



Universidad
Monteávila

Comité de Estudios
de Postgrado

UNIVERSIDAD MONTEÁVILA
COMITÉ DE ESTUDIOS DE POSTGRADO
ESPECIALIZACIÓN EN DERECHO DE LA ECONOMÍA

**ANÁLISIS DEL COSTO-BENEFICIO DE IMPLEMENTACIÓN DEL GOBIERNO
CORPORATIVO EXIGIDO POR LA SUNAVAL EN PYMES TECNOLÓGICAS
VENEZOLANAS PARA COTIZAR EN LA BOLSA DE VALORES DE CARACAS**

**Trabajo Especial de Grado, para optar al Título de Especialista en Derecho De La
Economía, presentado por:**

Marquez Duran, Javier Alejandro, CI.V-25.871.229

Asesorado por:

Magaldi, María (asesora de seminario)

Moncho, Rodrigo (asesor académico)

Caracas, julio de 2026

CARTA DE CONFIRMACIÓN DEL TUTOR

Quien suscribe, **Rodrigo Moncho Stefani, C.I. N° 17.926.532, CONFIRMO QUE EL TRABAJO ESPECIAL DE GRADO** presentado por el estudiante **Javier Alejandro Marquez Duran, C.I. 25.871.229**, cursante de la **Especialización en Derecho a la Economía**, titulado **"Análisis del Costo-Beneficio de Implementación del Gobierno Corporativo Exigido por la SUNAVAL en PYMES Tecnológicas Venezolanas para Cotizar en la Bolsa de Valores de Caracas"**, al cual me comprometí en orientar desde el punto de vista académico, cumple con los requisitos para su presentación.

A los 14 días del mes julio de 2026.


Firma del Tutor

DATOS DEL Tutor:
Nombre y Apellido: Rodrigo Moncho Stefani
Cédula: 17.926.532



Universidad
Monteávila

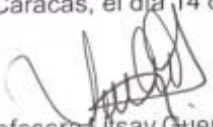
Comité de Estudios
de Postgrado

**Comité de Estudios de Postgrado
Especialización en Derecho de la Economía**

Quienes suscriben, profesores evaluadores nombrados por la Coordinación de la Especialización en Derecho Digital, de la Universidad Monteávila, para evaluar el Trabajo Especial de Grado titulado: **"Análisis del costo-beneficio de implementación del gobierno corporativo exigido por la Sunaval en Pymes tecnológicas venezolanas para cotizar en la Bolsa de Valores de Caracas"**, presentado por el ciudadano: **Javier Alejandro Márquez Duran**, cédula de identidad **N° 25.871.229**, para optar al título de Especialista en Derecho de la Economía dejan constancia de lo siguiente:

1. Su presentación se realizó, previa convocatoria, en los lapsos establecidos por el Comité de Estudios de Postgrado, el día **14 de julio de 2026**, en la sede de la Universidad Monteávila.
2. La presentación consistió en un resumen oral del Trabajo Especial de Grado por parte de su autor, en los lapsos señalados al efecto por el Comité de Estudios de Postgrado; seguido de una discusión de su contenido, a partir de las preguntas y observaciones formuladas por los profesores evaluadores, una vez finalizada la exposición.
3. Concluida la presentación del citado trabajo los profesores decidieron, otorgar la calificación de Aprobado "A" por considerar que reúne todos los requisitos formales y de fondo exigidos para un Trabajo Especial de Grado, sin que ello signifique solidaridad con las ideas y conclusiones expuestas.

En Caracas, el día 14 de julio de 2026.


Profesora Litsay Guerrero
C.I.12.950.939


Profesor Rodrigo Moncho
C.I.17.926.532


Profesora María Antonieta Magaldi
C.I. 11.049.661



AUTORIZACIÓN

Yo, Javier Alejandro Marquez Duran, mayor de edad, domiciliado en Av Principal la Hacienda Caricuao Ud6 Edif 1 Piso 11 Apto 1107, portador de la cédula de identidad número 25.871.229, autor del trabajo especial de grado titulado **ANÁLISIS DEL COSTO-BENEFICIO DE IMPLEMENTACION DEL GOBIERNO CORPORATIVO EXIGIDO POR LA SUNAVAL EN PYMES TECNOLOGICAS VENEZOLANAS PARA COTIZAR EN LA BOLSA DE VALORES DE CARACAS** presentado ante la Universidad Monteávila para optar al título de Especialista en Derecho de la Economía, otorgo mi autorización a la Universidad para comunicar públicamente mi obra en su Repositorio Institucional.

Esta autorización es válida para que el trabajo especial de grado sea usado, divulgado y prestado, en formato impreso, digital, electrónico, virtual y para usos en redes, internet, intranet y en general por cualquier formato conocido o por conocer, donde se garantizará:

El reconocimiento de mi autoría sobre la obra.

La conservación de la obra entregada a través del Repositorio Institucional.

La reproducción y/o transformación a cualquier formato, que permita su legibilidad en las diferentes herramientas ofrecidas por las tecnologías de información y comunicación.

La visibilidad en internet a través de motores de búsqueda, directorios y demás medios de difusión del conocimiento interoperables con el Repositorio Institucional.

Caracas, 14 de Julio de 2026



Firma del estudiante

RESUMEN

En este trabajo especial de grado se analiza el costo-beneficio del cumplimiento de las normas relativas al buen gobierno corporativo del mercado de valores dictadas por la Superintendencia Nacional de Valores (SUNAVAL) a fin de evaluar la viabilidad económica y regulatoria de su implementación para las pequeñas y medianas empresas (PYMES) tecnológicas venezolanas interesadas en cotizar en la Bolsa de Valores de Caracas (BVC). El estudio identifica los requisitos regulatorios establecidos en la Providencia N. 001: Normas relativas al buen gobierno corporativo del mercado de valores GO 42.171 del 19 de julio del 2019, que determina los costos administrativos, financieros y operativos asociados a su cumplimiento, evalúa los beneficios derivados de la adopción de prácticas de gobierno corporativo para acceder al mercado de valores, y analiza la relación costo-beneficio. La investigación se define como aplicada, con nivel descriptivo-analítico, diseño no experimental y enfoque cualitativo, empleando entrevistas semiestructuradas como técnica principal de recolección de información. Los resultados se presentan mediante una matriz de evaluación costo-beneficio que permite determinar si el cumplimiento normativo es viable, parcialmente viable o no viable para este tipo de empresas, contribuyendo al conocimiento en el campo del análisis económico del derecho aplicado al buen gobierno corporativo de las PYMES.

Palabras clave: Análisis Costo-Beneficio, Gobierno Corporativo, PYMES tecnológicas, SUNAVAL, Providencia N 001, Bolsa de Valores de Caracas, Análisis Económico del Derecho.

ABSTRACT

This Special Degree Project analyzes the cost-benefit of compliance with the Corporate Governance Rules of the Securities Market issued by the Venezuelan National Securities Superintendence's (*Superintendencia Nacional de Valores* - SUNAVAL), in order to evaluate the economic and regulatory viability of their implementation for Venezuelan technological small and medium-sized enterprises (SMEs) interested in listing on the Caracas Stock Exchange. The study identifies the regulatory requirements established in Administrative ruling No. 001: Regulations Governing Good Corporate Governance in the Securities Market (Official Gazette No. 42.171 of July 19, 2019), determines the administrative, financial, and operational costs associated with compliance, evaluates the benefits derived from adopting corporate governance practices to access the securities market, and analyzes the cost-benefit ratio. The research is defined as applied, with a descriptive-analytical level, non-experimental design, and qualitative approach, using semi-structured interviews as the main data collection technique. The results are presented through a cost-benefit evaluation matrix that determines whether regulatory compliance is viable, partially viable, or not viable for this type of enterprise, contributing to knowledge in the field of Economic Analysis of Law applied to corporate governance of technological SMEs.

Keywords: cost-benefit analysis, corporate governance, technological SMEs, SUNAVAL, Providence No. 001, Caracas Stock Exchange, Economic Analysis of Law.

ÍNDICE GENERAL

Tabla de contenido

CARTA DE CONFIRMACIÓN DEL TUTOR	ii
CARTA DE ESTUDIO DE POSTGRADO ESPECIALIZACIÓN EN DERECHO DE LA ECONOMÍA	iii
AUTORIZACIÓN	iv
RESUMEN	v
ABSTRACT	vi
ÍNDICE GENERAL	vii
INTRODUCCIÓN	8
CAPÍTULO I. EL PROBLEMA	12
Planteamiento del problema	12
Objetivos de la Investigación	14
Objetivo general	14
Objetivos específicos	15
Justificación	15
CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO	19
Antecedentes	19
Nacionales:	19
Internacionales:	21
Bases Teóricas	24
Bases Legales	30
Tipo de Investigación	37
Diseño de la Investigación	38
Unidad de Análisis y Sujetos de Estudio	39
Técnicas y Herramientas de Recolección de Datos	40
Técnicas de procesamiento y Análisis de Datos	41
CAPÍTULO IV – DESARROLLO DE RESULTADOS Y ANALISIS	43
CAPÍTULO V. DESARROLLO DE LA PROPUESTA:	50
ESTRATEGIAS DE OPTIMIZACION DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN PYMES TECNOLOGICAS VENEZOLANAS	50
CAPITULO VI CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	61
CONCLUSIONES	61
REFERENCIAS	67
ANEXOS	71

INTRODUCCIÓN

En un contexto económico global caracterizado por la acelerada transformación digital y la importancia de la innovación tecnológica, las pequeñas y medianas empresas (PYMES) tecnológicas se han venido consolidado como motores claves del desarrollo económico. En Venezuela, estas empresas constituyen un sector con alto potencial para diversificar la economía, generar empleo y promover la modernización en el aparato productivo del país. Aquí surge una tensión, su capacidad de crecimiento se ve limitada por la dificultad de acceder a fuentes de financiamiento que les permitan escalar sus operaciones y consolidar su sostenibilidad; esto es cierto para algunas PYMES, pero aquellas que logren escalar y superar dicha tensión, podrán sedimentar las bases para dejar de ser PYMES ya que este término deja de ser efectivo en el momento que la empresa tiene un crecimiento tal que no es considerada pequeña o mediana si no gran industria.

Este trabajo está delimitado única y exclusivamente a PYMES.

Una ruta estratégica para superar esta barrera es la incorporación al mercado de valores a través de una bolsa de valores (en Venezuela contamos con un diversidad entre las cuales podemos contar la Bolsa de Valores de Caracas, Bolsa de Productos e Insumos Agropecuarios de Venezuela, Bolsa Descentralizada de Valores de Venezuela...) este trabajo utilizara únicamente la Bolsa de Valores de Caracas (BVC), la de mayor antigüedad y reconocimiento en la economía venezolana, la cual ofrece a las PYMES la oportunidad de captar recursos, aumentar su visibilidad y fortalecer su estructura organizativa. Pero hay un problema, el proceso de cotización está condicionado por el cumplimiento de requisitos de gobierno corporativo establecidos por la

Superintendencia Nacional de Valores (SUNAVAL), los cuales implican costos significativos en términos legales, contable, administrativos y tecnológicos que pueden rondar entre los 15.000 USD – 60.000 USD.

Estos costos, aunque necesarios para garantizar la transparencia y protección del inversionista, pueden representar una alta carga para empresas de menor escala, especialmente en un contexto económico como el venezolano, caracterizado por la incertidumbre.

El gobierno corporativo, entendido como el conjunto de normas y prácticas que regulan la dirección y control de las empresas, no solo es un requisito regulatorio, sino también una herramienta para mejorar la competitividad, la confianza del mercado y la sostenibilidad organizacional. En Venezuela, las bases de estas prácticas se remontan a la Gaceta Oficial N.º 38.127 del 16 de febrero de 2005, mediante la cual la Comisión Nacional de Valores (Hoy SUNAVAL) dictó las primeras Normas sobre Buen gobierno Corporativo, que introdujo principios de gobernanza inspirados en estándares internacionales, y han sido reforzadas por normativas posteriores de la SUNAVAL. La realidad muestra otra cara, la aplicabilidad de estas exigencias a PYMES tecnológicas, que operan con estructuras más flexibles y recursos limitados, plantea interrogantes sobre su viabilidad y proporcionalidad.

El propósito de este Trabajo Especial de Grado es analizar el costo-beneficio del cumplimiento de las Normas Relativas al Buen Gobierno Corporativo del Mercado de Valores dictadas en la providencia N.º 001 por la SUNAVAL (2021), a fin de evaluar la viabilidad económica y regulatoria de su implementación para las PYMES tecnológicas venezolanas interesadas en cotizar en la BVC. Este estudio busca responder preguntas clave: ¿Cuáles son los

requisitos específicos de gobierno corporativo exigidos por la Providencia N.º 001 de SUNAVAL? ¿Cuáles son los costos administrativos, financieros y operativos asociados al cumplimiento de dichos requisitos? ¿Qué beneficios se derivan del cumplimiento de las exigencias de gobierno corporativo para acceder al mercado de valores? ¿La relación costo-beneficio determina que la implementación es viable para las PYMES tecnológicas venezolanas; entendiendo que debe existir equilibrio y transparencia que asegure la protección del inversionista?

La relevancia de esta investigación radica en su doble dimensión, una académica y otra práctica. Desde la variante académica, se llena un vacío en la literatura jurídica y económica venezolana, donde son escasos los estudios que aborden el impacto costo-beneficio de las regulaciones de gobierno corporativo en PYMES tecnológicas desde una perspectiva de Análisis Económico del Derecho (AED). A la variante práctica ofrece insumos valiosos para empresarios, asesores legales, reguladores y actores del mercado de valores, al evaluar objetivamente si el marco regulatorio vigente genera una carga proporcional o excesiva para este sector.

Metodológicamente, el estudio se define como una investigación aplicada, con nivel descriptivo-analítico, diseño no experimental y enfoque cualitativo. La técnica principal de recolección de información son las entrevistas semiestructuradas a expertos en gobierno corporativo, especialistas en mercado de valores, directivos de empresas tecnológicas y profesionales vinculados a SUNAVAL y a la BVC. Esta aproximación permite sistematizar los requisitos regulatorios, estimar los costos directos e indirectos y evaluar los beneficios de cumplir con las normas vigentes.

El trabajo de investigación se estructura en seis capítulos. El Capítulo I presenta el planteamiento del problema, los objetivos, la justificación y el alcance del estudio. El Capítulo II desarrolla el marco teórico y las bases legales, incluyendo los fundamentos del AED y los principios de gobierno corporativo. El Capítulo III expone el marco metodológico que orienta la investigación. El Capítulo IV presenta el desarrollo de resultados y el análisis costo-beneficio bajo el criterio de eficiencia de Kaldor-Hicks. El Capítulo V desarrolla la propuesta de estrategias de optimización del gobierno corporativo para PYMES tecnológicas venezolanas. Finalmente, el Capítulo VI formula las conclusiones y recomendaciones derivadas del estudio.

Este trabajo de investigación aspira a contribuir al desarrollo del conocimiento en el campo del AED aplicado al gobierno corporativo de las PYMES tecnológicas venezolanas, evaluando de manera objetiva si el marco regulatorio vigente es compatible con la realidad estructural de este tipo de empresas, y promoviendo simultáneamente un mercado de capitales más inclusivo y dinámico que apoye el crecimiento de un sector tecnológico innovador y competitivo.

CAPÍTULO I. EL PROBLEMA

Planteamiento del problema

En la actualidad, el ecosistema de PYMES tecnológicas en Venezuela representa un sector emergente con un alto potencial para dinamizar la economía nacional a través de propuestas nativas en áreas como la tecnología financiera y logística digital (**Cámara Venezolana de Comercio Electrónico [Cavecom-e], 2022**). De acuerdo con la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL, 2021), a nivel regional estas organizaciones orientadas a la innovación se perfilan como generadoras de empleo calificado y actores clave en la modernización del aparato productivo. En el entorno local, algunas PYMES tecnológicas enfrentan una significativa restricción estructural, marcada principalmente por la fuga de talento técnico y las dificultades para competir con los esquemas salariales del mercado remoto internacional (**Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales de la Universidad Católica Andrés Bello [IIES-UCAB], 2023**).

Aunado a ello, las PYMES tecnológicas enfrentan una significativa restricción en el acceso al financiamiento. Tradicionalmente, la banca, limitada por su propio marco regulatorio y operativo, ofrece canales de crédito que resultan insuficientes o inalcanzables para empresas con activos intangibles y modelos de negocio de base tecnológica en etapa temprana (*startups*). Esta limitación sistémica convierte la dependencia del financiamiento a través de capital propio de mecanismos de financiamiento alternativos e informales (como el crédito comercial de proveedores o préstamos privados no bancarizados, dinamizados tras la contracción del crédito indexado) [IIES-UCAB.2024] en una barrera estructural para su expansión y sostenibilidad.

Una alternativa estratégica para superar esta restricción es la incorporación al mercado de valores a través de la BVC. La participación en el mercado bursátil permitiría a las PYMES tecnológicas captar recursos de inversión, mejorar su visibilidad y credibilidad ante potenciales inversionistas, y fortalecer su institucionalidad mediante la adopción de mejores prácticas corporativas.

Pero hay un problema, el acceso a este mercado se ve limitado por los costos de cumplimiento (*compliance costs*) derivados de los requisitos regulatorios exigidos por la SUNAVAL, específicamente en materia de gobierno corporativo. Estas exigencias no se limitan a la adecuación estatutaria, sino que implican la constitución de juntas directivas con perfiles profesionales específicos, la implementación de sistemas de control interno, la auditoría externa de estados financieros y la adopción de rigurosos códigos de ética y transparencia. Todo ello conlleva cargas legales, administrativas, tecnológicas y de consultoría especializadas que resultan particularmente onerosas para empresas de menor escala.

El marco normativo vigente y exigible hoy a las PYMES tecnológicas está contenido en la Providencia N.º 001 de la SUNAVAL (Normas Relativas al Buen Gobierno Corporativo del Mercado de Valores), publicada en la Gaceta Oficial N.º 42.171 del 19 de julio de 2021(en lo sucesivo, la Providencia N.º 001-2021) Esta norma profundiza las exigencias, introduciendo elementos estructurales complejos, como la obligatoriedad de unidades de gestión de riesgos y oficiales de cumplimiento, requisitos que, aunque esenciales para la credibilidad del mercado, pueden resultar desproporcionados para la estructura de costos de una PYME tecnológica.

Aunque en el sector existe la percepción de que estos costos representan una barrera de entrada, se carece de estudios sistemáticos que estimen su magnitud o evalúen su proporcionalidad respecto a los beneficios esperados.

En caso de que las PYMES tecnológicas no logren cumplir con estos estándares debido a su inviabilidad económica, se verán imposibilitadas de acceder al mercado de valores, lo cual podría implicar la pérdida de oportunidades tanto para innovar como para contribuir al desarrollo económico. Por lo tanto, el problema estriba en determinar si el marco regulatorio actual de la SUNAVAL actúa como una barrera de entrada que genera ineficiencias de mercado, al imponer costos fijos de cumplimiento que superan los beneficios económicos marginales que las PYMES tecnológicas obtendrán al captar capital de la BCV.

Objetivos de la Investigación

Objetivo general

Analizar el costo-beneficio del cumplimiento de las Normas Relativas al Buen Gobierno Corporativo del Mercado de Valores dictadas por la SUNAVAL, a fin de evaluar la viabilidad económica y regulatoria de su implementación para las PYMES tecnológicas venezolanas interesadas en cotizar en la BVC.

Objetivos específicos

1. Identificar los requisitos de gobierno corporativo establecidos por la Providencia N.º 001 de SUNAVAL.
2. Estimar los costos administrativos, financieros y operativos asociados al cumplimiento de dichos requisitos.
3. Evaluar los beneficios derivados del cumplimiento de las exigencias de gobierno corporativo para acceder al mercado de valores a las PYMES tecnológicas.
4. Analizar la relación costo-beneficio para determinar la viabilidad de implementación en las PYMES tecnológicas venezolanas.

Justificación

Esta investigación se justifica por la necesidad de generar conocimiento sistemático y útil sobre los costos y beneficios que implica para las PYMES tecnológicas venezolanas cumplir con las exigencias de gobierno corporativo establecidas por la SUNAVAL, como requisito para acceder al mercado de capitales a través de la BVC. En un contexto de financiamiento empresarial limitado, evaluar la viabilidad económica y regulatoria del cumplimiento normativo resulta clave para el crecimiento, la innovación y la sostenibilidad del sector tecnológico nacional.

Desde una perspectiva académica, el estudio llenaría un vacío en la literatura jurídica y económica venezolana. Aunque en la región ha crecido el interés por el gobierno corporativo, en Venezuela hay pocos estudios que estimen los costos asociados a su implementación en PYMES tecnológicas desde una perspectiva de AED. Esta investigación contribuye al desarrollo de la

doctrina nacional sobre regulación financiera y Derecho de la Economía, y puede sentar bases para futuras investigaciones comparadas o empíricas.

Desde una dimensión práctica, el estudio tiene valor directo para diversos actores. Para las PYMES tecnológicas, ofrece insumos claros para la toma de decisiones estratégicas, al precisar los requisitos, costos y beneficios de adoptar buenas prácticas de gobierno corporativo. También será útil para asesores jurídicos, consultores y potenciales inversionistas, al facilitar la evaluación de viabilidad regulatoria y financiera.

En el plano económico y social, el trabajo cobra relevancia por su potencial impacto en el desarrollo productivo del país. Evaluar si el marco regulatorio vigente es proporcional o excesivo para las PYMES tecnológicas permite comprender si la normativa cumple sus fines sin constituir una barrera de entrada desproporcionada para las empresas de menor escala. El análisis contribuye a evaluar la eficiencia de la intervención del Estado en la economía, uno de los ejes centrales del AED.

Desde una perspectiva legal y regulatoria, la investigación permite examinar la aplicabilidad práctica y la proporcionalidad de las exigencias de SUNAVAL, especialmente aquellas contenidas en la Providencia N.º 001 2021. Este análisis contribuye proponer esquemas de simplificación regulatoria y flexibilidad normativa que, sin desproteger al inversionista, reduzcan los costos de transacción y garanticen la seguridad jurídica necesaria para incentivar la emisión de papeles comerciales y acciones por su parte de actores emergentes.

Alcance

La presente investigación se enmarca en el análisis del costo-beneficio de las exigencias del gobierno corporativo impuestas por la SUNAVAL sobre las PYMES tecnológicas venezolanas que deseen cotizar en la BVC.

Delimitación

Delimitación Sectorial: El sector objeto de estudio son las PYMES tecnológicas, entendidas como aquellas pequeñas y medianas empresas de base tecnológica que desarrollan productos o servicios intensivos en conocimiento, especialmente en áreas como programas de computación, servicios digitales, telecomunicaciones e innovaciones tecnológicas. Se excluyen del análisis empresas de otros sectores tradicionales que no operen bajo una lógica de alto valor agregado tecnológico.

Delimitación Regulatoria: El ámbito regulatorio está delimitado a las normas vigentes emitidas por SUNAVAL relativas al gobierno corporativo, en particular la Providencia N.º 001, así como la normativa interna de la BVC aplicable a la cotización.

Delimitación Temática: El estudio se concentrará en el análisis de los elementos exigidos por la SUNAVAL (Normas del Buen Gobierno Corporativo) y en la estimación de los costos asociados que supone para una PYME tecnológica implementarlos, evaluando la relación costo-beneficio de dicho cumplimiento.

Delimitación Temporal: Para el análisis, la investigación se limita a la normativa vigente y a datos disponibles entre los años 2019 y 2026, periodo de consolidación de las políticas actuales de la SUNAVAL.

Delimitación Metodológica: Se trata de una investigación aplicada, con enfoque cualitativo y diseño no experimental de nivel descriptivo-analítico. La principal técnica de recolección de información son las entrevistas semiestructuradas. Se buscará determinar la viabilidad del cumplimiento normativo desde una perspectiva cualitativa y aplicada, caracterizar tendencias y estimaciones aproximadas.

CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO

Antecedentes

El presente capítulo tiene por objeto exponer las bases conceptuales, los antecedentes de investigación y el entramado legal que sustentan el análisis costo-beneficio de la implantación del gobierno corporativo en las PYMES tecnológicas venezolanas. A través de esta revisión, se configuran las herramientas teóricas indispensables del AED para evaluar con rigor el impacto de las normas dictadas por las autoridades competentes en el mercado de capitales nacional.

La presente investigación se nutre de diversos estudios previos tanto internacionales como nacionales que abordan la implementación del gobierno corporativo en pequeñas y medianas empresas, los desafíos que enfrentan para acceder a los mercados de valores, y el análisis costo-beneficio de aplicar estándares regulatorios en contextos emergentes. Estos trabajos proporcionan un marco comparativo útil y justifican la pertinencia del estudio en el contexto venezolano, especialmente dentro del sector tecnológico.

Nacionales:

En el caso venezolano, aunque los antecedentes académicos que cruzan directamente el mercado de valores y las PYMES tecnológicas son limitados, se identificaron investigaciones fundamentales que aportan solidez teórica a las variables de este estudio. pero destacan algunas investigaciones de gran relevancia para las variables de estudio.

Estos trabajos permiten examinar la gobernanza y el entorno local des perspectivas generales y financieras:

En primer lugar, Balzan (2023), en su investigación titulada "Gobierno Corporativo aplicado a las PYMES en Venezuela", publicada en la revista RVDM, se planteó como objetivo principal examinar los principios de Gobierno Corporativo de la OCDE aplicables al contexto específico de las PYMES venezolanas. La metodología empleada fue de tipo jurídico-descriptiva con un diseño de carácter documental. El autor concluyó que existe viabilidad y necesidad de adaptar los estándares internacionales a la realidad jurídica y operativa de las PYMES locales para fomentar su desarrollo sostenido. Este estudio es fundamental pues valida la premisa de que los estándares internacionales (como los que fundamentan a la SUNAVAL) son aplicables a las PYMES venezolanas, sirviendo de sustento doctrinal para argumentar la adopción de estas prácticas en empresas de menor tamaño.

Por su parte, Mejía-Franco, Echeverri-Rubio y Vieira-Salazar (2021) presentaron el trabajo titulado "Gobernanza corporativa en pequeñas y medianas empresas: una revisión sistemática de literatura", publicado en la Revista Venezolana de Gerencia de la Universidad del Zulia. El objetivo de este estudio fue identificar tendencias y desafíos mediante una revisión sistemática de literatura indexada. Los hallazgos revelaron tendencias investigativas vinculadas al papel de la gobernanza en la estrategia, la solvencia financiera, la mediación entre grupos de interés y la sostenibilidad. Este antecedente proporciona un marco conceptual robusto para el análisis costo-beneficio, permitiendo justificar las ventajas intangibles que las PYMES tecnológicas obtendrían al cotizar en la Bolsa de Valores de Caracas, contrastándolas con los costos operativos correspondientes.

Finalmente, se ubica el trabajo de grado de González (2012), titulado Gobierno Corporativo y su Incidencia en la Rentabilidad de la Banca Universal Venezolana, presentado ante la Universidad de Los Andes (ULA). El objetivo principal de dicha investigación fue evaluar la influencia que ejercen las estructuras de gobierno corporativo sobre los niveles de rentabilidad y desempeño financiero de la banca universal en Venezuela. La autora concluyó que la adopción de sólidas prácticas de gobernanza corporativa e independencia directiva incide favorablemente en la confianza de los inversionistas y mitiga riesgos operativos, impactando de forma positiva en los márgenes de beneficio de las entidades. Este antecedente aporta evidencia empírica nacional clave sobre la relación directa entre la transparencia institucional y la eficiencia económica, proporcionando un sustento de gran valor para analizar el impacto financiero del gobierno corporativo en las PYMES del sector tecnológico.

A pesar de estos valiosos aportes, ninguno de los autores mencionados se enfocó de forma integrada en la estimación del costo-beneficio de la implementación del Gobierno Corporativo en PYMES tecnológicas bajo el marco específico de la Providencia N.º 001. El presente trabajo subsana esta laguna al ofrecer un análisis económico-jurídico y una aproximación empírica cualitativa enfocada en propuestas de optimización.

Internacionales:

Uno de los estudios más relevantes es el de la OECD (2015), titulado "*OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*", que, aunque centrado en empresas públicas, establece principios aplicables también a PYMES interesadas en cotizar, resaltando la necesidad de estructuras claras, transparencia y separación entre propiedad y gestión. Este enfoque

ha sido adaptado por varios países para impulsar el acceso de empresas medianas al mercado de valores.

En América Latina, el trabajo de Gutiérrez y Pombo (2009), titulado "*Corporate Governance and Firm Value in Colombia*", concluyó que la adopción de prácticas de buen gobierno corporativo incrementa significativamente el valor de las firmas, especialmente aquellas que cotizan en bolsa. Sus hallazgos sugieren que el cumplimiento de estándares mínimos de gobernanza puede ser visto como una inversión más que como un gasto, siempre que los costos estén adaptados a la escala de la empresa.

Además, el informe del Banco Interamericano de Desarrollo (BID, 2020), titulado "El gobierno corporativo en las MIPYMES de América Latina y el Caribe", destaca que las principales barreras para la adopción de estas prácticas son los costos iniciales, la complejidad normativa y la percepción de escaso beneficio. Se propone en dicho documento que los marcos regulatorios sean flexibles, graduales y adaptables según el tamaño y sector de la empresa.

Estos antecedentes internacionales refuerzan la hipótesis de que existe un desafío común en los países emergentes: cómo equilibrar la necesidad de transparencia y protección al inversionista con la capacidad real de cumplimiento de las PYMES. Esta tensión es aún más aguda en las empresas de base tecnológica, cuyos activos son principalmente intangibles (propiedad intelectual, software, algoritmos), lo que las excluye de las garantías reales exigidas por la banca tradicional y las vuelve ultra-dependientes de la eficiencia del mercado de capitales.

Complementariamente, la Corporación Financiera Internacional (IFC, 2021), brazo del Grupo Banco Mundial, ha publicado las Guías de Gobernanza Corporativa para Empresas de Crecimiento y PYMES, las cuales proponen un modelo de adopción gradual de prácticas de

gobierno corporativo ajustado a la capacidad operativa y financiera de las empresas de menor escala. Por su parte, el CAF- Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe ha promovido la incorporación de Códigos de Buen Gobierno en los mercados de la región, evidenciando que la segmentación regulatoria y la proporcionalidad de las exigencias son condiciones habilitantes para la incorporación de emisores emergentes a los mercados de valores (Banco de Desarrollo de América Latina [CAF], (12 agosto 2013) . En el plano doctrinal nacional, la Academia de Ciencias Políticas y Sociales ha desarrollado estudios sobre la responsabilidad mercantil de los directores y la institucionalización progresiva del gobierno corporativo en Venezuela, los cuales aportan el sustrato jurisprudencial y doctrinal para una lectura crítica del marco vigente.

El presente estudio procesa estos aportes para diagnosticar de forma inédita el impacto cuantitativo y cualitativo de la Providencia N.º 001-2021 en el flujo de caja de las PYMES tecnológicas, un nicho no cubierto por la doctrina corporativa tradicional del país.

Bases Teóricas

La SUNAVAL

Previo al desarrollo de las categorías centrales, es indispensable precisar que la SUNAVAL constituye el ente autónomo administrativo del Estado venezolano, dotado de personalidad jurídica y patrimonio propio, responsable de la regulación, supervisión y control de la oferta pública de valores. Su función primordial, consagrada en el artículo 4 de la Ley de Mercado de Valores (Gaceta Oficial extraordinaria N.º 6.211 del 30 de diciembre de 2015), es garantizar la transparencia, el funcionamiento adecuado y la protección irrestricta de los derechos de los inversionistas en el sistema financiero nacional. Es en virtud de estas atribuciones públicas que la institución emite la normativa de obligatorio cumplimiento analizada en esta investigación.

ANALISIS ECONOMICO DEL DERECHO (AED)

El AED constituye el marco teórico fundamental de esta investigación. Según Richard Posner el AED es la aplicación de las herramientas, teorías y métodos empíricos de la economía al sistema legal en su totalidad. Basándonos en este concepto, las regulaciones no se juzgan únicamente por su coherencia formal, sino por su capacidad para maximizar el bienestar social y minimizar los costos de transacción.

Ronald Coase (1937, 1960) sentó las bases del AED con sus trabajos sobre la naturaleza de la firma y el problema del costo social. Coase demostró que, en ausencia de costos de transacción, las partes siempre llegarán a una solución eficiente independientemente de la asignación inicial de derechos de propiedad. No podemos ignorar que cuando los costos de

transacción son significativos como ocurre críticamente en el mercado de valores venezolano debido a la asimetría de información y la carga burocrática, la estructura legal y regulatoria sí importa para alcanzar resultados eficientes. En el contexto de esta investigación, los costos de transacción que enfrentan las PYMES tecnológicas para cumplir con las exigencias normativas vigentes pueden ser prohibitivamente altos, lo que justifica su evaluación desde el AED.

Richard Posner (2014) desarrolló una versión normativa del AED, argumentando que las estructuras jurídicas deben tender hacia la eficiencia económica. Posner propone que los legisladores deberían buscar resultados eficientes al crear e interpretar las normas. Su concepto de eficiencia de Kaldor-Hicks es de alta relevancia para esta investigación: una regulación es eficiente si los beneficios agregados de la norma (mayor transparencia, protección al inversionista, desarrollo del mercado de capitales) superan la totalidad de los costos que impone a los actores regulados, en este caso, las PYMES tecnológicas.

Guido Calabresi (1970), por su parte, abordó el análisis económico desde la asignación de responsabilidades y el control de daños. Su enfoque introdujo conceptos perfectamente aplicables al diseño regulatorio contemporáneo: el ente regulador debe considerar si las PYMES tecnológicas representan al evitador del costo más bajo o quien puede evitar el daño al menor costo (cheapest cost avpider), o si tales cargas regulatorias resultan excesivamente onerosas para la supervivencia de este tipo de organizaciones.

Los conceptos centrales del AED aplicados en esta investigación, sintetizados a partir de los postulados de Coase (1960), Williamson (1989), Posner (2004), se definen a continuación:

- **Eficiencia:** La capacidad de una norma para maximizar el bienestar social agregado; en este contexto, una regulación de gobierno corporativo se considera eficiente si sus beneficios sistémicos superan sus costos fijos de cumplimiento.
- **Costos de transacción:** los costos económicos incurridos en el proceso de búsqueda, contratación, información control del mercado, incluyendo las auditorías y adecuaciones legales requeridas por el ente regulador.
- **Incentivos:** los mecanismos mediante los cuales las normas jurídicas moldean la conducta de los agentes; si los costos de cumplimiento son desproporcionados, la norma genera el incentivo de excluir a las empresas del mercado formal.
- **Regulación eficiente:** el equilibrio óptimo entre la protección de los bienes jurídicos tutelados del mercado y la minimización de la carga burocrática impuesta a los agentes de menor escala.

Gobierno Corporativo: Definición y Principios

Cuando hablamos de gobierno corporativo en Venezuela, no estamos describiendo un concepto abstracto de manual. Estamos enfrentando una paradoja real: las mismas normas diseñadas para proteger al inversionista pueden convertirse, en un contexto de escasez de recursos como el nuestro, en una barrera de entrada que excluye precisamente a quienes más necesitan acceder al mercado de capitales. La OCDE lo define como el conjunto de mecanismos que dirigen y controlan las corporaciones, pero esta definición cobra matices muy distintos cuando la aplicamos a PYMES tecnológicas que operan con márgenes ajustados y equipos reducidos.

Involucra un conjunto de relaciones entre la administración de la empresa, su junta directiva, sus accionistas y otras partes interesadas, proporcionando la estructura a través de la cual se establecen los objetivos de la empresa, así como los medios para alcanzarlos y monitorear su desempeño.

La OCDE establece seis pilares fundamentales: el marco institucional para un gobierno corporativo eficaz, los derechos y trato equitativo de los accionistas, el rol de las partes interesadas, la divulgación de información y transparencia, las responsabilidades del directorio, y la sostenibilidad junto a la resiliencia empresarial. Estos principios sirven de guía para los países que deseen fortalecer la regulación de sus mercados financieros.

La Corporación Financiera Internacional [IFC]. (2019) ha desarrollado directrices de buenas prácticas que recomiendan la adopción gradual del gobierno corporativo en empresas de menor escala, considerando su capacidad operativa y recursos limitados.

Los conceptos centrales del gobierno corporativo aplicados en esta investigación, sistematizados a partir de los estándares internacionales de la (OCDE,2023) y la doctrina especializada de Tricker (2015), abarcan cuatro dimensiones fundamentales:

- Transparencia (*disclosure*): Radica en la divulgación oportuna, veras y simétrica de información financiera, operativa y no financiera. Desde la perspectiva del AED, esta dimensión es el mecanismo idóneo para mitigar la asimetría informativa en el mercado de valores.
- Rendición de cuentas (*accountability*): Define los procesos institucionales mediante los cuales los órganos de administración y dirección responden legal y

financieramente ante la asamblea de accionistas, estructurados a través de juntas directivas funcionales y comités auxiliares calificados

- Gestión de riesgos: Constituye el proceso sistemático de identificación, evaluación y mitigación de contingencias operativas, ciberseguridad y financieras. En el ecosistema venezolano, las exigencias regulatorias de la SUNAVAL imponen la creación de unidades especializadas de control, impactando de forma directa la estructura de costos fijos de las PYMES tecnológicas.
- Protección del inversionista: Comprende el conjunto de garantías sustantivas y adjetivas que aseguran el trato equitativo de los accionistas, con especial énfasis en los minoritarios. Esta tutela no solo representa el bien jurídico protegido primario de la regulación bursátil, sino también el incentivo económico esencial para la canalización del ahorro público hacia el sector privado (Shleifer & Vichny,1997).

PYMES Tecnológicas y su Rol en el Mercado de Capitales Venezolano

Las PYMES tecnológicas son aquellas empresas de tamaño pequeño o mediano cuyo modelo de negocio se basa en la generación, desarrollo o aplicación de innovaciones tecnológicas en áreas como software, servicios digitales, telecomunicaciones y automatización (IFC ,2019). Su característica primordial es la innovación constante y la capacidad de escalabilidad rápida en mercados altamente dinámicos.

En el ordenamiento jurídico venezolano no existe una categoría legal diferenciada o exclusiva para las empresas de base tecnológica. Por el contrario, los textos legales generales y el ente regulador aplican criterios financieros y operativos uniformes basados en niveles de

facturación o límites patrimoniales para definir a las pequeñas y medianas empresas (Ministerio del Poder Popular para la Economía, 2006). Por eso para participar en el mercado de capitales, estas entidades deben ajustarse a la definición general de PYME dictada por la (SUNAVAL) en su normativa prudencial específica, contenida en la Providencia N° 054 (2020). Esto obliga a las organizaciones tecnológicas a adaptar sus estructuras operativas nativas a las exigencias formales estipuladas para todo el sector empresarial de mediana escala.

En el contexto venezolano, estas empresas han adquirido un rol relevante frente a la contracción de sectores económicos tradicionales. A pesar de operar en un entorno desafiante, han demostrado capacidad de adaptación y generación de empleo calificado. No podemos ignorar que su crecimiento sostenido depende de la captación de capital fresco. El mercado de valores cumple una función macroeconómica esencial de intermediación financiera, al canalizar el ahorro público hacia la inversión productiva proporcionando liquidez y descubrimiento de precios de las empresas (Bernate, 2014).

Para las PYMES tecnológicas, el acceso al mercado de valores representa una oportunidad de crecimiento. Cotizar en la BVC permite a estas empresas captar capital formal para financiar su expansión, estructurando su deuda sin depender exclusivamente del sistema bancario tradicional (BVC,2022), lo que permitiría a las PYMES tecnológicas fortalecer su gobernanza y profesionalizar su gestión interna, superando las barreras de entrada que imponen las exigencias regulatorias uniformes.

El Mercado de Valores y su Función Económica

El mercado de valores cumple una función económica fundamental en el sistema financiero: actuar como un mecanismo de intermediación que canaliza el ahorro hacia la inversión

productiva (Bernate, 2014). A través de este mercado, las empresas pueden acceder a financiamiento de largo plazo mediante la emisión de valores (acciones, bonos, entre otros), diversificando sus fuentes de financiamiento más allá del crédito bancario tradicional.

Para las PYMES tecnológicas, cuyo modelo de negocio intensivo en intangibles dificulta el acceso a la banca tradicional, el ciclo de financiamiento suele iniciar en el mercado privado mediante la inyección de capital de riesgo (venture capital), fondos críticos para escalar el negocio en sus etapas embrionarias de innovación (OCDE, 2023). En este sentido, la transición hacia el mercado de valores público en nuestro caso, la BVC representa el estadio superior de su evolución institucional. Esta plataforma no solo permite captar ahorro masivo para proyectos de mayor envergadura y mitigar asimetrías informativas mediante el gobierno corporativo, sino que teóricamente está llamada a constituir el mecanismo de salida (exit) y liquidez para aquellos inversionistas iniciales de capital de riesgo a través del mercado secundario. Bajo esta lógica, la viabilidad de este ecosistema está sujeta a rigideces regulatorias que actúan como barreras de entrada. Desde la perspectiva del (AED), dichos requisitos de acceso y gobernanza deben ser evaluados bajo criterios de eficiencia asignativa y distributiva, ponderando si los beneficios de la confianza sistémica superan los costos de transacción impuestos a la empresa emisora.

Bases Legales

El presente estudio se fundamenta en un conjunto de normas jurídicas, tanto internacionales como nacionales, que regulan o inciden en la implementación del gobierno corporativo y en la participación de las PYMES en el mercado de valores. Estas normas constituyen el marco legal que justifica, condiciona y orienta las prácticas exigidas por la SUNAVAL a las empresas

emisoras, incluyendo a las del sector tecnológico que aspiran a cotizar en el mercado bursátil de Venezuela.

Normativa Internacional

En el plano internacional, el principal referente normativo lo constituyen los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y el G20, cuya última revisión fue publicada en 2023 (OCDE, 2023). Estos principios se estructuran en seis pilares fundamentales: marco institucional para un gobierno corporativo eficaz; derechos y trato equitativo de los accionistas; rol de las partes interesadas; divulgación de información y transparencia; responsabilidades del directorio; y sostenibilidad junto a la resiliencia empresarial. Aunque estas directrices no poseen un carácter jurídicamente vinculante, fungen como el estándar orientador indispensable para que los entes reguladores locales, como la SUNAVAL, diseñen sus respectivas normativas nacionales enfocadas en la transparencia y la protección del inversionista. Adicionalmente, se consideran las directrices de la (IFC, 2019) y los informes del Banco Interamericano de Desarrollo [BID] (2017) sobre empresas de mediano mercado, los cuales delinean la adopción gradual de estructuras de gobernanza en empresas de menor escala operativa.

Normativa Nacional

El ordenamiento jurídico venezolano establece el marco legal de la investigación de lo general a lo específico, analizando el impacto directo de las normas mercantiles y bursátiles sobre el funcionamiento de las PYMES tecnológicas.

Código de Comercio. El Código de Comercio (1955) establece el marco legal general para todas las sociedades mercantiles en el territorio nacional, incidiendo de forma indirecta en la estructura de la gobernanza empresarial. Esta norma consagra los deberes fiduciarios fundamentales de los administradores, la obligación de llevar libros contables obligatorios y la

convocatoria periódica de asambleas de socios, instituyendo la base primaria de la transparencia y la rendición de cuentas corporativa.

Antecedentes Doctrinales Bursátiles. Se debe considerar el marco dictado en la gaceta oficial N° 38129 del 17 de febrero del 2005 cuya Resolución de la Comisión Nacional de Valores contentiva de los "Principios de Gobierno Corporativo para los Emisores de Valores". Si bien este texto funcionó originalmente como una referencia orientadora, basada en la voluntariedad de los emisores de valores, sin rango de ley formal, sirvió como el pilar institucional a partir del cual la SUNAVAL comenzó a estructurar los estándares mínimos exigibles a los emisores autorizados.

El Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores (Asamblea Nacional de la República Bolivariana de Venezuela [ANRBV], 2015), publicado en la Gaceta Oficial N.º 6.211 Extraordinario, representa la norma cúspide de la actividad bursátil. Esta ley regula de forma estricta la oferta pública de valores y delimita las competencias de supervisión de la SUNAVAL. Entre sus disposiciones medulares destacan la exigencia obligatoria de autorización previa para realizar ofertas públicas (ANRBV, 2015, arts. 3 y 24), la obligación de divulgar información financiera periódica auditada (ANRBV, 2015, arts. 95 y 96) y el reconocimiento explícito del gobierno corporativo como un elemento esencial para salvaguardar la transparencia de los mercados (ANRBV, 2015, arts. 8 y 97), la SUNAVAL ejerce funciones como el ente autónomo administrativo del Estado venezolano, dotado de personalidad jurídica y patrimonio propio, investido con la responsabilidad de regular, supervisar y controlar el sistema financiero bursátil nacional. Su mandato legal se concentra en asegurar la transparencia operativa y la protección irrestricta de los derechos de los inversionistas frente a todos los agentes que actúan en el mercado.

Normas Relativas al Buen Gobierno Corporativo del Mercado de Valores.

El eje central de las bases legales lo constituye la Providencia N.º 001, dictada originalmente el 13 de enero de 2021 y publicada formalmente en la Gaceta Oficial N.º 42.171 de fecha 19 de julio de 2021. Esta norma establece los requisitos específicos de cumplimiento que configuran la estructura de costos fijos para las PYMES aspirantes, regulando aspectos como la conformación de la Junta Directiva (Artículos 6 al 10), la creación obligatoria de una Unidad de Gestión de Riesgos especializada (Artículo 17) y el reforzamiento de la figura del Oficial de Cumplimiento (Artículo 23). Esta normativa no posee un impacto neutral; por el contrario, instituye un conjunto de obligaciones formales que alteran la función de producción y la estructura de costos de las pequeñas y medianas empresas de base tecnológica.

A los efectos del análisis costo-beneficio, las disposiciones medulares de la Providencia se desglosan a continuación:

1. Oficial de Cumplimiento (Artículo 4, numeral 10): Define las funciones y responsabilidades conceptuales del Oficial de Cumplimiento dentro del marco del Sistema Integral de Administración de Riesgos, Legitimación de Capitales, Financiamiento al Terrorismo y Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva (SIAR/LC/FT/FPADM). La obligación legal de designar dicha figura se encuentra consagrada en artículos sustantivos posteriores de la norma, particularmente en el Artículo 23 de la Providencia N.º 001-2021, el cual impone a las sociedades emisoras el deber formal de incorporar un Oficial de Cumplimiento con dedicación y calificación profesional adecuada.

2. Órganos de Control (Artículo 7): Define la obligatoriedad de establecer una estructura de supervisión compuesta por la Junta Directiva y los Comités Especializados como instancias colegiadas encargadas de la vigilancia estratégica y operativa de la sociedad. La conformación de estos órganos genera erogaciones permanentes por concepto de honorarios profesionales, dietas de asistencia y responsabilidades civiles compartidas, además de los costos de transacción derivados de la celebración periódica de reuniones formales con actas y minutas.
3. Comisario (Artículo 8): Regula de manera específica y autónoma la figura del Comisario, contralor interno societario cuya existencia se encuentra igualmente prevista en el Código de Comercio venezolano. A diferencia de los comités especializados, el Comisario es una figura unipersonal e independiente que responde directamente ante la asamblea de accionistas, con facultades de fiscalización permanente sobre la gestión administrativa y la veracidad de los estados financieros. Su designación genera costos fijos anuales por concepto de honorarios profesionales y responsabilidades civiles y penales derivadas de su labor de control.
4. Capacitación Obligatoria (Artículo 23): Mandata que las sociedades deben garantizar la formación periódica de sus directores en materia de gobernanza. Esto introduce un costo operativo recurrente en educación ejecutiva y horas de trabajo desviadas de la actividad medular tecnológica.
5. Ambiente de Control y Gestión de Riesgos (Artículos 28 y 40): Exige el diseño e implementación de sistemas de auditoría interna y matrices de riesgo. Para una empresa de base tecnológica, esto demanda inversiones sustanciales en sistemas de información y software especializado de control.

6. Comités Especializados (Artículos 30 al 34): Obliga a la constitución de células directivas específicas (auditoría, tecnología o finanzas), incrementando los costos de transacción internos por concepto de documentación, minutas, reuniones y seguimiento formal de acuerdos.
7. Principios de Adaptabilidad y Proporcionalidad (Artículos 39 y Artículo 11, numeral 15): Estas disposiciones establecen que las exigencias de buen gobierno deben ajustarse al tamaño, complejidad y recursos de las sociedades. En particular, el Artículo 11, numeral 15 constituye la piedra angular jurídica del presente Trabajo Especial de Grado, en la medida en que faculta expresamente a la SUNAVAL para aplicar criterios de proporcionalidad y adaptabilidad en el diseño regulatorio del gobierno corporativo, diferenciando deliberadamente las exigencias normativas según la naturaleza operativa, escala patrimonial y sector económico del emisor. Este numeral es la base legal directa de la propuesta desarrollada en el Capítulo V, toda vez que habilita al regulador para internalizar las externalidades de escala que afectan desproporcionadamente a las PYMES tecnológicas, sin comprometer los fines tutelares de transparencia y protección al inversionista. Estos artículos representan, el resultado de la ventana jurídica indispensable para la viabilidad de la propuesta de asimetría regulatoria positiva y de la ruta de cumplimiento progresivo que se desarrolla en esta investigación.

Directrices emanadas de la SUNAVAL. Estas disposiciones técnicas definen las condiciones de inscripción y cotización periódica, imponiendo la obligación de consignar estados financieros estandarizados bajo auditoría externa, lo cual se traduce de manera directa en costos recurrentes de permanencia dentro del mercado secundario de capitales.

En resumen, el marco teórico basado en el AED y la base normativa bursátil de Venezuela indican la existencia de una rigidez regulatoria que afecta de manera directa a las organizaciones con menor escala (PYMES). Los fundamentos analizados en este apartado dan el sustento conceptual necesario para abordar, en los siguientes capítulos, la viabilidad práctica y económica de una propuesta de optimización adaptada para las PYMES tecnológicas.

CAPÍTULO III. MARCO METODOLÓGICO

En este capítulo se describió la estructura metodológica y los procedimientos que guiaron el desarrollo de la investigación. Se detallaron la línea de investigación institucional, el tipo y diseño del estudio, la delimitación del análisis junto con los informantes clave, las técnicas e instrumentos empleados para la recolección de información, y los procesos utilizados para el procesamiento, análisis y triangulación de los datos.

Línea de Investigación

El presente Trabajo Especial de Grado se inscribió formalmente en la línea de investigación "Marco Regulatorio", de la Especialización en Derecho de la Economía de la Universidad Monteávila. Esta línea se orienta al estudio crítico de los procesos de transformación normativa, los marcos legales con incidencia en la actividad económica y las estructuras jurídicas que las organizaciones deben tomar para adaptarse al entorno regulatorio.

En este contexto, el estudio evaluó el impacto de las normas de buen gobierno corporativo dictadas por la SUNAVAL sobre las PYMES tecnológicas venezolanas. La investigación analizó la relación costo-beneficio de dicha normativa desde las perspectivas jurídica y económica, ahondando en cómo las estructuras corporativas responden a las cargas impuestas por el ordenamiento jurídico nacional en pro de la eficiencia del mercado.

Tipo de Investigación

La investigación se enmarcó dentro del enfoque cualitativo y se definió metodológicamente como un estudio de carácter aplicado, con un nivel descriptivo-analítico.

1. **Carácter Aplicado:** Se fundamentó en la utilización de los conocimientos del Derecho y la Economía para abordar una situación práctica y concreta de la realidad empresarial venezolana: la viabilidad y el impacto real del cumplimiento regulatorio en las PYMES de base tecnológica.
2. **Nivel Descriptivo-Analítico:** Se orientó, en primer lugar, a identificar y detallar de forma pormenorizada las exigencias de gobierno corporativo contempladas en el ordenamiento jurídico bursátil venezolano. En segundo lugar, asumió un carácter analítico al descomponer y evaluar dichas exigencias bajo los criterios de eficiencia del (AED), examinando las implicaciones económicas, operativas y de transacción que estas normativas generan en las estructuras de las empresas bajo estudio.

Diseño de la Investigación

El diseño de la investigación combinó de manera estratégica las modalidades documentales y de campo, estructurándose bajo la metodología de un estudio de caso.

Esta combinación operativa permitió abordar el objeto de estudio desde una doble dimensión:

1. **Componente Documental:** Se basó en la revisión sistemática, selectiva y crítica de fuentes jurídicas, doctrinales y normativas primarias y secundarias, enfocadas en la regulación del mercado de capitales y la teoría económica del derecho.
2. **Componente de Campo:** Incorporó de forma directa la percepción, la experiencia práctica y los criterios técnicos de actores clave involucrados de manera activa en el ecosistema emprendedor tecnológico y en el órgano regulador del mercado de valores nacional.

El enfoque cualitativo adoptado permitió interpretar las percepciones, experiencias y criterios de los actores involucrados respecto a los costos de cumplimiento regulatorio, las barreras operativas y los beneficios potenciales derivados de la adopción de estructuras de gobierno corporativo. Este enfoque resultó idóneo debido a que el fenómeno estudiado involucró elementos organizacionales, culturales y regulatorios que no podían ser comprendidos de manera exclusiva mediante indicadores cuantitativos.

Unidad de Análisis y Sujetos de Estudio

La unidad de análisis estuvo constituida por las condiciones de cumplimiento, cargas operativas y viabilidad financiera de las exigencias de gobierno corporativo aplicables a las PYMES tecnológicas con intenciones de participar en el mercado de valores.

Para el abordaje empírico del fenómeno, se seleccionaron dos (2) informantes clave mediante un criterio de muestreo intencional no probabilístico.

De conformidad con los estándares de investigación cualitativa, se aplicó un protocolo de resguardo de datos. La identidad de los expertos, así como los nombres de sus respectivas firmas, se manejan bajo estricto secreto profesional, utilizando los códigos Informante Clave N.º 1; Informante Clave N.º 2 para la presentación de los hallazgos en el Capítulo IV.

La selección respondió de forma estricta a la trayectoria profesional, experticia técnica y representatividad institucional de los sujetos dentro del mercado de capitales venezolano y el ecosistema empresarial, quedando conformada de la siguiente manera.

1. Informante Clave N.º 1 (Perspectiva del Mercado y Ecosistema Emprendedor): Co-fundador de una consultora financiera, especialista en finanzas corporativas y educador financiero. Su perfil aportó la visión operativa y de gestión de las empresas emergentes frente a las exigencias regulatorias.
2. Informante Clave N.º 2 (Perspectiva Regulatoria e Institucional): Representado por un Funcionario Especialista de la SUNAVAL, con trayectoria como Exdirector de Control de Oferta Pública de Valores y Empresas Emisoras de la Comisión Nacional de Valores (actual SUNAVAL); Socio-Director de una firma de servicios corporativos; Corredor Público de Títulos Valores y Tercero Independiente Calificado de Cumplimiento autorizado por el ente regulador. Su perfil garantizó la visión técnico-normativa e institucional del Estado.

Técnicas y Herramientas de Recolección de Datos

Para la recolección de los datos indispensables para el cumplimiento de los objetivos planteados, se emplearon las siguientes técnicas con sus respectivos instrumentos:

- Revisión Documental: Se aplicó sobre el compendio legal, doctrinario e institucional regulatorio. El instrumento ejecutor fue la matriz de análisis documental, la cual se utilizó para sistematizar, categorizar y contrastar el contenido de los siguientes textos normativos fundamentales:
 - Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores.
 - Providencia N.º 001-2021 de la SUNAVAL (Normas Relativas al Buen Gobierno Corporativo).

- Normas del Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR).
- Reglamentos y circulares operativas de la Bolsa de Valores de Caracas (BVC).
- Entrevista Semiestructurada: Se aplicó de forma directa a los informantes clave seleccionados. El instrumento utilizado fue el guion de entrevista, diseñado con preguntas abiertas orientadas a explorar la complejidad de los costos directos e indirectos, las barreras operativas, los incentivos corporativos y los beneficios estratégicos percibidos en el entorno real del mercado nacional.

Técnicas de procesamiento y Análisis de Datos

Una vez culminada la recolección de la información, el procesamiento, ordenamiento e interpretación de los datos se ejecutó mediante la aplicación secuencial de tres técnicas cualitativas:

Análisis Crítico Documental

La información extraída de los instrumentos legales y normativos de la SUNAVAL fue clasificada y desglosada con base en las obligaciones de hacer y de dar impuestas a las empresas. Este análisis permitió identificar de manera aislada los requerimientos estructurales y operativos que el regulador exige para otorgar la autorización de oferta pública.

Codificación de Entrevistas

Las entrevistas semiestructuradas fueron transcritas de forma íntegra y sometidas a un proceso de codificación abierta. Este procedimiento facilitó la detección de patrones conceptuales, términos recurrentes y opiniones coincidentes o divergentes emitidas por los informantes, permitiendo agrupar la información de campo en categorías temáticas ligadas a los costos de transacción y asimetrías de información.

Triangulación Metodológica

La validación de los hallazgos se realizó mediante triangulación metodológica, contrastando tres fuentes de información: el marco normativo aplicable, los aportes obtenidos de los informantes clave y los fundamentos teóricos derivados del (AED). Esta estrategia permitió identificar convergencias y divergencias entre la finalidad regulatoria de la normativa, la experiencia práctica de los actores entrevistados y los criterios de eficiencia económica utilizados para evaluar la relación costo-beneficio del cumplimiento regulatorio.

Consideraciones Metodológicas Finales

Para finalizar, se destacó que el andamiaje metodológico diseñado integró armónicamente fuentes normativas, doctrinales y empíricas. Esta estructura metodológica multifocal fue la que facultó la recolección del material analítico necesario para evaluar con rigurosidad científica la viabilidad económica, los costos de oportunidad y los beneficios de transparencia de las exigencias bursátiles.

Todo el cuerpo de datos empíricos y normativos resultantes de la aplicación de este marco metodológico fue ordenado para su presentación, discusión y balance costo-beneficio definitivo, los cuales pasaron a constituir el núcleo del desarrollo del Capítulo IV de esta investigación.

CAPÍTULO IV – DESARROLLO DE RESULTADOS Y ANALISIS

Análisis de las Posturas de los Informantes Clave

Contrariedad Normativa versus Operativa

El análisis de las entrevistas semiestructuradas revela una diferencia marcada entre la lógica regulatoria que inspira la Providencia N.º 001-2021 de la SUNAVAL y la realidad operativa de las PYMES del sector tecnológico venezolano.

Esta tensión, lejos de constituir una oposición inviable, evidencia la necesidad de establecer mecanismos de transición institucional que preserven los fines tutelares del regulador sin comprometer la viabilidad financiera de los emisores. Desde la perspectiva del ente regulador representada por el funcionario especialista de la SUNAVAL, el estricto cumplimiento de la Providencia N.º 001-2021 se justifica como una condición indispensable para mitigar el riesgo sistémico, proteger al inversionista y salvaguardar la credibilidad del mercado de valores.

Bajo este enfoque, las exigencias de buen gobierno corporativo (tales como juntas directivas con directores independientes, unidades de gestión de riesgos, oficiales de cumplimiento...) no son simples formalidades de orden administrativo. Por el contrario, son pilares estructurales destinados a reducir las asimetrías informativas entre emisores e inversionistas. El argumento regulatorio central establece que una flexibilización desmedida implicaría un problema de selección adversa, desmotivando la entrada de capital inteligente ante el temor de enfrentar costes de agencia inaceptables.

Los datos recabados demuestran que la postura de la autoridad regulatoria parte de asumir que todas las instituciones tienen la misma estructura dentro del ecosistema empresarial tecnológico venezolano, lo cual choca con la naturaleza flexible de dichas instituciones.

Los informantes clave exponen que la cultura de las empresas de base tecnológica (caracterizada por estructuras organizacionales planas y optimización extrema de recursos) choca directamente con la carga burocrática de la gobernanza corporativa tradicional.

De este contraste se desprenden tres puntos de fricción económica y jurídica:

1. La composición de los órganos de administración: al exigir incorporar directores independientes se les impone a las empresas de estructura reducida, la obligación de integrar figuras externas, representando un costo adicional frente a sus gastos operativos corrientes.
2. La rigidez de la estructura interna: obligar a la creación de unidades exclusivas para la gestión de riesgos contradice los modelos operativos escalables y distribuidos que caracterizan a las PYMES tecnológicas, donde el control de riesgos suele automatizarse mediante herramientas digitales.
3. Los costos de asimetría y control: La obligación de someter los estados financieros a auditorías externas, cuyos honorarios son indexados en divisas, absorbe una porción importante del capital de trabajo, limitando la capacidad de reinversión.

La triangulación cualitativa de estos hallazgos permite determinar que, si bien la Providencia N.º 001-2021 persigue un fin económico legítimo, su aplicación indiscriminada produce una externalidad negativa: en lugar de dinamizar el mercado mediante la incorporación de nuevos sectores de la economía digital, excluye a las PYMES y permite únicamente el acceso

al financiamiento bursátil a corporaciones tradicionales con capacidad instalada para absorber los costes de cumplimiento normativo (compliance).

Análisis Costo-Beneficio del Compliance Bursátil

La estimación del impacto financiero derivado de la implementación del gobierno corporativo en las PYMES tecnológicas venezolanas se estructuró a partir de los datos cuantitativos aportados por los informantes clave N 1 y N 2, validados mediante el examen de las tarifas vigentes en el mercado nacional para servicios legales, de auditoría y consultoría gerencial durante el período 2024-2025. Para una adecuada precisión metodológica, el análisis distingue entre costos directos (erogaciones monetarias explícitas exigidas por el cumplimiento formal de la norma) y costos indirectos (costes de oportunidad y alteraciones estratégicas derivadas del proceso de adaptación regulatoria).

Tabla 1 *Costos directos de implementación (USD)*

Concepto de Costo Directo	Rango Inicial de Inversión (USD)	Costo Anual Recurrente (USD)
Asesoría legal estructural (estatutos, manuales de gobernanza)	5.000 – 15.000	3.000 – 8.000
Auditoría externa de estados financieros (firmas autorizadas)	4.000 – 12.000	4.000 – 12.000
Diseño e implementación de sistemas de control interno	3.000 – 10.000	1.500 – 5.000
Retribución de Director(es) Independiente(s)	2.000 – 8.000	1.000 – 6.000
Unidad de Cumplimiento (Oficial de Cumplimiento / Outsourcing)	1.000 – 10.000	500 – 7.000
Plataformas tecnológicas de supervisión y riesgo (RegTech)	0 – 5.000	0 – 2.000
Total Estimado de Inversión en Gobernanza	15.000 – 60.000	10.000 – 40.000

Nota. Elaboración propia a partir de datos obtenidos en entrevistas a informantes clave y revisión de ofertas de servicios profesionales. Los rangos reflejan la variabilidad según la complejidad técnica de la empresa y el perfil de los proveedores consultados. La evidencia cuantitativa sistematizada en la Tabla 1 permite concluir que el proceso de preparación y mantenimiento para el acceso al mercado de valores exige un desembolso inicial que oscila entre USD 15.000 y USD 60.000, para el primer año de cotización, complementado por costos recurrentes de mantenimiento de entre USD 10.000 y USD 40.000 anuales a partir del segundo año de cotización. (Mayo 2026).

Al revisar estas cifras para las PYMES cubrir esos montos representa una gran carga económica la cual se dificulta ver como un incentivo para participar en la BCV

Tabla 2 *Matriz Costo-Beneficio de los Requisitos de la Providencia N.º 001-2021 para PYMES Tecnológicas Venezolanas*

Requisito Providencia N.º 001	Costo Directo Estimado (USD)	Costo Indirecto / Oportunidad	Beneficio Tangible	Beneficio Intangible	Clasificación Final
Junta Directiva con directores independientes	2.000 – 8.000 anual	Pérdida de agilidad decisoria; dilución del control fundacional	Señalización de calidad institucional al mercado	Acceso a redes de contacto y experticia externa	Parcialmente viable
Oficial de Cumplimiento (Art. 4 num. 10 y Art. 23)	1.000 – 10.000 anual	Dedicación exclusiva de recurso humano calificado	Mitigación de sanciones y riesgo regulatorio	Cultura organizacional de cumplimiento y disciplina	Viable (con outsourcing)
Unidad de Gestión de Riesgos (Art. 17)	1.500 – 5.000 anual	Desviación del talento gerencial hacia tareas formales	Identificación temprana de amenazas operativas	Profesionalización de la gestión interna	Parcialmente viable
Comités Especializados (Arts. 30-34)	1.000 – 4.000 anual	Costos de transacción internos: actas, minutas, reuniones	Supervisión técnica de áreas críticas	Rendición de cuentas estructurada	No viable (en Fase 1)
Auditoría Externa (firmas autorizadas)	4.000 – 12.000 anual	Revelación competitiva de información sensible	Validación independiente de estados financieros	Confianza del inversionista y reducción de la prima por riesgo	Viable (con review engagement en Fase 1)
Código de Ética y transparencia	500 – 2.000 inicial	Adaptación cultural interna y capacitación	Prevención de conflictos de interés	Reputación corporativa y atractivo de talento	Viable

Nota. Elaboración propia a partir de los datos cuantitativos y cualitativos recabados en las entrevistas semiestructuradas y de la revisión documental de la Providencia N.º 001-2021. La clasificación final responde al criterio de eficiencia de Kaldor-Hicks.

Con estos resultados de la matriz desglosados en la Tabla 2, se desprenden elementos fundamentales para la discusión analítica de la investigación.

En primer lugar, es imperativo destacar que los servicios tradicionales y obligatorios representados fundamentalmente por la Auditoría Legal y Contable dictaminada por las firmas de contadores públicos debidamente autorizadas por la SUNAVAL, actúan en la práctica económica como un peaje financiero fijo. Esta carga regulatoria se caracteriza por una inflexibilidad absoluta, en la medida en que sus honorarios mínimos no se indexan ni se reducen proporcionalmente ante el tamaño, ingresos o estructura de la PYME tecnológica. Como consecuencia directa de esta rigidez, dichos servicios terminan absorbiendo la mayor porción del flujo de caja de la organización, drenando el capital de trabajo operativo disponible.

En términos de eficiencia, esto provoca que el costo de oportunidad de cotizar en la BVC supere los beneficios derivados de la captación de capital. La norma hace que la empresa prefiera mantenerse al margen de la oferta pública antes que sacrificar sus recursos en el pago de costos de cumplimiento.

Desglose de los Costos Indirectos y de Oportunidad

Más allá de las variables cuantificables monetariamente, el AED exige evaluar las externalidades negativas que la rigidez regulatoria genera sobre la ventaja competitiva de las empresas de base tecnológica:

1. Pérdida de agilidad adaptativa: Las empresas de tecnología basan su supervivencia en la capacidad de iteración rápida y en ciclos de decisión sumamente cortos. La inserción de estructuras corporativas rígidas ralentiza la toma de decisiones estratégicas, restando competitividad frente a actores no regulados.

2. Desviación del talento gerencial: En las PYMES, el capital humano directivo ejerce funciones tanto estratégicas como operativas. La carga horaria destinada a coordinar auditorías, redactar informes para el regulador y atender requerimientos formales representa un severo costo de oportunidad, al desviar las capacidades gerenciales de su foco central.
3. Riesgo de revelación competitiva: El valor de las PYMES tecnológicas reside fundamentalmente en activos intangibles como algoritmos y estrategias de mercado. Los principios de transparencia extrema y revelación obligatoria exigidos para cotizar en bolsa, si no cuentan con salvaguardas de confidencialidad comercial, exponen información sensible que competidores directos pueden explotar sin haber incurrido en los mismos costos regulatorios.

Evaluación de la Eficiencia Económica bajo el Criterio de Kaldor-Hicks.

Al integrar los hallazgos cualitativos y cuantitativos expuestos, corresponde efectuar una síntesis analítica del impacto regulatorio utilizando como patrón el principio de eficiencia de Kaldor-Hicks. Desde la perspectiva de esta teoría económica, una asignación o cambio regulatorio es eficiente si aquellos que resultan beneficiados obtienen ganancias de tal magnitud que les permitiría, hipotéticamente, compensar las pérdidas de los sujetos perjudicados, alcanzando un óptimo social neto.

Al evaluar la aplicación de la Providencia N.º 001-2021 a la luz de este criterio, el análisis denota que el diseño normativo actual genera una pérdida irrecuperable de eficiencia social. Si bien el Estado y los inversionistas obtienen un beneficio en términos de seguridad jurídica y

reducción de asimetrías informativas, el costo marginal impuesto a las PYMES tecnológicas (USD 25.000 - USD 100.000 para el cumplimiento continuo de la norma) es tan elevado que las expulsa del mercado antes de que puedan emitir títulos valores.

El resultado del beneficio agregado no logra compensar el costo de exclusión, impidiendo la profundización y democratización del mercado de capitales venezolano.

CAPÍTULO V. DESARROLLO DE LA PROPUESTA:

ESTRATEGIAS DE OPTIMIZACION DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN PYMES TECNOLOGICAS VENEZOLANAS

Principio Rector: Asimetría regulatoria positiva

El análisis crítico desarrollado en el Capítulo IV evidenció que la aplicación uniforme de la Providencia N.º 001-2021 de la SUNAVAL genera una pérdida irrecuperable de eficiencia social, creando barreras de entradas al mercado de valores a las PYMES tecnológicas. No podemos ignorar que dicha conclusión no implica que el marco normativo carezca de mecanismos internos para la flexibilización. Por el contrario, el Artículo 11, numeral 15 de la Providencia establece expresamente que “las disposiciones anteriores deberán adaptarse al tamaño, complejidad y recursos disponibles de las sociedades”, fomentando el principio de proporcionalidad y adaptabilidad en el diseño regulatorio del gobierno corporativo.

Este numeral constituye la piedra angular jurídica de la presente propuesta, en la medida en que faculta a la SUNAVAL para ejercer una asimetría regulatoria positiva, es decir, establecer las exigencias normativas según la naturaleza operativa, escala patrimonial y sector económico del emisor. Desde la perspectiva del AED, este principio habilita al regulador para internalizar las externalidades de escala que afectan desproporcionadamente a las PYMES tecnológicas, sin comprometer los fines tutelares de transparencia y protección al inversionista.

La asimetría regulatoria positiva se distingue de una flexibilización indiscriminada en que mantiene estándares mínimos no negociables (divulgación de información financiera, separación entre propiedad y gestión, mecanismos de rendición de cuentas básicos), pero modula la intensidad y complejidad de las estructuras institucionales exigidas. Como señala Posner (2014), una regulación eficiente bajo el criterio de Kaldor-Hicks es aquella que maximiza el valor social agregado; en este caso, la inclusión de nuevos emisores tecnológicos en el mercado de capitales genera beneficios sistémicos (diversificación productiva, generación de empleo calificado...) que superan con creces el costo marginal de adaptar la supervisión a sus características estructurales.

La SUNAVAL, por tanto, no requiere emitir nueva normativa, la facultad de proporcionalidad ya reside en el texto vigente de la Providencia N.º 001-2021. El déficit identificado es de ejercicio regulatorio, no de habilitación legal. Un dato relevante, como se precisará en la sección 5.6, ciertos aspectos de la propuesta particularmente la flexibilización de la auditoría externa en la Fase 1 de inserción requieren un acto normativo de rango superior, en aras de respetar la jerarquía de los actos normativos.

Ruta de cumplimiento progresivo

La presente propuesta estructura una ruta en dos fases diferenciadas, activadas por objetivos de capitalización y facturación.

Fase de inserción flexible (Años 1 y 2 post-cotización)

Durante el período inicial de incorporación al mercado de valores, las PYMES tecnológicas operarían bajo un régimen de gobierno corporativo simplificado que preserve su agilidad operativa sin renunciar a los estándares mínimos de transparencia:

- Junta Directiva: Composición mínima de tres (3) miembros, sin exigencia de mayorías independientes. Se requiere al menos un (1) director con experiencia en materia financiera o tecnológica, evaluable por la SUNAVAL.

- Auditoría externa: Sustitución del dictamen de auditoría completo por una de revisión limitada, conforme a estándares de auditoría aplicables a entidades no cotizadas o de menor complejidad. Esta modalidad reduce costos entre el 40% y el 60% respecto a la auditoría integral.

- Unidad de Gestión de Riesgos: No se exige unidad dedicada en plantilla. La función puede ser asumida por el Oficial de Cumplimiento o externalizada a un asesor autorizado.

- Comités especializados: No son obligatorios. La función de auditoría y riesgos es asumida por la Junta Directiva en pleno.

- Oficial de Cumplimiento: Designación obligatoria, pero admisible bajo modalidad de outsourcing o dedicación parcial, siempre que el responsable sea persona natural o jurídica calificada ante la SUNAVAL.

Esta fase responde a la lógica de los costos de transacción de Coase (1937, 1960): en etapas tempranas de capitalización, la externalización de funciones de control y la simplificación de estructuras jerárquicas minimizan los costos fijos de gobernanza, permitiendo a la PYME destinar recursos a su actividad medular.

Fase de Activación progresiva (Años 3 y 4 en adelante post-cotización)

Las obligaciones más onerosas de la Providencia N.º 001 se activan automáticamente cuando el emisor alcanza el número de años predeterminados de capitalización de mercado, definidos provisionalmente en:

- Umbral 1 (año 3 de post-cotización de mercado): Obligatoriedad de mayoría de directores independientes en la Junta (mínimo 50%). Constitución formal del Comité de Auditoría con al menos un miembro independiente. Auditoría externa completa con dictamen de auditoría.
- Umbral 2 (año 4 en adelante post-cotización de mercado): Unidad de Gestión de Riesgos dedicada en plantilla (mínimo un profesional a tiempo completo). Comité de Riesgos separado del Comité de Auditoría. Oficial de Cumplimiento con dedicación exclusiva.

Outsourcing de cumplimiento mediante intermediación especializada

El análisis de los costos de transacción (Coase, 1960; Williamson, 1985) demuestra que, cuando los costos de internalización de una función superan los de externalización en el mercado, la firma racional opta por el contrato de mercado sobre la jerarquía organizacional. Aplicado al gobierno corporativo de PYMES tecnológicas, este principio justifica la externalización (outsourcing) de funciones de cumplimiento a firmas especializadas y autorizadas por la SUNAVAL.

Figura del asesor de cumplimiento corporativo autorizado (ACCA)

Se propone la creación de la figura de “Asesor de Cumplimiento Corporativo Autorizado” (ACCA), persona jurídica o natural calificada por la SUNAVAL para prestar servicios integrales de gobierno corporativo a múltiples emisores de menor escala. El ACCA operaría como intermediario de eficiencia, compartiendo costos fijos de infraestructura entre varias PYMES:

Desde el AED, cuando un mismo ACCA gestiona el cumplimiento de 5 o 10 PYMES tecnológicas competidoras en el segmento denominado “BVC-Tech” (mercado de crecimiento tecnológico cotizado en la Bolsa de Valores de Caracas), se generan dos problemas económicos graves: **riesgo moral y conflictos de interés** (por ejemplo, el manejo de información privilegiada o secretos tecnológicos industriales entre firmas del mismo sector).

Por consiguiente, como mecanismo de salvaguarda institucional ante las fallas de mercado descritas, se determina que la SUNAVAL, al calificar y registrar a los ACCA, debe imponer normativamente la obligatoriedad de suscribir estrictos acuerdos de confidencialidad cruzada y diseñar barreras de información (chinese walls). Esta exigencia de carácter imperativo tiene como propósito mitigar los costos de agencia y neutralizar los conflictos de interés potencialmente derivados del acceso a información simétrica y sensible de empresas competidoras, garantizando con ello la libre competencia, la integridad del mercado de valores y la protección de los activos intangibles de los emisores tecnológicos.

Tabla 3 Estimación de reducción de costos mediante esquema compartido ACCA

Servicio Compartido	Costo Individual Estimado (USD/año)	Costo Compartido vía ACCA (USD/año)	Porcentaje de Reducción
Auditoría externa limitada	4.000 - 12.000	2.000 - 6.000	50%
Asesoría legal estructural	3.000 - 8.000	1.500 - 4.000	50%
Unidad de cumplimiento (externalizada)	1.000 - 10.000	500 - 3.000	60% - 70%
Plataformas RegTech	0 - 5.000	0 - 2.000	60%

Nota. Elaboración propia a partir de estimaciones de mercado y datos de entrevistas a informantes clave.

Modelo cumplimiento de servicio

El El ACCA ofrecería un modelo de suscripción mensual o trimestral que incluya:

- Mantenimiento de estatutos y manuales de gobernanza actualizados.
- Convocatoria y minutas de asambleas y juntas directivas.
- Elaboración y presentación de reportes a SUNAVAL.
- Capacitación periódica de directores (cumpliendo Art. 23 de la Providencia).
- Implementación y mantenimiento de plataformas *RegTech*.

Este modelo elimina la necesidad de mantener personal dedicado en nómina de cada PYME durante las primeras etapas de cotización, convirtiendo costos fijos en variables y reduciendo la barrera de entrada al mercado de valores.

Estructura del segmento “BVC-Tech”

Se propone la creación de un segmento “BVC-Tech: Mercado de Crecimiento Tecnológico” con las siguientes características:

- Emisores elegibles: PYMES tecnológicas con antigüedad mínima de 2 años.
- Sponsor obligatorio: Cada emisor debe mantener contrato vigente con un ACCA que asuma responsabilidad de cumplimiento normativo ante la SUNAVAL y la BVC.
- Requisitos de gobernanza: Aplicación de la Fase 1 de la ruta progresiva, con transición automática al régimen ordinario al superar umbral 1.

Beneficios Sistemáticos

La creación del segmento BVC-Tech generaría externalidades positivas para el ecosistema financiero venezolano:

1. Profundización del mercado de capitales: Canalización de ahorro hacia el sector productivo de mayor dinamismo (tecnología).
2. Diversificación de riesgos: Acceso a activos no correlacionados con sectores tradicionales (petróleo, banca, comercio).
3. Democratización del financiamiento: Reducción de la dependencia del crédito bancario y capital informal.
4. Señalización internacional: El segmento operaría como señal de apertura del mercado venezolano a capital extranjero.

Desde la perspectiva del AED, el segmento BVC-Tech internaliza la eficiencia de Kaldor-Hicks: los beneficios agregados de incluir a las PYMES tecnológicas (mayor competencia, innovación, empleo, recaudación fiscal...) superan ampliamente los costos de adaptación regulatoria, los cuales son absorbidos por la estructura de intermediación especializada (ACCA) y la tecnificación de los controles (RegTech).

Síntesis de la propuesta y viabilidad jurídica

La propuesta integrada de asimetría regulatoria positiva y ruta progresiva descansa en una diferenciación precisa de sus fundamentos jurídicos, que debe ser comprendida en toda su dimensión para evitar objeciones sobre la jerarquía de los actos normativos.

Flexibilización de la infraestructura interna de control: Órbita de la providencia N. 001-2021

La modulación de las estructuras corporativas internas —composición de la Junta Directiva, constitución de comités especializados, Unidad de Gestión de Riesgos, Oficial de Cumplimiento, capacitación de directores— está enteramente bajo la órbita normativa de la Providencia N.º 001 de la SUNAVAL. En este ámbito, el Artículo 11, numeral 15 faculta expresamente a la SUNAVAL para adaptar dichas disposiciones al tamaño, complejidad y recursos de las sociedades, habilitando jurídicamente:

- La exención de mayorías independientes en la Fase 1.
- La *externalización* del Oficial de Cumplimiento y de la función de gestión de riesgos.
- La sustitución de unidades dedicadas en plantilla por modelos de *outsourcing*.

Esta flexibilización puede implementarse mediante actos administrativos de la SUNAVAL: resoluciones interpretativas, circulares operativas o providencias que desarrollen el alcance del numeral 15. No requiere reforma legislativa primaria ni actos de rango superior, dado que la Providencia es el instrumento técnico específico que regula el gobierno corporativo del mercado de valores.

Flexibilización de la Auditoría Externa: Órbita de la Ley de Mercado de Valores

La sustitución del dictamen de auditoría completo por una revisión limitada en la Fase 1 de inserción constituye una modificación de la intensidad del control sobre la información financiera pública, materia que trasciende la órbita de la Providencia N.º 001. La obligación de presentar estados financieros auditados por contadores públicos independientes para las empresas que hacen oferta pública es un mandato imperativo de la Ley de Mercado de Valores y del Código de Comercio venezolano, destinado a la protección del ahorro público.

Desde esta mirada, la implementación de esta modalidad simplificada de auditoría en la Fase 1 requiere que la SUNAVAL emita una Norma Especial para PYMES Emisoras, haciendo uso de las atribuciones que la propia Ley de Mercado de Valores le confiere para dictar regímenes especiales de protección y fomento de sectores estratégicos. Esta Norma Especial operaría como un acto administrativo de rango superior a la Providencia, pero inferior a la Ley, respetando así la jerarquía normativa y el principio de reserva de ley en materia de protección del inversionista.

La SUNAVAL no puede, mediante una interpretación extensiva del Artículo 11 numeral 15 de la Providencia, eximir a una empresa del cumplimiento de obligaciones sustantivas dictadas por una Ley. La pirámide de Kelsen exige que la flexibilización de la auditoría externa cuente con

un fundamento normativo que se articule directamente con la Ley de Mercado de Valores, no con una norma reglamentaria secundaria.

Creacion del BCV-Tech: Orbita de la bolsa de valores de Caracas

La creación de un segmento de cotización diferenciado es una facultad inherente a la autonomía reglamentaria de la BVC, derivada de la Ley de Mercado de Valores y su propio reglamento de cotización. La BVC puede establecer requisitos diferenciados de admisión, gobernanza y permanencia para segmentos específicos, siempre que:

- No contravengan los estándares mínimos de protección al inversionista establecidos en la Ley.
- Sean aprobados por la SUNAVAL como ente supervisor.
- Operen con transparencia y publicidad en sus reglas de acceso.

La propuesta del segmento BVC-Tech, al mantener los estándares mínimos de divulgación informativa y al restringir primariamente el acceso a inversionistas calificados, cumple con estos requisitos y puede implementarse mediante modificación del reglamento de cotización de la BVC, previa aprobación de la SUNAVAL.

Conclusión Sobre Viabilidad Jurídica

La Implementación de la propuesta requiere, una combinación de actos normativos diferenciados:

Tabla 4 *Fundamentos jurídicos de Implementación de la Propuesta*

Componente de la propuesta	Fundamento Jurídico	Instrumento Necesario
Flexibilización de Junta, Comités, Unidad de Riesgos, Oficial de Cumplimiento	Art. 11 num. 15, Providencia N.º 001	Acto administrativo SUNAVAL (resolución, circular, providencia interpretativa)
<i>Review engagement</i> en Fase 1 (sustitución auditoría completa)	Ley de Mercado de Valores	Norma Especial SUNAVAL para PYMES Emisoras
Figura ACCA	Providencia N.º 001 + Reglamento SIAR	Reglamento o circular SUNAVAL de calificación de terceros
Segmento BVC-Tech	Ley de Mercado de Valores + Reglamento BVC	Modificación reglamento cotización BVC (aprobada por SUNAVAL)

Nota. Elaboración propia con base en la jerarquía normativa venezolana y las atribuciones legales de SUNAVAL y BVC.

El costo de transacción de esta reforma regulatoria es marginal en comparación con el beneficio social agregado de incorporar al mercado de valores a un sector estratégico para la diversificación productiva de Venezuela. Desde la óptica del AED, la estructura propuesta representa una asignación eficiente de responsabilidades regulatorias: la SUNAVAL ejerce su facultad de proporcionalidad sobre la infraestructura interna, mientras que la flexibilización de la auditoría externa materia de reserva legal se implementa mediante un acto normativo de rango adecuado, preservando la jerarquía de los actos y la protección del ahorro público.

CAPITULO VI CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

CONCLUSIONES

En respuesta al primer objetivo específico, orientado a examinar el impacto del marco normativo actual sobre el ecosistema emprendedor digital, se evidencia fricción institucional y operativa entre la rigidez de la Providencia N.º 001 de la SUNAVAL y la naturaleza dinámica de las PYMES tecnológicas venezolanas. El ente regulador, buscando la protección del inversionista, ignora las asimetrías de escala propias de cada emprendimiento digital. En consecuencia, el diseño regulatorio actual formula una homogeneidad institucional que actúa como una barrera de entrada, lo cual reserva el mercado de valores de manera casi exclusiva a emisores tradicionales maduros y excluye a las organizaciones con estructuras ágiles de operación como aquellas de base tecnológica.

En lo que respecta al segundo objetivo específico, enfocado en evaluar la viabilidad financiera de las exigencias regulatorias mediante un análisis costo-beneficio, el resultado tanto cuantitativo como cualitativo demuestra que, en el contexto macroeconómico venezolano actual, las cargas vigentes resultan desproporcionadas para este sector. Los costos directos de cumplimiento están estimados en una banda que oscila entre los USD 15.000 y USD 60.000 iniciales, monto para nada despreciable de los ingresos brutos promedio de estas empresas. Al ponderar los costos indirectos, se evidencia que la pérdida de agilidad gerencial y los riesgos asociados a la revelación de información superan los beneficios financieros que el mercado de capitales ofrece a corto plazo.

Con relación al tercer objetivo específico, dirigido a analizar la función del Buen Gobierno Corporativo (BGC) bajo los postulados de la teoría del Derecho de la Economía, se determina que este constituye un mecanismo de señalización sumamente eficiente para la reducción de las asimetrías informativas y la disminución de la prima por riesgo. La implementación de estándares de gobernanza se presenta como la única vía robusta para auditar, respaldar y valorar los activos intangibles característicos de las PYMES tecnológicas tales como líneas de código, patentes y algoritmos ante inversionistas sofisticados. Por lo tanto, se concluye que la institución del Buen Gobierno Corporativo no es perjudicial en sí misma para el desarrollo empresarial, sino que la falta de incentivo radica únicamente en la rigidez de su diseño normativo actual.

Finalmente, en cuanto al cuarto objetivo específico, propuesto para fundamentar desde el AED la necesidad de reformas de eficiencia, se concluye que la aplicación de la Providencia N.º 001-2021 genera una pérdida irrecuperable de eficiencia social en el mercado venezolano. Ante la ausencia de mecanismos de compensación y de criterios de progresividad para nuevos actores, el marco regulatorio vigente resulta ineficiente en términos del criterio de eficiencia de Kaldor-Hicks. Esto ocurre debido a que el costo social derivado de la posible exclusión de las PYMES tecnológicas del canal de financiamiento bursátil es significativamente mayor que el beneficio marginal obtenido por el mercado en materia de seguridad jurídica.

Recomendaciones

Con base en los hallazgos analíticos, el diagnóstico jurídico-económico desarrollado en la propuesta de esta investigación, se formulan las siguientes recomendaciones sectorizadas:

A la Superintendencia Nacional de Valores (SUNAVAL) Como ente regulador

La SUNAVAL debe moverse de una postura de supervisión homogénea hacia un modelo de asimetría regulatoria positiva que internalice las externalidades de escala que afectan a los emisores de menor tamaño.

A continuación, se presenta una hoja de ruta de implementación exhortativa dirigida al Directorio de la SUNAVAL:

Tabla 5 Hoja de Ruta de Implementación para la SUNAVAL

Requisito Providencia N.º 001	Plazo	Acción Específica	Instrumento Normativo	Responsable Institucional
Corto plazo	0 – 6 meses	Ejercer la facultad de proporcionalidad del Art. 11, num. 15 de la Providencia N.º 001-2021 mediante circular interpretativa que establezca criterios diferenciados de gobernanza para PYMES tecnológicas emisoras.	Circular o Providencia Interpretativa	Presidencia SUNAVAL / Dirección de Control de Emisores
Mediano plazo	6 – 18 meses	Emitir la Norma Especial para PYMES Emisoras que autorice la revisión limitada como modalidad de auditoría externa en la Fase 1 de inserción, en ejercicio de las atribuciones conferidas por la Ley de Mercado de Valores.	Norma Especial / Resolución con rango de Ley Delegada	Directorio SUNAVAL
Mediano plazo	6 – 18 meses	Dictar el reglamento de calificación y operación de la figura del Asesor de Cumplimiento Corporativo Autorizado (ACCA), habilitando el modelo de outsourcing regulatorio compartido.	Reglamento o Providencia especial	Dirección de Regulación y Control de Intermediarios

Nota. Elaboración propia con base en las atribuciones normativas de la SUNAVAL.

Es imperativo que la SUNAVAL comprenda que el Artículo 11, numeral 15 de la Providencia N.º 001 no es una cláusula decorativa, sino una habilitación legal expresa para apuntar a la eficiencia del mercado. La inacción regulatoria consolida una pérdida de bienestar social que, bajo el criterio de Kaldor-Hicks, resulta económicamente injustificable (Posner, 2014).

A La Bolsa de Valores de Caracas

La BVC debe asumir un rol proactivo en la democratización del acceso al mercado de capitales, moviéndose de un modelo de bolsa generalista hacia una estructura más segmentada.

La siguiente hoja de ruta está dirigida a la Junta Directiva de la BVC:

Tabla 6 Hoja de Ruta de Implementación para la BVC

Requisito Providencia N.º 001	Plazo	Acción Específica	Instrumento / Requisito	Responsable Institucional
Inmediata	0 – 6 meses	Constituir una comisión técnica ad-hoc para el estudio de factibilidad del segmento “BVC-Tech: Mercado de Crecimiento Tecnológico”, con participación de la SUNAVAL, gremios tecnológicos y firmas de <i>venture capital</i> .	Acuerdo de Junta Directiva	Presidencia BVC / Gerencia de Desarrollo de Mercado
Corto plazo	6 – 12 meses	Diseñar y aprobar la modificación del Reglamento de Cotización que cree el segmento BVC-Tech, definiendo requisitos simplificados de gobernanza, sponsor ACCA obligatorio y restricción a inversionistas calificados.	Modificación de Reglamento Interno (sujeto a aprobación SUNAVAL)	Junta Directiva BVC
Corto plazo	6 – 12 meses	Firmar convenio marco con la SUNAVAL para la supervisión conjunta del segmento BVC-Tech, incluyendo protocolos de reporte trimestral vía <i>RegTech</i> y mecanismos de salida al mercado principal.	Convenio Interinstitucional	Presidencia BVC y Presidencia SUNAVAL
Mediano plazo	12 – 24 meses	Ejecutar un programa piloto de lanzamiento con 2 a 3 emisores tecnológicos bajo el esquema BVC-Tech, con evaluación pública de resultados a los 12 meses de operación.	Programa Piloto	Gerencia de Desarrollo de Mercado
Mediano plazo	12 – 24 meses	Diseñar e implementar campaña de educación financiera dirigida a fondos de inversionistas institucionales para la evaluación de riesgo de innovación.	Campaña institucional	Gerencia de Marketing y Educación BVC

Nota. Elaboración propia con base en las facultades reglamentarias de la BVC.

La BVC debe entender que la creación del segmento BVC-Tech no es una concesión regulatoria, sino una inversión estratégica en la profundización del mercado.

A las PYMES Tecnológicas (Emisores Potenciales)

Adoptar una gobernanza corporativa colaborativa y tercerizada para mitigar los elevados costos de transacción iniciales, recurriendo al outsourcing de unidades de cumplimiento normativo y asesoría jurídica especializada. La externalización de funciones no es una señal de debilidad institucional, sino una estrategia racional de minimización de costos fijos (Coase, 1937).

Implementar manuales de Buen Gobierno Corporativo simplificados que sean concebidos como una herramienta estratégica de gestión interna orientada a la captación de capital institucional privado, reduciendo la percepción de que la gobernanza representa una carga puramente burocrática.

A la Academia y Futuras Investigaciones

Expandir la investigación empírica dentro de la Universidad Monteávila, incentivando a la Especialización en Derecho de la Economía a promover líneas de estudio sobre el impacto del Buen Gobierno Corporativo en la supervivencia financiera de las empresas digitales, nutriendo la doctrina jurídica nacional con datos reales en entornos volátiles.

Nota final metodológica:

Las hojas de ruta presentadas en las Tablas 5 y 6 operan como posibles agendas regulatorias cuya aplicación dependerá de la situación económica y social de Venezuela. Su viabilidad jurídica descansa en las facultades existentes de la SUNAVAL y la BVC, y su viabilidad económica está demostrada bajo los criterios de eficiencia de Kaldor-Hicks desarrollados en el Capítulo IV y la estructura de implementación del Capítulo V. La omisión de estas recomendaciones por parte de los entes responsables perpetuara la ineficiencia social que este trabajo ha evidenciado.

REFERENCIAS

- Asamblea Nacional de la República Bolivariana de Venezuela. (2015, 30 de diciembre). Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores. *Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela*, 6.211 (Extraordinario).
- Balzan, A. (2023). Gobierno Corporativo aplicado a las PYMES en Venezuela. *Revista de Derecho Mercantil*, RVDM, Nro. 11, 2023, pp. 617-639
- Banco de Desarrollo de América Latina. (s.f.). *Buen gobierno corporativo para América Latina*. <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/buen-gobierno-corporativo-para-america-latina/>
- Banco Interamericano de Desarrollo. (2017). *Gobierno corporativo para empresas de mediano mercado en América Latina y el Caribe*. BID.
- Banco Interamericano de Desarrollo. (2020). *El gobierno corporativo en las MIPYMES de América Latina y el Caribe*. BID.
- Bernate Valderrama, F. J. (2014). *Mercado de capitales: Teoría y práctica* (6.^a ed.). Ecoe Ediciones.
- Bolsa de Valores de Caracas. (2022). *Reporte del mercado de valores venezolano: Oportunidades de financiamiento para PYMES*. BVC. <https://www.bvc.com.ve/>
- Calabresi, G. (1970). *The costs of accidents: A legal and economic analysis*. Yale University Press.
- Cámara Venezolana de Comercio Electrónico. (2022). *Estudio de Comercio Electrónico en Venezuela 2021-2022*. Cámara Venezolana de Comercio Electrónico. <https://cavecome.org>

- Código de Comercio. (1955, 21 de diciembre). *Gaceta Oficial de la República de Venezuela*, 4.209 (Extraordinario).
- Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 4(16), 386-405.
<https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x>
- Coase, R. H. (1960). The problem of social cost. *The Journal of Law and Economics*, 3, 1-44.
<https://doi.org/10.1086/466560>
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2021). *La transformación digital en América Latina y el Caribe: un enfoque de sistemas*. Naciones Unidas.
<https://repositorio.cepal.org>
- Corporación Financiera Internacional. (2019). *Guía de gobierno corporativo para las PYMES*. Grupo Banco Mundial. <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/7e2e4f6f-8f42-4f1a-9e60-55b2e7a44e73/IFC-Corporate-Governance-Guidelines-for-Growth-Companies-and-SMEs-ES.pdf>
- González, I. (2012). *Gobierno Corporativo y su Incidencia en la Rentabilidad de la Banca Universal Venezolana* [Trabajo de grado, Universidad de Los Andes].
- Gutiérrez, L. F., & Pombo, C. (2009). Corporate governance and firm value in Colombia. *Documento de trabajo del Banco de la República*, (557).
- International Finance Corporation. (2021). *Guías de gobernanza corporativa para empresas de crecimiento y PYMES*. Grupo Banco Mundial.
- Mejía-Franco, E., Echeverri-Rubio, D., & Vieira-Salazar, M. (2021). Gobernanza corporativa en pequeñas y medianas empresas: Una revisión sistemática de literatura. *Revista Venezolana de Gerencia*, 26(96),

- Ministerio del Poder Popular para la Economía. (2006, 14 de agosto). Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley para la Promoción y Desarrollo de las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMI). *Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela*, 38.432.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2015). *OECD guidelines on corporate governance of state-owned enterprises* (2nd ed.). OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/9789264244168-en>
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (2023). *Principios de Gobernanza Corporativa de la OCDE y del G20*. OCDE Publishing. <https://doi.org/10.1787/9789264236882-es>
- Posner, R. A. (2014a). *Análisis económico del derecho* (9.^a ed.). Fondo de Cultura Económica.
- Resolución de la Comisión Nacional de Valores. (2005, 23 de febrero). Principios de gobierno corporativo para los emisores de valores. *Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela*, 38.127.
- Shavell, S. (2004). *Foundations of economic analysis of law*. Harvard University Press.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04837.x>
- Superintendencia Nacional de Valores. (2020, 2 de julio). Providencia Administrativa N.º 054: Normas relativas a la oferta pública de valores de las pequeñas y medianas empresas (PYMES). *Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela*, 41.913.
- Superintendencia Nacional de Valores. (2021, 19 de julio). Providencia N.º 001: Normas relativas al buen gobierno corporativo del mercado de valores. *Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela*, 42.171.

Tricker, R. I. (2015). *Gobernanza corporativa: Principios, políticas y prácticas* (2.^a ed.). Oxford University Press.

Universidad Católica Andrés Bello, Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales. (2023).

Encuesta Nacional de Condiciones de Vida (ENCOVI 2022): Migración y mercado laboral.

Universidad Católica Andrés Bello. <https://encovi.ucab.edu.ve/>

Williamson, O. E. (1989). *Las instituciones económicas del capitalismo*. Fondo de Cultura Económica.

ANEXOS

Anexo A

Instrumento de recolección de datos: Guion de entrevista semiestructurada

Título del TEG: Análisis del costo-beneficio de la implementación del gobierno corporativo exigido por SUNAVAL en PYMES tecnológicas venezolanas para cotizar en la Bolsa de Valores de Caracas.

Unidad de análisis: Informante clave experto en finanzas corporativas.

Duración estimada: 45–60 minutos.

Modalidad: Presencial o virtual (con grabación – previa firma de consentimiento informado).

Confidencialidad: Las respuestas serán tratadas de forma anónima y confidencial. Solo se usarán citas codificadas.

Introducción (5 minutos)

Buenas [tardes/días], muchísimas gracias por aceptar participar en este estudio.

Mi Trabajo Especial de Grado analiza si los costos de implementar el gobierno corporativo exigido por SUNAVAL se justifican por los beneficios que obtienen las PyMES tecnológicas al cotizar en la Bolsa de Valores de Caracas.

Su experiencia es muy valiosa porque usted es un informante clave en este tema. La entrevista durará entre 45 y 60 minutos, será grabada únicamente con su autorización, y toda la información será confidencial. ¿Me autoriza a grabar la entrevista? ¿Tiene alguna duda antes de comenzar?

Para comenzar, ¿podría contarnos brevemente su trayectoria profesional y su experiencia específica con el mercado de valores venezolano, gobierno corporativo y/o PYMES tecnológicas?

Módulo 1 – Requisitos de gobierno corporativo de SUNAVAL (O.E. 1)

Según la Providencia N.º 001-2021, ¿cuáles considera usted que son los requisitos de gobierno corporativo más complejos o desafiantes para una PyME tecnológica que desea cotizar por primera vez en la BVC?

2a. En particular, ¿cómo evalúa usted la viabilidad operativa y financiera de incorporar roles como el Oficial de Cumplimiento o Directores Independientes en una PYME tecnológica?

En cuanto a las exigencias de transparencia y reporte (estados financieros auditados bajo NIIF completas, disclosure periódico, auditoría externa), ¿cómo impacta esto a una PYME tecnológica que históricamente ha llevado contabilidad simplificada o interna?

3a. ¿Existe una brecha significativa entre la velocidad y flexibilidad que requiere una startup tecnológica y el ritmo de cumplimiento regulatorio?

Módulo 2 – Costos de cumplimiento (O.E. 2)

Desde su experiencia, ¿cuáles son los costos directos más relevantes al implementar el gobierno corporativo exigido por SUNAVAL en una PYME tecnológica? (honorarios legales, auditorías, salarios/honorarios de nuevos roles, sistemas de control interno, seguros D&O, etc.)

4a. ¿Podría estimar un rango aproximado (en USD o Bs.) del costo inicial y del costo anual recurrente para una PYME tecnológica mediana?

Además de los costos directos, ¿qué costos indirectos o intangibles identifica? (tiempo de gerencia en compliance, pérdida de agilidad, mayor burocracia interna, resistencia organizacional, etc.)

5a. ¿Cómo afecta la estructura formal de gobierno corporativo a la velocidad de toma de decisiones y la cultura “lean” típica de las startups tecnológicas?

Módulo 3 – Beneficios corporativos (O.E. 3)

Más allá de la captación inicial de capital, ¿qué beneficios financieros y estratégicos considera más importantes al adoptar plenamente el gobierno corporativo y cotizar en bolsa? (menor costo de capital, mejor valoración, liquidez de acciones, acceso a inversores institucionales, etc.)

6a. ¿Ha visto casos en los que una PYME tecnológica venezolana haya logrado una reducción significativa en su costo de capital o mejora en múltiplos de valoración gracias al GC?

En términos de reputación y confianza, ¿el cumplimiento estricto de la Providencia 001-2021 genera una ventaja competitiva real frente a competidores no cotizados?

7a. ¿Es el gobierno corporativo un factor decisivo para inversores nacionales o extranjeros en el contexto venezolano actual?

Módulo 4 – Análisis costo-beneficio y estrategias de optimización (O.E. 4)

Haciendo un balance general: en el contexto económico y bursátil venezolano de 2024-2025, ¿considera que los beneficios de cotizar y adoptar el GC de SUNAVAL justifican los costos para una PYME tecnológica?

8a. Desde el Análisis Económico del Derecho, ¿la regulación actual es proporcional? Si pudiera modificar o flexibilizar un solo requisito para PYMES, ¿cuál sería y por qué?

Finalmente, ¿conoce ejemplos nacionales o internacionales (bolsas como B3 en Brasil, BOVESPA para PYMES, AIM de Londres, Nasdaq First North, etc.) que podrían servir de modelo para facilitar el acceso de PYMES tecnológicas venezolanas al mercado de capitales?

"Desde la perspectiva de la eficiencia de Kaldor-Hicks o de la búsqueda de la eficiencia social, ¿cree que la norma de SUNAVAL genera un bienestar neto para el mercado de PyMES tecnológicas, o el costo de transacción es tan alto que anula el beneficio de la transparencia?"

Cierre (3–5 minutos)

¿Hay algún tema o aspecto relacionado con el gobierno corporativo, el mercado de valores o las PyMES tecnológicas que no hayamos tocado y que considere importante mencionar?