las siglas del Mercado Integrado Latinoamericano.

Durante semanas Ernesto El Chino Blanco y su hermano Virgilio, Ramón Piñango y José Malavé, se habían empeñado en reunir a un grupo selecto y heterogéneo de personas ocupadas en temas de economía y negocios, entre los cuales se contaban Mikel Badiola s.j., Director de Investigaciones Económicas de la Universidad Católica de Caracas, Hernando Monsalve; Presidente de la Bolsa de Valores de Caracas; Nunzia Auletta, Directora Académica del IESA; Diego Contreras, socio principal de una de las mayores firmas de auditoría de Venezuela; Jennifer Urdaneta, Superintendente de Valores; Alfonso Perdigón, miembro del Directorio del Banco Central de Venezuela; Asdrúbal Baptista, catedrático en temas de petróleo y desarrollo económico; Christian Laub, Presidente del Directorio de la Bolsa de Valores de Lima; Isabella Maouga, Presidenta y principal accionista del mayor conglomerado de alimentos y bebidas de Venezuela, Blanca Vera, reconocida periodista en el área económica y Emilio Pittier, abogado corporativo de la familia Blanco.

Ramón estaba en lo correcto, los temas de gobierno corporativo se discutieron con mucha fluidez y salvo un par de observaciones de Emilio Pittier sobre el objeto social de la nueva corporación, la mañana del primer día de trabajo transcurrió sin mayores contratiempos.

Luego del almuerzo, Ramón se dirigió a los presentes para recordarles que el objeto último de la organización era preservar, y si se quiere, desarrollar una serie de competencias que debería mantener la sociedad venezolana para hacer lo menos traumático posible su incorporación a los mercados financieros internacionales, en el momento en que esto fuese una prioridad nacional. Al respecto señaló:

Los recursos son limitados y los posibles frentes a atacar son múltiples, la intención de la familia Blanco es que la experticia de los presentes permita identificar puntos neurálgicos que necesitan la inmediata atención de la sociedad venezolana o corremos el riesgo de transformarnos en unos analfabetas económicos en un mundo globalizado.

Todos los participantes habían revisado con anterioridad el papel de trabajo que Malavé y Piñango habían elaborado para el encuentro. Buena parte de la información relevante suministrada al grupo se encuentra entre los anexos 1 al 10.

Malavé dividió a los presentes en 2 grupos y comenzó la jornada de discusión. A mediados de la mañana del segundo día, cada uno de los grupos de trabajo presentó a los participantes en una especie de plenaria un listado de lo que consideraban serían los grandes temas a abordar en el proceso de preservar las llamadas competencias requeridas para insertar al país en el circuito financiero internacional. Se contrastaron las visiones grupales y se elaboró un listado común de temas a abordar, en el siguiente cuadro se puede observar dicho listado.

Temas críticos recopilados en el encuentro de la Ernestera

1. Educación financiera del venezolano
 - La cultura del ahorro
 - Herramientas financieras para el emprendimiento
 - Los temas financieros y el currículum de educación media y superior.

- Enseñanza efectiva de la contabilidad
 - Los desincentivos del ahorro (consumismo, cortoplacismo de los periodos inflacionarios)
2. Capacidad de las empresas venezolanas para operar en los mercados de valores
 - Barreras de entrada a los mercados de valores
 - Problemas de gobierno corporativo
 - Estados financieros de baja calidad contable
 - Desconocimiento de instrumentos de financiamiento en los mercados de valores
 - El impacto de los costos transaccionales en la emisión de títulos financieros
 - Problemas de escala
 3. Capacidad de las instituciones que participan en el circuito de ahorro-inversión
 - Ausencia de los reguladores venezolanos en las plataformas de discusión sobre el desarrollo del mercado de valores
 - Problemas presupuestarios y de personal calificado dentro de las instituciones que participan en el circuito de ahorro inversión
 - Desactualización del marco regulatorio de los mercados de valores
 - Prehistórico código de comercio
 - Desarticulación de información producida por registros, SENIAT y otros agentes tributarios
 4. Disponibilidad de títulos financieros
 - La inexistencia de un mercado de bonos en moneda local
 - La inacción de las bolsas de valores venezolanas
 - La falta de interés de las empresas venezolanas de abrir su capital accionario
 - La ausencia de inversionistas institucionales
 5. Tendencias mundiales de los mercados de valores
 - Las integraciones de las bolsas regionales
 - Las fusiones entre bolsas de valores de países del G20
 - El aislamiento de Venezuela de las tendencias de los mercados de valores: el uso de nuevas tecnologías, *dark pools* y otros arreglos institucionales

Todas las sesiones de trabajo fueron grabadas y sus contenidos fueron transcritos, resumidos y organizados en las siguientes familias de temas:

Educación financiera del venezolano:

La mayoría de los participantes del seminario mostró un gran nivel de preocupación por la dificultad que representa el desarrollar una cultura del ahorro en una economía con altos niveles de inflación, carente de productos financieros y donde la atención de los ciudadanos está muy focalizada en seguir las fluctuaciones del tipo de cambio local con respecto al dólar. Ni en las discusiones de prensa, ni en las aulas de clase, ni en el contenido de la publicidad de las instituciones financieras se enfatiza sobre el valor de la conducta de ahorro sistemático para lograr metas personales o potenciar el desarrollo del país.

La profesora Auletta del IESA comentó que el reto no radicaba solo en incluir en el currículum de educación media y universitaria temas relacionados con el ahorro y el financiamiento de la inversión en el país, sino en lograr que estos temas fuesen parte de la realidad cotidiana de los habitantes, que estuvieran incluidos en las conversaciones domésticas, en los diálogos de las telenovelas y hasta en las conversaciones de los taxistas, como en Santiago de Chile, donde cualquier persona que uno aborde en la calle es capaz de explicarle, a grosso modo, cómo funciona su sistema de pensiones, y en qué medida su esfuerzo de ahorro durante su vida laboral contribuirá a financiar su vejez.

“Así es Nunzia”, intervino Isabella Maouga, Presidenta y principal accionista del mayor conglomerado de alimentos y bebidas de Venezuela, y continuó:

Siempre me ha intrigado algo, el Venezolano promedio es muy abierto al uso de nuevas tecnologías, ustedes lo ven con el tema de los celulares, tabletas y aplicaciones; sin embargo, en términos financieros tiende a ser un poco anodino y esta impresión la he confirmado varias veces desde que participo en la Junta Directiva del banco, donde constantemente se habla de la necesidad de incluir más clientes en el uso de las tecnologías para disminuir los costos de transformación. ¿Cómo gente que tiene celulares de última generación, aun con el control cambiario que tenemos, se muestra reacia a incorporarse a la banca *online*? (Ver anexo 1).

Capacidad de las empresas venezolanas para operar en los mercados de valores:

Diego Contreras, socio principal de una de las más importantes firmas de auditoría del país, se quejó amargamente de lo errático que había sido el proceso de adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (ver anexo 2), debido a la ausencia de un ente coordinador del proceso con la suficiente fuerza legal e institucional, el retraso de las Universidades en adaptar sus p^{er}susos de estudio y el escaso incentivo del mismo cuerpo de contadores públicos por actualizar sus conocimientos y ayudar a las empresas a incorporar adecuadamente este cuerpo normativo.

Al respecto, Christian Laub, Presidente del Directorio de la Bolsa de Valores de Lima, reforzó el comentario de Contreras señalando que una de las precondiciones para el desarrollo de un robusto mercado de valores radica en el hecho de que las empresas estén en capacidad de emitir información financiera de alta calidad y que sus contrapartes: bancos, fondos de inversión locales, organismos reguladores, entes de recaudación fiscal; tengan el nivel adecuado para hacer uso de dicha información en sus procesos de toma de decisiones. En ese momento Hernando Monsalve, Presidente de la Bolsa de Valores de Caracas, tomó la palabra, y reforzando lo anterior agregó:

Sin una buena contabilidad, sin individuos capaces de tomar las riendas del gobierno de las corporaciones y si los gerentes del sector privado no tienen el grado de sofisticación para explotar los beneficios de los mercados de valores como instrumentos del financiamiento de sus negocios; difícilmente podremos tener un mercado de valores a la altura (ver anexo 3)

Señaló Alfonso Perdígón, miembro del Directorio del Banco Central de Venezuela: “Nunca olvidaré la experiencia de los brasileños con su “Novo Mercado”. Recuerdo que en el año 2004, cuando trabajaba en la desaparecida Comisión Nacional de Valores, tuvimos la oportunidad de ir en una gira al Brasil y

nos ofrecieron una extraordinaria presentación de todo lo que hicieron para lograr el lanzamiento del “Novo Mercado”, el cual no es más que un segmento de las acciones inscritas en la Bolsa de Valores de Sao Paulo formado por empresas que voluntariamente se acogieron al cumplimiento de los más altos estándares de gobierno corporativo y normas contables”. “Entiendo que gracias a ese esfuerzo se amplió de manera muy considerable el flujo de capitales al mercado accionario brasileño”, añadió Asdrúbal Baptista, catedrático en temas de petróleo y desarrollo económico; “así es”, le respondió Alfonzo Perdigón.

Capacidad de las instituciones que participan en el circuito de ahorro-inversión:

Mikel Badiola s.j., Director de Investigaciones Económicas de la Universidad Católica de Caracas, mencionó en más de una ocasión, durante las jornadas de la Ernestera, que instituciones como la Superintendencia Nacional de Valores o los entes de regulación del sector bancario y de seguros, tenían que estar involucrados desde un principio en cualquier esfuerzo nacional por profundizar los mercados financieros. Badiola comentaba que uno de los grandes aprendizajes generados por la gran crisis financiera internacional 2008-2009 se deriva del hecho de reconocer que existe una gran brecha entre el manejo que tienen los entes que se encargan de desarrollar la innovación financiera y aquellos que están encargados de regularlos, y que éste es un problema que va más allá de que los cuerpos regulatorios tengan empleados bien formados y bien remunerados. “Lo importante es tener instituciones con propósito, donde los funcionarios se identifiquen con la misión de la organización y comprendan la trascendencia de sus actuaciones”, concluyó Badiola.

Todos coincidieron en la importancia de contar con un marco regulatorio adecuado y en sintonía con las grandes tendencias internacionales. Hacerse eco de las discusiones que se mantienen bajo el acuerdo de Basilea y conectar las mismas con las prácticas de negocios del país es algo que tarde o temprano se tiene que transformar en una prioridad nacional. Badiola se preguntaba en qué medida una organización no gubernamental (como la que El Chino Blanco les había invitado a ayudar a conceptualizar) debía escoger como misión el desarrollo del tema regulatorio, pero de lo que sí estaba seguro era que la agenda regulatoria, tan olvidada en los últimos años, tenía que ser desempolvada y reactivada, y sentía que esto no lo estaba haciendo nadie en estos momentos, ni en el sector público ni en el sector privado.

Disponibilidad de títulos financieros:

Blanca Vera, reconocida periodista en el área económica, comentó de manera jocosa que ella no entendía por qué las empresas venezolanas eran tan reacias a abrir su capital social, Virgilio Blanco le respondió: “a nadie le gusta regalar participaciones accionarias en su compañía”, ante lo cual disparó de vuelta Vera: “¿cómo es eso de regalar?”, “ muy sencillo”, respondió Virgilio Blanco: “en un ambiente de alta iliquidez bursátil la única manera de conseguir un socio es vendiendo una participación en el negocio a precio de gallina flaca”. “¿Y la renta fija?”, repreguntó Vera, “los mercados de deuda a largo plazo no existen desde la década de los ochenta del siglo pasado, debido a nuestros problemas inflacionarios, sin embargo, tengo que reconocer que podríamos ser muchos más agresivos emitiendo papeles comerciales”, aclaró Virgilio.

Jennifer Urdaneta, Superintendente de Valores, comentó al respecto que desde que había llegado al cargo se había preocupado mucho por estimular la emisión de instrumentos a corto plazo, no solo por su idoneidad como vehículos de financiamiento, sino también, como especies de procesos de entrenamiento para posteriormente hacer emisiones de acciones. Ante lo cual intervino Badiola:

Mientras exista este control de cambios es imposible pensar en un incremento de la profundidad del mercado financiero venezolano. Si hay algo que sobra en la actualidad en el mundo es dinero, en este contexto de bajas tasas de interés internacionales, los inversionistas institucionales están dispuestos a ir hasta los llamados mercados fronteras, buscando retornos que no se consiguen en los mercados tradicionales, como EEUU, Japón o Europa, pero es condición sine qua non, primero, que existan instrumentos que comprar (anexo 4), imagínense que no existe ni siquiera un ETF Riesgo Venezuela², y segundo, que tú puedas mover tu plata a voluntad. La semana pasada me entrevistó CNN Dinero, y el conductor aquel muchacho que fue miembro del grupo Menudo, si los de las motos...

“¡Me sorprende su manejo de la farándula!”, lo interrumpió Nunzia Auletta, a punto de soltar una carcajada; Badiola sonrojado, continuó su argumentación: “pues como les decía, Serbiá, el presentador, no podía creer que las multinacionales no repatriaban dividendos en Venezuela desde el 2007, y sin libre movilidad de capitales no hay inversionistas institucionales posibles, tal vez uno que otro fondo de cobertura (*hedge fund*) y nada más”. Ernesto se incorporó a la discusión comentando:

Cuando recibí este papel de trabajo me acordé de una propuesta de negocios que me hizo el hermano de María Margarita, a finales de los ochenta. Él quería, que invirtiéramos dos millones dólares para comprar un puesto en la Bolsa de Valores de Caracas, y yo estaba entusiasmadísimo con la idea, pero un aguafiestas que no quiero nombrar se opuso tanto, sobre todo por temas familiares, que al final no concretamos nada. Ahora cuando veo las estadísticas actuales de la Bolsa de Valores de Caracas, me doy cuenta que jamás hubiéramos recuperado la inversión (ver anexos 4 y 5)

“¡La saggezza delle donne³” apreciado Ernesto!, sentenció Nunzia Auletta.

Tendencias mundiales de los mercados de valores:

Ernesto El Chino Blanco estaba muy contento con contar en la reunión con la presencia de Christian Laub, Presidente del Directorio de la Bolsa de Valores de Lima. Sabía que el IESA había hecho serios esfuerzos para comprometer a Laub en esta iniciativa, si bien en un comienzo de las discusiones, Laub se había mostrado un poco “parco” y hasta distraído, poco a poco se fue enganchando en el desglose de los temas y realmente dio casi una clase magistral sobre las tendencias mundiales de los mercados de valores. (Ver anexos 6 al 10)

² El ETF (Exchange Traded Fund) es una cartera de inversión que cotiza en la Bolsa de Valores. Existe una enorme variedad de ETF que se especializan en áreas tan diversas como renta fija de corto plazo, bonos de alto rendimiento, acciones de un sector económico en particular, oro, petróleo o carteras que replican los índices bursátiles más relevantes.

³ La sabiduría de las mujeres es una expresión del idioma italiano.

En opinión de Laub:

Los mercados de valores locales no pueden sobrevivir exitosamente sin formar parte de una red internacional que les dé acceso a un universo mayor de inversionistas así como a las innovaciones financieras que no son posibles a pequeña escala (anexos 9 y 10). Sin el acceso a productos derivados muchos inversionistas institucionales ni siquiera consideran la posibilidad de entrar a un mercado emergente. Lamentablemente, la sofisticación financiera, que se requiere hoy en día no es posible sin el concurso de un volumen importante de inversionistas que demanden innovación financiera en todas sus dimensiones, es decir, en la emisión de productos, en el trato profesional por parte de los reguladores. El reto es crear un ambiente de negocios en el que la innovación financiera sea una herramienta diferenciadora frente a otras economías regionales ávidas de recursos y avocadas cien por ciento a la captación de inversión extranjera. La experiencia del MILA tiene mucho que decirle a Venezuela.

No fue sencillo poner de acuerdo a cuatro comisiones nacionales de valores, a los bancos de inversión locales, a las organizaciones tributarias, a los empresarios, pero al final todo el mundo entendió que un mercado potencial más grande era bueno para todos.

Al final del primer día, el grupo estaba preparado para descansar y para ello María Margarita, la esposa de Ernesto El Chino Blanco, trajo desde la ciudad dos sorpresas muy celebradas por los presentes. La noche inició con una succulenta cena a la luz de las velas, preparada por la Chef Mercedes Oropeza, especialista en comida mantuana; luego, para cerrar la velada, recibieron las melodías de Luis Julio Toro, el reconocido flautista venezolano, quien interpretó los temas más importantes de su repertorio y se fueron a dormir.

Tercer acto:

La segunda jornada comenzó con muy buen pié, la mayoría de los presentes había agradecido no solo el papel de trabajo del IESA, sino también, todo el proceso de discusión del día previo que les había permitido nivelar el conocimiento y ver los diferentes puntos de vista que se producían frente a un eventual “relanzamiento del mercado de valores venezolano”.

Sin embargo, cuando empezó la dinámica diseñada por Ramón Piñango y José Malavé, que tenía el propósito de identificar las áreas temáticas en que la ONG patrocinada por los Blanco debía operar, El Chino se dio cuenta de que habían comenzado a navegar en aguas turbulentas.

Por un lado, estaban los funcionarios públicos, que consideraban que a grosso modo el Estado Venezolano estaba haciendo su mayor esfuerzo para darle fluidez a la economía del país y reconocían, en especial Jennifer Urdaneta, que había sido muy cuesta arriba ensamblar un plan de ahorro nacional canalizado a través de las cajas de ahorro de los grandes entes del Estado, los bancos microfinancieros y las estructuras organizativas de los movimientos comunales. Al respecto señaló Jennifer:

El pueblo empoderado realmente quiere organizarse para hacer suyo el proceso de ahorro-inversión, pero como éstos son procesos nóveles hace falta desarrollar modelos de gestión a tal

efecto, y esa es una función que debe asumir el gobierno nacional. Las agendas de los privados, excesivamente orientadas al lucro, distorsionan el fin último de generar una economía auto-sostenible y soberana.

Badiola le respondió a Jennifer que ese mojigato temor al lucro, tan presente en algunos sectores de la sociedad venezolana, era una de las principales piedras de tranca con que se encontraba todo aquel que pretendía destrancar el juego económico. Dirigiendo su mirada a Jennifer, agregó: “No olvides Jennifer que en la última Conferencia Consultiva del Pueblo Chino en marzo de 2015”, continuó Badiola poniendo una expresión teatral, como si declamara frente a una audiencia imaginaria:

El Presidente Xi Jinping anunció que la gran metamorfosis china se logrará si: “exhaustivamente se construye una sociedad moderadamente próspera, si exhaustivamente se profundizan las reformas, si exhaustivamente se gobierna el país bajo el imperio de la ley y si exhaustivamente se gobierna con firmeza el partido.”

“¡Caramba Badiola!, te sabes de memoria el discurso del camarada Xi Jinping, tu pasado maoísta te persigue”, en tono burlón comentó Piñango. Blanca Vera, uniéndose al comentario de Piñango, le preguntó a Badiola: “Mikel, *you mean comprehensively?*”, y Badiola le respondió: “mujer, soy sólo un vasco traduciendo del inglés, pero hablando en serio, no me desvíen de lo relevante, lo que quiere decir el Presidente Xi Jinping es que hay que meterle el pecho a generar riqueza, y para eso hay que reformar lo que no sirve”.

María Margarita Sapene, la esposa del Chino Blanco, una fanática de la inversión en educación, se incorporó a la discusión preguntando a los presentes:

¿No creen ustedes señores que lo importante es hacer que fluya el conocimiento, dar oportunidad a miles de muchachos de que sepan cómo funciona el mundo de negocios en otros lados?, que hay cosas como *crowdfunding*⁴, como los *dark pools*⁵, y estos jóvenes en su proceso de buscarse la vida, comiencen a presionar el sistema para que las cosas cambien y poder tener mayores oportunidades? Yo creo que esas plataformas de difusión de conocimientos son vitales y siempre cuesta mucho conseguir fondos para financiarlas.

Interviene Malavé señalando: “María Margarita, ¿por qué no operacionalizas o por qué no defines eso que tú llamas plataformas de difusión?”, “¡Ay José! ¿En cuantos comités no hemos trabajado juntos el tema?, ¿te vas a hacer el ingenuo ahora?”, respondió un poco fastidiada María Margarita.

Luego de todo un día de discusión José Malavé pidió el brindis de la despedida y agradeció a todos los presentes su invaluable contribución. Poco a poco los participantes del encuentro se fueron retirando

⁴ Micromecenazgo (en inglés *crowdfunding*), también denominado mecenazgo es la cooperación colectiva llevada a cabo por personas que organizan una red para conseguir dinero u otros recursos.

⁵ Se refiere a volúmenes de compra y venta de acciones generadas por inversionistas institucionales que no están disponibles para el público en general ya que las mismas son ejecutadas de forma privada con bancos de inversión en lugar de ser direccionadas a las bolsas de valores.

Autores: Carrillo, Víctor.; Jaramillo, Carlos; y Ortiz, Norma. En proceso de arbitraje para publicación en CLADEA. Julio, 2015.

de la Ernestera agradeciendo también a Ernesto y a su esposa la oportunidad de participar en lo que alguno de ellos llamó “una inolvidable jornada”.

Cuarto acto:

Con los últimos rayos de sol se fue el último de los invitados del Chino Blanco. Se había hecho tantas expectativas sobre este “seminario”, el grupo de participantes había sido extraordinario, se expusieron todos los temas relevantes sobre la mesa. Con un vaso de whisky en la mano se dirigió a su habitación, y cuando ya estaba a punto de dormir se encontró con la mirada escrutadora de su esposa, un poco inquisidora, un poco divertida, que con una sencilla pregunta lo desarmó: “Chino, ¿encontraste lo que buscabas?”

Anexo 1
Estructura del ahorro y endeudamiento en Venezuela, Latinoamérica y el mundo
(Adultos mayores de 15 años)

	Venezuela	Estrato medio- alto	Latinoamérica y el Caribe	Mundo
% adultos con cuentas bancarias 2014				
Adultos	57	70,5	51,4	61,5
Mujeres	53,3	67,3	48,6	58,1
Adultos (40% más pobre)	48	62,7	41,2	54
Adultos jóvenes (15-24 años)	27,6	58,1	37,4	46,3
Adultos en zonas rurales	52,4	68,8	46	56,7
% acceso a Banca móvil				
Adultos	3	0,7	1,7	2
% acceso a facilidades de cuentas bancarias				
Tarjetas de débito, 2014	49,6	45,9	40,4	40,1
Tarjetas de débito, 2011	35,1	38,5	28,9	30,5
El cajero automático es el principal medio de retiro, 2014	78,9	55,7	71,1	-
El cajero automático es el principal medio de retiro, 2011	63,6	42,8	57	48,3
% uso de cuentas el año 2014				
Para recibir salarios	16,1	18,1	18	17,7
Para recibir transferencias del gobierno	2	9,6	9	8,2
Para pagar bienes y servicios	10,3	12,3	6,3	16,7
% uso de medios para realizar pagos año 2014				
Uso de tarjeta de débito para realizar pagos	46,1	19,9	27,7	23,2
uso de tarjeta de crédito para realizar pagos	19,2	14,4	18	15,1
Uso de internet para realizar pagos o hacer compras	9,9	15,3	6,9	16,6
% ahorros año 2014				
En instituciones financieras	22,8	32,2	13,5	27,4
En instituciones financieras, 2011	13,6	25,1	9,6	22,6
En un club de ahorro	10,5	4,9	7,9	-
No clasificado	47,2	62,7	40,6	56,5
Para la vejez	15,7	30,6	10,6	23,9
Para una granja o negocio	10,5	17,6	10,6	13,8
Para la educación	20,4	25,4	17,2	22,3
% crédito año 2014				
De una institución financiera	2	10,4	11,3	10,7
De una institución financiera, 2011	1,7	7,9	7,9	9,1
De la familia o amigos	15,7	24	13,5	26,2
Prestamista informal	4,1	2,6	4,7	4,6
No clasificado	26	37,7	32,7	42,4
Para una granja o negocio	3,1	6,6	6,1	7,1
Para la educación	7,6	6,1	8,3	7,7
Hipoteca en una institución financiera	5,7	9,1	9,6	10,4

Fuente: Elaboración propia sobre datos de Demirguc-Kunt et al. (2015)

Autores: Carrillo, Víctor.; Jaramillo, Carlos; y Ortiz, Norma. En proceso de arbitraje para publicación en CLADEA. Julio, 2015.

Anexo 2

Resumen del estado Actual de las Normas Internacionales de Información Financiera en Venezuela (NIIF)

Venezuela adoptó la versión 2008 de las NIIF, con modificaciones. En abril de 2008, la Federación de Colegios de Contadores Públicos de Venezuela (FCCPV) aprobó el Boletín de Aplicación N° 0 (BA VEN NIF N° 0) “Marco de Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera”, en el cual se estableció adoptar las NIIF, previa revisión e interpretación de cada una de ellas por parte del Comité Permanente de Principios de Contabilidad (CPPC) de la FCCPV y previa aprobación en un Directorio Nacional Ampliado (DNA).

Es uso y costumbre que los órganos encargados de dictar las leyes nacionales (Congresos) se encarguen de dictar una norma especial para dirigir el proceso de adopción de las NIIF, debido a que el Estado nunca se ha ocupado de dictar las normas contable la FCCPV ha llenado este vacío. Al no participar ningún ente del Estado en el proceso de adopción de las NIIF, estas normas han carecido de legitimidad y fuerza de ley.

Los principios de contabilidad generalmente aceptados en Venezuela, se denominan VEN-NIF y comprenden los Boletines de Aplicación BA VEN-NIF y las NIIF adoptadas para su aplicación en Venezuela, los cuales son de uso obligatorio para la preparación y presentación de información financiera para los ejercicios que se iniciaron a partir del 01 de enero de 2008, para grandes entidades y a partir del 01 de enero de 2011 para pequeñas y medianas entidades. Las pequeñas compañías deben utilizar las NIIF para PYMES.

Venezuela modificó la versión 2008 de las NIIF a fin de requerir estados financieros ajustados por inflación, cuando la tasa de inflación anual es igual o superior al 10%, este criterio está por encima de la NIC 29, la cual establece que solo si durante 3 años consecutivos la suma de las inflaciones anuales acumuladas excede al 100% se está frente a una economía hiperinflacionaria y se requiere el ajuste por inflación de los estados financieros.

No sólo en Venezuela sino en los demás países latinoamericanos que han iniciado la adopción NIIF, surgió el inconveniente de la coexistencia de un doble sistema contable debido a que un número nada despreciable de empresas, especialmente Pymes, no han adoptado, ni esperan adoptar las NIIF y seguirán utilizando los principios contables antiguos, es decir la Declaración de Principios de Contabilidad (DPC en Venezuela), para la confección de su contabilidad histórica.

Es pertinente que el Estado Venezolano en conjunto con la FCCPV organice el proceso de adopción de las NIIF con las adecuaciones pertinentes a nuestro contexto y complete las fases seguidas por otros países de educación, divulgación, discusión e interpretación adecuada de cada una de las normas que comprenden las VEN-NIF.

Anexo 3
Programa de Gobierno Corporativo de la Corporación de Financiamiento Internacional – Grupo Banco Mundial

El Programa de Gobierno Corporativo de la Corporación Financiera Internacional es presentado en este anexo como un ejemplo de jerarquización de esfuerzos para aquellos que estén interesados en financiar el desarrollo de este tema.

Programa de Gobierno Corporativo para América Latina y el Caribe

De cara al futuro, el desafío para la región es sostener el crecimiento y continuar reduciendo la pobreza y la desigualdad en un entorno mucho menos favorable global.

Las buenas prácticas de gobierno corporativo son las claves para lograr un crecimiento sostenible, al apoyar la creación de empresas, lo que eleva la inversión y el acceso a los mercados. Esto se sustenta en el fortalecimiento del marco legislativo de gobierno corporativo, la creación de capacidad institucional y una mayor conciencia de los beneficios de dichas prácticas.

En líneas generales, los objetivos del programa son:

A nivel de empresa: Mejorar las prácticas de gobierno corporativo en las empresas a través de la capacitación y evaluación de las prácticas existentes; además de promover la diversidad dentro de la composición de las juntas directivas.

A nivel de los mercados: Fortalecer la infraestructura de mercado para generar un buen gobierno corporativo desarrollando la capacidad de instituciones e intermediarios que puedan ayudar a tal propósito (medios de comunicación, consultores independientes, mediadores, inversionistas).

A nivel regulatorio: Desarrollar un adecuado ambiente regulatorio a través de la promulgación de leyes, códigos y normas y el reforzamiento de las capacidades de las organizaciones de velar por el cumplimiento del marco regulatorio.

A nivel macro: Crear conciencia de los beneficios de las buenas prácticas de gobierno corporativo en toda la región mediante el desarrollo eventos, iniciativas y publicaciones, para dicho fin.

Anexo 4
El mercado venezolano de valores en cifras (2010-2014)

SUDEVAL	2010	2011	2012	2013	2014
Número de emisiones	10	20	18	19	20
Monto total emitido (millardos de Bolívares)	13,32	40,62	24,65	32,58	133,08
Monto total emitido (millardos de USD*)	1,43	4,29	1,41	0,51	0,74
Monto renta fija (millardos de Bolívares)	13,10	40,23	24,48	30,60	132,70
Obligaciones (millardos de Bolívares)	13,10	39,68	24,18	30,10	131,50
Papeles comerciales (millardos de Bolívares)	0,00	0,55	0,30	0,50	1,20
Acciones (millardos de Bolívares)	0,22	0,39	0,18	1,98	0,38
Asistencia a eventos, cursos de capacitación y actividades de difusión	2	2	9	4	5
Nuevos operadores de valores autorizados	9	0	0	0	13
Nuevos operadores cambiarios SICAD II	0	0	0	0	36
Bolsa de Valores de Caracas:					
Monto total negociado (millardos de Bolívares)	0,43	0,35	0,68	1,27	8,90
Monto total negociado (millardos de USD)	0,05	0,04	0,04	0,02	0,05
Renta fija (millardos de Bolívares)	0,20	0,21	0,08	0,07	0,20
Renta variable (millardos de Bolívares)	0,23	0,14	0,60	1,21	8,70
Nuevos emisores	1	2	2	1	1
Número de subcuentas en Caja Vzlna Valores	306.384	308.741	310.169	310.918	314.564
Bolsa de Valores Pública Bicentenario:					
Monto total negociado (millardos de Bolívares)	0,00	0,27	3,27	6,52	14,90

* Cambio a USD a la tasa de mercado no oficial

Fuente: elaboración propia a partir de reportes SUDEVAL

Anexo 5

Participación porcentual de los operadores autorizados en los montos negociados en la Bolsa de Valores de Caracas, C.A. renta variable año 2014

POSICIÓN	OPERADOR	NOMBRE	%
1	4	ACTIVALORES CASA DE BOLSA C.A.	71,96
2	6	MERCANTIL MERINVEST CASA DE BOLSA, C.A.	26,66
3	34	INTERSEC CASA DE BOLSA C.A.	0,61
4	14	FINANCORP CASA DE BOLSA, C.A.	0,28
5	2	VALORES VENCRED CASA DE BOLSA, C.A.	0,13
6	22	BOD VALORES CASA DE BOLSA, C.A.	0,13
7	17	FIVENCA CASA DE BOLSA, C.A.	0,11
8	10	CAJA CARACAS CASA DE BOLSA, C.A.	0,09
9	32	MERCOSUR CASA DE BOLSA, C.A.	0,01
10	26	PROVINCIAL CASA DE BOLSA, C.A.	0,01
11	12	INTERBURSA CASA DE BOLSA, C.A.	0,01
12	7	CITIVALORES ASESORA DE INV Y CASA B.	0,00
13	9	NELSON ALBERTO CORRIE SOTO	0,00
14	18	BFC CASA DE BOLSA, C.A.	0,00
15	21	FRANCISCO JOSE BRICEÑO CORRALES	0,00
16	3	LUIS EDUARDO BLANCO	0,00
17	24	INCORP CASA DE BOLSA, S.A.	0,00
18	25	VALCREDI CASA DE BOLSA, C.A.	0,00
19	61	B.N.H. CASA DE BOLSA, C.A.	0,00
20	27	VICTOR JULIO FLORES ROJAS	0,00
21	29	MARIO D' ALFONSO SCHAFFINO	0,00
22	30	ECOPLUS CASA DE BOLSA, C.A.	0,00
23	63	GLOBALCORP MERCADO DE CAPITALES, C.A.	0,00
24	33	CORP CASA DE BOLSA, C.A.	0,00
25	1	BANACCI CASA DE BOLSA, C.A.	0,00
26	35	ROGELIO ANDRES CARDOZO SOCORRO	0,00
27	36	LUIS ALEJANDRO PULGAR CORAO	0,00
28	37	VENEVALORES CASA DE BOLSA, C.A.	0,00
29	38	SOFIMERCA	0,00
30	39	OMAR ENRIQUE MONTESINOS FERRER	0,00
31	40	MAXIMIZA CASA DE BOLSA, C.A.	0,00
32	46	PROFESIONAL OPERADOR DE BOLSA, C.A.	0,00
33	48	SOLFIN OPERADOR DE VALORES AUTORIZADO	0,00
34	49	FREDDY JESUS MIJARES AGUILAR	0,00
35	50	HARRY OSWALDO CARVAJAL ROMERO	0,00
36	52	CORINVEST CASA DE BOLSA, C.A.	0,00
37	54	MANUEL RICARDO BAQUERO MENDEZ	0,00
38	55	MANUEL ALBERTO ALONSO REBADERA	0,00
39	56	I.S.C. INVERMERCADO SOCIEDAD DE CORRETAJ	0,00
40	57	AIDA SOFIA DEVEGA LATORRE	0,00
41	58	RATIO SOCIEDAD DE CORRETAJE DE TITULOS VA	0,00
42	59	BANCTRUST SECURITIES CASA DE BOLSA, C.A.	0,00
43	60	BESTINVEST CASA DE BOLSA, C.A.	0,00
44	8	MERGE-CAPITAL CASA DE VALORES, C.A.	0,00
45	5	JOSE SALVATIERRA QUINTERO	0,00
		TOTAL	100,00

Fuente: SUNAVAL (2014)

Anexo 6
Principales estadísticas bursátiles por regiones

	Capitalización de mercado				Liquidez del mercado		Índice de rotación de mercado		Número de compañías listadas en bolsa	
					Acciones transadas como % PIB		Acciones transadas como % de la capitalización de mercado			
	Millones USD		% de PIB							
	2005	2012	2005	2012	2005	2012	2005	2012	2005	2012
Mundial	43.209.736	53.163.894	93,7	74,2	102,7	69,4	116,5	99,8	50.936	47.520
Países de medio y bajo ingresos	3.776.654	10.268.205	45,2	47,9	25	40,5	62,6	90,4	19.865	17.397
Países de alto ingreso	39.433.082	42.895.689	104,4	85,5	120	81,8	121,4	102	31.071	30.123
Latinoamérica y el Caribe	891.343	2.217.020	36,2	42,3	9,5	18,8	30,7	46,7	1.243	1.208
Venezuela	5.017	25.301	3,4	6,6	0,2	0	4,5	0,2	50	41
Este de Asia y Pacífico	1.212.704	5.263.020	40	51,5	25,5	61,9	68,4	127,7	3.931	5.311
Europa y Asia Central	262.863	409.730	28,3	25,5	25	22,7	109,6	98,3	6.224	2.506
Medio oriente y Norte de África	90.243	265.561	27,4	26,9	3,7	5,5	39,3	17,9	1.637	1.012
Sur de Asia	609.110	1.345.697	58,8	59,2	55,7	28,6	111,6	53,2	6.050	6.496
África Subsahariana	605.113	732.438	125,4	65,2	42,2	28,5	37,3	47,2	911	923
Eurozona	6.368.036	6.314.577	60,5	49,9	70,5	39,2	120,3	83,6	6.825	6.146

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial (2014)

Anexo 7
Número de empresas listadas en las bolsas de valores de Iberoamérica 2013-2014

Bolsa	2013			2014		
	Total	Domésticas	Extranjeras	Total	Domésticas	Extranjeras
Buenos Aires	103	97	6	101	95	6
Boliviana	39	39	0	38	38	0
BM&FBOVESPA	367	355	12	369	356	13
Santiago	305	227	78	307	230	77
Colombia	78	72	6	74	70	4
Costa Rica	9	9	0	9	9	0
Guayaquil	45	45	0	48	48	0
Quito	46	46	0	49	49	0
El Salvador	39	39	0	38	38	0
BME	3245	3213	32	3452	3419	33
Mexicana	143	138	5	145	139	6
Panamá	28	28	0	31	31	0
Asunción	43	43	0	39	39	0
Lima	240	209	31	235	208	27
Euronext Lisboa	62	59	3	62	59	3
Montevideo	7	7	0	7	7	0
Caracas	40	40	0	40	40	0

Fuente: FIAB (2015)

Anexo 8
Relevancia del mercado en la economía Iberoamericana en millones de dólares
(Año 2013)

País	PBI	Capitalización Doméstica	%
Argentina	508.946,17	53.104,79	10,43
Bolivia	30.824,16	4.759,39	15,44
Brasil	2.234.444,67	1.020.455,33	45,67
Chile	217.700,00	265.150,08	121,80
Colombia	378.415,33	202.693,25	53,56
Costa Rica	51.422,47	2.640,31	5,13
Ecuador	94.473,68	6.345,33	6,72
El Salvador	25.440,00	10.902,00	42,85
España	1.269.509,00	1.116.561,03	87,95
México	1.269.394,00	526.015,65	41,44
Panamá	42.648,10	13.436,00	31,50
Paraguay	28.845,00	1.268,61	4,40
Perú	202.316,00	80.977,52	40,03
Portugal	227.300,00	74.828,44	32,92
Uruguay	55.731,00	619,64	1,11
Venezuela	438.283,56	71.283,31	16,26

Fuente: FIAB (2015)

Anexo 9

NYSE-Euronext

NYSE Euronext, Inc, es el producto de la integración de la New York Stock Exchange (NYSE) y la Euronext. El NYSE fue creado en el año 1817, por un grupo de corredores que se organizaron con el objetivo de controlar el flujo de acciones que en esa época se negociaban en la acera de Wall Street. Con el paso de los años se convirtió en el primer mercado de valores del mundo por volumen monetario y número de empresa adscritas. Por otro lado, el Euronext se crea en el año 2000, al fusionarse las Bolsas de Valores de París, Amsterdam y Bruselas, Lisboa, Oporto y del LIFFE (London International Financial Futures and Options Exchange), creándose así el primer mercado integrado europeo de negociación de acciones, bonos y derivados.

Actualmente, el NYSE Euronext tiene sede en las siguientes ciudades Bruselas, Bélgica (Euronext Bruselas); París, Francia (Euronext París); Ámsterdam, Países Bajos (Euronext Amsterdam); Lisboa, Portugal (Euronext Lisboa), Londres, Reino Unido (Euronext.LIFFE), Chicago, Estados Unidos de América (NYSE Arca), Nueva York, Estados Unidos de América (NYSE, Sede Central) y San Francisco, Estados Unidos de América (NYSE Arca).

Según lo planteado por NYSE Group, las ventajas que se ofrecían con esta combinación eran las siguientes:

- Una alianza estratégica que crea el mercado de valores más grande y más líquido del mundo con una capitalización combinada.
- Una posición líder en el mercado dentro de un ámbito de negocio que es grande, creciente y diversificado, incluyendo acciones, opciones y futuros, bonos y datos del mercado.
- Sinergias significativas en costos e ingresos.
- Una junta directiva global y experimentada, conformada por un grupo de clase mundial, que se encargan de reforzar el rol de Euronext como el primer mercado financiero en Europa.
- Un compromiso de cooperación multilateral en materia de regulación financiera.
- Una estrategia de visión común en materia de tecnología y en modelos de negocios.

Anexo 10

Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)

El Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) nace en septiembre de 2009 con la firma de una carta de intención entre las bolsas de valores de Colombia, Lima y Santiago y los tres depósitos de valores nacionales DECEVAL, CAVALI y el Depósito Central de Valores (DCV), de Colombia, Perú y Chile respectivamente.

Esta integración generó elevadas expectativas entre los usuarios de los tres mercados, debido al incremento en el número de empresas que cotizarían en este ente integrado.

Cada mercado, estaba conformado de la siguiente manera: 227 empresas chilenas, 282 peruanas y 81 colombianas. Las tres bolsas, integradas en el MILA, totalizan 590 empresas, constituyendo el mercado bursátil más grande de América Latina.

Todas las transacciones son responsabilidad del agente bursátil que hace de operador local; se realizan en la moneda local de la bolsa de valores donde se ejecutan y bajo las regulaciones de dicho mercado. Los depósitos de valores de cada país son los custodios de los títulos valores de sus connacionales las demás plazas del MILA y para ello tienen cuentas de custodia abiertas con los depósitos de valores de cada país (DECEVAL, CAVALI o DCV, según sea el caso).

Para hacer posible las transacciones integradas entre estos tres mercados se armonizaron los efectos fiscales que se derivan por el cobro de dividendos y la venta de acciones de acuerdo con las legislaciones internas de Colombia, Perú y Chile y los convenios de doble imposición que tienen suscritos estos países. Para ello se parte del supuesto de que se negocia exclusivamente con acciones, transadas en la bolsa miembro del MILA donde esté inscrito el título valor y por un no residente.

Entre los objetivos más importantes que buscaba el MILA en su integración se encuentra la generación de economías de escala, ampliar la base de negocios regionales, desarrollar nuevos productos financieros, armonizar los cambios en el marco regulatorio de los países miembros, aunar esfuerzos publicitarios, incrementar el posicionamiento y visibilidad de los mercados locales y promover la innovación, de acuerdo con Martínez y Niño (2012)

Para la implementación del MILA, se diseñaron modelos de negociación, compensación y liquidación de operaciones. También fue necesario adecuar los aspectos tecnológicos de los tres mercados. En junio de 2014 durante la Cumbre de la Alianza del Pacífico, la Bolsa Mexicana de Valores anunció formalmente su entrada al MILA.

La incorporación de México, suma al MILA 136 nuevas emisoras mexicanas, convirtiéndose de acuerdo a la Federación Mundial de Bolsas (WFE) en el primer mercado por número de compañías listadas en América Latina y el primero en tamaño de capitalización bursátil (MILA, 2014).

BIBLIOGRAFÍA

Demirguc-Kunt, Asli, Leora Klapper, Dorothe Singer, and Peter Van Oudheusden (2015): "The Global Findex Database 2014: Measuring Financial Inclusion around the World." Policy Research Working Paper 7255, World Bank, Washington, DC.

Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB). <http://www.fiabnet.org/es/index.asp>

FIAB (2015): Anuario Estadístico. Federación Iberoamericana de Bolsas. Consultado el 9 de junio de 2015. Disponible en: <http://www.fiabnet.org/anuarios/Anuar-15web.pdf>

International Finance Corporation (2015): Corporate Governance: Latin America and the Caribbean. Tomado el 10 de junio de 2015. Disponible en: http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/corporate+governance/advisory_services_regional_programs/lac/#

Investopedia (2015): Dark pool Liquidity. Consultado el 9 de junio de 2015. Disponible en: http://www.investopedia.com/terms/d/dark_pool_liquidity.asp#ixzz3cn5SePwf

Martínez Riaño, D. y Narváez Niño (2012): "Ventaja Mercado Integrado Latinoamericano Mila". Universidad de La Sabana. Consultado el 5 mayo de 2015. Disponible en: http://www.unisabana.edu.co/fileadmin/Documentos/Administracion_de_Negocios_Internacionales/Proyecto_MILA

Mercado Integrado Latinoamericano (2014), México realiza Primera Operación en el Mercado Integrado Latinoamericano. Comunicado de Prensa. <http://www.mercadomila.com/>

NYSE Group. (2006). "A Truly Global Marketplace". Consultado el 8 de mayo de 2015. Disponible en: <http://library.corporate-ir.net/library/12/129/129145/items/199067/NYX052206.pdf>

NYSE Group (2007), "Prospetco de NYSE Euronext, INC". Consultado el 10 de mayo de 2015. Disponible en: <http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1368007/000104746907001231/a2176132ztmp.pdf>

Superintendencia Nacional de Valores, informe anual 2014, Consultado el 10 de abril de 2015. Disponible en: http://www.sunaval.gob.ve/snv/site/informe_anual.php

The World Bank (2014): World Development Indicators: Stock markets. Tomado el 8 de junio de 2015. Disponible en: <http://wdi.worldbank.org/table/5.4#>

Vargas Pulido, W. y Bayardo Martínez, J. (2013), "El MILA. Mercado de Integración entre Chile, Perú y Colombia". <http://www.scielo.org.co/pdf/ries/v8n1/v8n1a06.pdf>

Vera, Alejandra y Nuñez Sabrina (2015): Reestructuraciones de los mercados bursátiles internacionales: los casos NYSE Euronext y el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). Trabajo Especial de Grado de la Maestría en Administración de Empresas, IESA.

Autores: Carrillo, Víctor.; Jaramillo, Carlos; y Ortiz, Norma. En proceso de arbitraje para publicación en CLADEA. Julio, 2015.