

Refinamientos Técnicos al Régimen BVC

PROPÓSITO DE ESTE CAPÍTULO — Refinar técnica y operativamente el régimen de cotización obligatoria en la Bolsa de Valores de Caracas (BVC) establecido en el Capítulo LXVII, corrigiendo diez puntos críticos identificados durante la revisión técnica del Plan Génesis Vol. II y ampliando la arquitectura del mercado de capitales doméstico con diez componentes (A–J) que extienden el alcance del régimen original. Este capítulo **sustituye técnicamente** las disposiciones del LXVII en los puntos donde difiere, manteniendo la tesis central inalterada.

LXVIII.1 Diagnóstico de la Versión LXVII y Necesidad de Refinamiento

El Capítulo LXVII estableció el principio fundamental de cotización obligatoria en BVC al Año 3 para toda empresa mixta con participación AEI. Durante la revisión técnica posterior (consultas con NASDAQ, B3 Brasil, Tadawul, IFC, IDB Invest, y firmas de market making globales), se identificaron **diez puntos donde la versión original LXVII subestima la complejidad operacional o sobreestima la capacidad de absorción del mercado doméstico**. Este capítulo los corrige uno por uno, manteniendo el espíritu original.

Diagnóstico-resumen de los puntos a refinar:

#	Problema en LXVII	Diagnóstico Técnico	Refinamiento Aplicado
1	Cronograma uniforme de IPOs Y2-Y3	Greenfield (VeneEV, GuriCloud) no tiene historial financiero auditable a Y3	Calendario diferenciado por categoría de empresa
2	Free-float 25% desde Y3	Mercado doméstico no absorbe 25% × 38 empresas = ~\$20B en 36 meses	Free-float ramp escalonado Y3 15% → Y6 25%
3	Inversión BVC \$500M	Subestima complejidad CCP, surveillance, dual-listing, market making	Escalado a \$1.5–2B realista
4	Acción ordinaria única	Excluye flujos institucionales internacionales por riesgo cambiario VES	Doble clase Clase A (VES) + Clase B (USD) modelo Brasil DR
5	Liquidez via "creadores de mercado" genéricos	Bid-ask spreads se disparan sin compromisos firm-quote	Bootstrap liquidez con Citadel + Virtu + AEI backstop \$5B
6	Sin sincronización OFAC	Listing forzoso pre-licencia OFAC = inversionistas USA bloqueados	Coordinación OFAC IPO-by-IPO con GLs específicas
7	Bonos corporativos sin enhancement	Rating sub-investment grade limita demanda	Credit enhancement IFC + IDB primeros \$5B
8	46 IPOs en 24 meses Y2-Y3	Mercado no absorbe esa frecuencia; analistas saturados	Espaciado máximo 8 IPOs/año + lockup 12 meses
9	Solo Main Board BVC	Excluye PyMEs \$100-500M sin acceso al mercado público	Junior Board / Mercado Alternativo paralelo
10	Surveillance + protección débil	Manipulación + insider trading históricamente impunes en VE	NASDAQ SMARTS + Whistleblower Fund (10% multas → denunciantes)

A continuación se detalla cada refinamiento.

LXVIII.2 Punto 1 — Calendario Diferenciado de IPOs por Categoría

LXVIII.2.1 Tres Categorías de Empresas con Cronogramas Distintos

El régimen LXVII trata todas las empresas mixtas con el mismo plazo (Y3). Esto es operativamente inviable: una refinería brownfield con 40 años de operación tiene historial auditable inmediato, mientras que un greenfield (VeneEV, GuriCloud) recién comienza operaciones y no tiene 3 años fiscales completos para presentar ante la SEC/CNMV. Se establece la siguiente diferenciación:

Categoría	Plazo IPO Forzoso	Empresas Tipo	Justificación
Categoría I — Brownfield Industrial Maduro	Año 3 (Mes 36)	Sidor, Venalum, CVG-Bauxilum, Banco de Venezuela, CANTV, Banco del Tesoro, Bancoex	Operaciones >20 años, estados financieros recuperables, cash flow positivo identificable
Categoría II — Mining/Oil Reformado	Año 4 (Mes 48)	PDVSA Lago de Maracaibo, PDVSA Oriente, 4 bloques Faja Petrolífera, CVG-Minerven post-Nueva Ley, Las Cristinas, VenezPetroChem, Power Holdings (Edelca)	Requieren reforma operacional + reclasificación reservas SEC + auditoría WoodMac/SRK
Categoría III — Greenfield Tech-Industrial	Año 5–6 (Mes 60-72)	GuriCloud, VeneGreenH2, AndinaPharma, VeneEV, VeneSolar, CaribTrans, Compañía Nacional de Minerales	Greenfield necesita 3 años fiscales completos pre-IPO; validación de ramp-up productivo

LXVIII.2.2 Cronograma Detallado de IPOs por Año (Refinado)

Año	IPOs Forzosos	Categoría	Capital Levantado Estimado
Y1 (M12-M24)	3 voluntarios anticipados (CANTV, Banco VE, VRD bonds)	I	\$2.5B
Y2 (M24-M36)	4 brownfield: Sidor, Venalum, Bauxilum, Banco del Tesoro	I	\$4B
Y3 (M36-M48)	4 brownfield: Bancoex, Edelca residual, Hidrocapital reformada, Pequiven downstream	I	\$5B
Y4 (M48-M60)	6 oil/mining: PDVSA Lago, PDVSA Oriente, Faja Bloque 1, Faja Bloque 2, CVG-Minerven, Power Holdings	II	\$8B
Y5 (M60-M72)	6 oil/mining + greenfield primera ola: Faja Bloques 3-4, VenezPetroChem, Las Cristinas, GuriCloud, VeneEV	II + III	\$10B
Y6 (M72-M84)	6 greenfield: VeneGreenH2, AndinaPharma, VeneSolar, CaribTrans, CNM, Junior Board batch	III	\$7B
Y7-Y10	12 mid-market FPV + cross-listings	I/II/III	\$12B
TOTAL Y1-Y10	41 IPOs		\$48.5B

Cambio crítico vs LXVII: la concentración de 38 IPOs en Y2-Y3 se redistribuye en 7 años, con máximo de 6 IPOs/año.

LXVIII.2.3 Sanciones Diferenciadas por Categoría

Categoría	Plazo	Tolerancia	Sanción Año Siguiete
I (Brownfield)	Y3	0 meses	Multa \$20M + bloqueo dividendos
II (Oil/Mining)	Y4	6 meses	Multa \$25M + restricción capex
III (Greenfield)	Y5-Y6	12 meses	Multa \$15M + dilución AEI 5%

LXVIII.3 Punto 2 — Free-Float Ramp Escalonado

LXVIII.3.1 El Problema del 25% Desde el Inicio

El régimen LXVII exige 25% de free-float en el listing inicial. Asumiendo capitalización promedio post-IPO de \$2B por empresa × 38 empresas = \$76B en circulación pública, con free-float de 25% = **\$19B de papel a colocar en 36 meses**. El mercado venezolano + diáspora + extranjeros institucionales no absorbe esta cantidad sin generar discount de ~30% sobre fair value.

Solución: free-float ramp escalonado.

LXVIII.3.2 Esquema de Free-Float Ramp

Año	Free-Float Mínimo Obligatorio	Capital Circulante (Estimado)	Justificación
Y3 (IPO inicial Cat I)	15%	\$4-6B en circulación	Test de absorción; preserva control AEI durante turnaround
Y4	18%	\$8-10B en circulación	Categoría II IPOs entran; expansión gradual
Y5	22%	\$14-18B en circulación	Categoría III IPOs entran; FCP llega a 15% asignación
Y6+	25% (objetivo final)	\$25-30B en circulación	Mercado maduro; inclusion FTSE Frontier alcanzada
Y10+	30% (recomendado, no obligatorio)	\$50B+ en circulación	Estándar Brasil B3 / Chile

LXVIII.3.3 Mecánica del Ramp (Secondary Offerings Programados)

Cada empresa listada deberá ejecutar **Secondary Public Offerings (SPOs)** anuales para incrementar progresivamente su free-float:

- **SPO Year+1:** 3% adicional (de 15% a 18%)
- **SPO Year+2:** 4% adicional (de 18% a 22%)
- **SPO Year+3:** 3% adicional (de 22% a 25%)

Estas SPOs son **anticipadas y comunicadas al mercado en el prospecto IPO** para evitar sorpresas que diluyan precio. La AEI vende su participación gradualmente, capturando upside post-turnaround en lugar de vender al menor precio del IPO inicial.

Comparable: Petrobras (Brasil) ejecutó SPOs en 2010 (\$70B), 2015 (\$25B) y 2022 (\$10B) bajo este modelo.

LXVIII.4 Punto 3 — Inversión BVC Ampliada a \$1.5–2B

LXVIII.4.1 Por Qué \$500M Es Insuficiente

El presupuesto LXVII de \$500M para modernización BVC subestima:

- CCP (Central Counterparty Clearing) de talla mundial: \$200M solos
- Surveillance NASDAQ SMARTS multi-asset: \$80M
- Dual-listing infrastructure (cross-border settlement con B3/MILA): \$150M
- Cyber-security tier-1 (post-incidentes Tadawul 2020, B3 2021): \$120M
- Plataforma de bonos OTC (Tradeweb + MarketAxess integradas): \$90M
- IT staffing tier-1 (300 ingenieros @ \$80K × 5 años): \$120M
- Oficinas regionales (Houston, Madrid, São Paulo, Singapur) para roadshow continuo: \$50M

LXVIII.4.2 Plan de Inversión BVC Refinado (\$1.8B)

Componente	CAPEX Y1-Y3	OPEX Y4-Y10 (acum.)	Total
Matching engine NASDAQ X-Stream INET	\$120M	\$40M	\$160M
CCP modelo DTCC (clearing T+1)	\$200M	\$60M	\$260M
Market data tier-1 (Refinitiv + Bloomberg)	\$50M	\$90M	\$140M
Surveillance NASDAQ SMARTS (acciones + derivados + bonos)	\$80M	\$50M	\$130M
Co-location facility (Equinix datacenter)	\$70M	\$30M	\$100M
EDGAR-equivalent reporting (XBRL + GLEIF integration)	\$35M	\$25M	\$60M
Capacitación 500 profesionales (CFA + Series + Big Four)	\$60M	\$40M	\$100M
Marketing internacional FTSE/MSCI + roadshows	\$40M	\$80M	\$120M
Caja de Valores VE renovada (DTC-equivalent)	\$50M	\$20M	\$70M
Sala de IPOs + roadshow center Caracas	\$20M	\$5M	\$25M
AML/KYC + OFAC compliance modernizado (Actimize + FICO)	\$45M	\$35M	\$80M
Bond trading infrastructure (Tradeweb + MarketAxess)	\$90M	\$30M	\$120M
Programa creadores de mercado (incentivos + co-location)	\$50M	\$80M	\$130M
Cyber-security tier-1 + redundancia geográfica	\$80M	\$60M	\$140M
Oficinas regionales (Houston, São Paulo, Madrid, Singapur)	\$25M	\$50M	\$75M
Investor education national program (Cap. LXVIII.J)	\$20M	\$40M	\$60M
Sandbox regulatorio fintech	\$15M	\$25M	\$40M
TOTAL INVERSIÓN BVC AMPLIADA	\$1.05B	\$760M	\$1.81B

LXVIII.4.3 Fuentes de Financiamiento

Fuente	Aporte
AEI (capital fundador)	\$600M
Operador estratégico internacional (B3 o NASDAQ)	\$400M
IFC + IDB Invest (deuda 30 años)	\$400M
Bancos venezolanos privados (Banesco, Mercantil)	\$200M
Casas de bolsa locales	\$80M
OPIC/DFC (USA development finance)	\$130M
TOTAL	\$1.81B

LXVIII.5 Punto 4 — Doble Clase de Acción (Modelo Brasil DR)

LXVIII.5.1 La Necesidad del Modelo Dual

Una acción única denominada en VES expone al inversionista internacional a riesgo cambiario soberano + riesgo operacional + riesgo regulatorio simultáneamente. Brasil resolvió este problema en los 1990s con la estructura **DR (Depositary Receipt)** dual: acciones ordinarias en BRL para domésticos + ADR/BDR en USD para extranjeros.

LXVIII.5.2 Estructura Dual Class del Régimen Génesis

Característica	(Doméstica)	(Internacional)
Denominación	Bolívares Soberanos (VES)	Dólares EE.UU. (USD)
Mercado de cotización	BVC Caracas	BVC USD-Tier + dual-list NYSE/LSE
Precio inicial	Equivalente VES de fair value	Fair value USD directo
Derecho de voto	1 voto/acción	1 voto/acción (full voting)
Dividendos	Pagados en VES	Pagados en USD (vía custodio)
Convertibilidad	Convertible a Clase B con permiso BCV	Convertible a Clase A libremente
Custodio	Caja de Valores VE	DTC (NY) + Euroclear (Luxemburgo)
Auditoría	IFRS + Big Four	IFRS + 20-F SEC
Liquidez objetivo	Doméstica + diáspora	Institucional global
Free-float mínimo	60% del free-float total	40% del free-float total
Fungibilidad	Completa via mecanismo BCV-DTC	Completa via mecanismo DTC-BCV

LXVIII.5.3 Mecánica de Conversión Inter-Clase

El BCV opera el "**Mecanismo de Conversión Bilateral**" (MCB) que permite a inversionistas convertir Clase A ↔ Clase B en plazo T+2:

- 1. Inversionista doméstico VES → Clase B USD:** requiere autorización BCV (control de capital), cap anual de \$50K por persona física, sin cap para institucionales (FCP, AFPs)
- 2. Inversionista internacional USD → Clase A VES:** libre, sin restricciones, instantáneo
- 3. Spread cambiario:** 0.25% (vs 1.5% en mercado paralelo informal)

LXVIII.5.4 Comparables al Modelo Dual Class

Mercado	Estructura Dual	Resultado
Brasil	ADRs en NYSE + acciones BRL en B3	\$400B en ADRs flotando, 30% del free-float
China	A-shares (CNY) + H-shares (HKD)	Dos mercados arbitrados, mayor liquidez
Rusia (pre-2022)	GDRs en LSE + acciones RUB en MICEX	60% del trading en GDRs USD
India	DRs en NYSE + acciones INR en NSE	Crecimiento sostenido institucional internacional

LXVIII.6 Punto 5 — Bootstrap de Liquidez

LXVIII.6.1 Diagnóstico del Problema

Sin compromisos firmes de market making, los bid-ask spreads en mercados emergentes nuevos alcanzan 200-500 bps (vs 3-5 bps en NYSE). Esto desincentiva el trading institucional y mata la liquidez en su nacimiento. Tadawul (Saudi) sufrió este problema 2015-2017 y lo resolvió con compromisos firm-quote de Citadel + Virtu.

LXVIII.6.2 Programa de Liquidez del Génesis (Tres Capas)

Capa 1 — Market Makers Tier-1 Obligatorios

La BVC contratará **market makers obligatorios con compromisos firm-quote** firmados:

Market Maker	Especialidad	Compromiso	Compensación
Citadel Securities	Blue chips (top 15 empresas)	Bid-ask \leq 50 bps, presencia 95% horas trading	Rebate fees + co-location preferencial
Virtu Finacial	Mid-caps + greenfield	Bid-ask \leq 80 bps	Rebate fees
Jane Street	Bonos corporativos + ETFs	Bid-ask \leq 30 bps en bonos investment grade	Rebate fees
B3 Brasil (extensión)	Cross-listed empresas con B3	Bid-ask sincronizado	Compartir revenue
Banca venezolana consorcio	Junior Board + small caps	Bid-ask \leq 150 bps	Rebate + exclusividad regional

Sanciones por incumplimiento: pérdida de licencia + revocación co-location + multa \$10M por trimestre con bid-ask outside band.

Capa 2 – AEI como Liquidity Backstop (\$5B Facility)

La AEI establecerá un **Liquidity Facility de \$5B** disponible en momentos de estrés:

- Compra activa cuando mercado cae >5% en sesión
- Venta activa cuando mercado sube >5% en sesión (anti-bubble)
- Operación a través de mandatorio externo (BlackRock o Goldman) para evitar conflicto de interés
- Reportado trimestralmente a CNMV
- Modelo análogo al Plunge Protection Team (USA) y Bank of Japan ETF program

Capa 3 – Maximum Bid-Ask Spreads Regulados

Tier de empresa	Bid-Ask Máximo	Tiempo de Quote Mínimo
Blue Chip (top 15)	50 bps	95% horas trading
Large Cap	80 bps	90% horas trading
Mid Cap	120 bps	80% horas trading
Small Cap (Junior Board)	200 bps	60% horas trading

LXVIII.6.3 Métricas de Liquidez Objetivo

Métrica	Y0	Y3	Y5	Y10
Volumen diario blue chips	\$200K	\$50M	\$200M	\$800M
Bid-ask spread promedio	n/a	80 bps	50 bps	25 bps
Tasa de rotación anual	<2%	25%	45%	60%
% órdenes con price improvement	0%	30%	55%	75%

LXVIII.7 Punto 6 – Coordinación OFAC

LXVIII.7.1 El Riesgo Sin Coordinación

Listar empresas mixtas en BVC sin General License (GL) específica de OFAC = inversionistas estadounidenses **bloqueados por defecto**. Esto destruye 40% de la demanda institucional global potencial.

LXVIII.7.2 Sincronización IPO Calendar con OFAC Normalization Milestones

Milestone OFAC	IPOs Habilitados	Empresas
GL 41 (existente, refinado) — Operaciones civiles VE	Y1 brownfield	CANTV, Banco VE
GL 60 (nueva, propuesta) — Empresas mixtas con AEI ≥51%	Y2-Y3 brownfield Cat I	Sidor, Venalum, Bauxilum, Banco del Tesoro
GL 61 (nueva) — Sector minero formalizado post-Nueva Ley	Y4 mining	CVG-Minerven, Las Cristinas
GL 62 (nueva) — Sector hidrocarburos sin SDN	Y4-Y5 oil	PDVSA filiales reformadas, Faja blocks
GL 63 (nueva) — Greenfield clean energy + tech	Y5-Y6 greenfield	VeneEV, GuriCloud, VeneGreenH2, VeneSolar
GL 64 (nueva) — Pharma + sectores estratégicos USA	Y5-Y6	AndinaPharma

LXVIII.7.3 Pre-Listing OFAC Review Process

Antes de cada IPO en BVC, el emisor debe:

1. Obtener **OFAC Pre-Listing Letter** confirmando que ninguna persona SDN-listed tiene participación >5%
2. Implementar **AML/KYC modernizado** con sanctions screening en tiempo real (NICE Actimize integrado con OFAC SDN List, EU Consolidated, UN Sanctions)
3. Establecer **Designated Compliance Officer** con reporting directo al regulador VE + OFAC liaison
4. **Whistleblower fund** activo (ver Componente J)

LXVIII.8 Punto 7 — Credit Enhancement de Bonos Corporativos

LXVIII.8.1 El Problema de Rating

Empresas mixtas venezolanas en Y3-Y5 tendrán rating B+ a BB- (sub-investment grade). Esto genera spreads sobre Treasuries de 600-900 bps, haciendo el costo de capital inviable para proyectos de infraestructura.

LXVIII.8.2 Capa de Credit Enhancement

IFC + IDB Invest Partial Credit Guarantees (PCG)

Los primeros **\$5B en bonos corporativos venezolanos** recibirán garantías parciales de IFC + IDB Invest:

- IFC: garantiza 30% de principal + intereses primeros 7 años
- IDB Invest: garantiza 30% adicional bajo el mismo plazo
- Total enhanced: 60% del riesgo absorbido por multilaterales
- **Resultado:** rating efectivo sube de B+ a BBB (investment grade)
- **Spread impact:** reducción de 600 bps a 200 bps sobre Treasuries

Bonos Respaldados en Oro BCV

Estructura híbrida innovadora:

Característica	Detalle
Emisor	Empresa mixta (ej: VeneSolar, GuriCloud)
Cupón	Pagable en USD o en gramos de oro (a elección del tenedor)
Colateral	110% del principal en oro físico custodiado en BCV
Auditoría colateral	SGS + Big Four trimestral
Trigger de ejecución	Default + 30 días = liquidación oro automática
Rating efectivo	A+ (mejor que rating soberano VE)
Spread vs Treasury	80-150 bps
Volumen Y10	\$5B emitidos

FSI (Fondo Soberano de Inversión) Backstop

El FSI mantendrá un **portfolio doméstico de bonos corporativos venezolanos** de hasta \$3B para garantizar demanda en momentos de estrés.

LXVIII.8.3 Ratings Objetivo Post-Enhancement

Categoría de Bono	Rating Sin Enhancement	Rating Con Enhancement	Spread Reducción
Corporativo VES brownfield	B+	BB+	-200 bps
Corporativo USD brownfield	B+	BBB-	-350 bps
Bono respaldado oro	n/a	A+	-450 bps vs unsecured
Bono verde con IFC PCG	B+	BBB	-400 bps

LXVIII.9 Punto 8 — Calendar de IPOs Espaciado + Lockup

LXVIII.9.1 Restricciones al Pipeline

Para evitar saturación de mercado y de capacidad de analistas:

Regla	Detalle
Máximo IPOs/año	8 (vs 23 implícito en LXVII)
Espaciamiento mínimo entre IPOs	6 semanas (no más de 2 IPOs simultáneos)
Lockup post-IPO accionistas existentes	12 meses (anti-flipping)
Lockup AEI	24 meses (señal de compromiso)
Cooling period antes de SPO	6 meses post-IPO
Cap por sector en mismo trimestre	2 IPOs (evitar concentración sectorial)

LXVIII.9.2 Calendario Espaciado Detallado Y2-Y6

Año	Q1	Q2	Q3	Q4	Total Año
Y2	Sidor + Venalum	Bauxilum	Banco del Tesoro	(pause)	4 IPOs
Y3	Bancoex + Edelca residual	Hidrocapital	Pequiven downstream	(pause analítico)	4 IPOs
Y4	PDVSA Lago + PDVSA Oriente	Faja Bloque 1 + Bloque 2	CVG-Minerven	Power Holdings	6 IPOs
Y5	Faja Bloques 3-4	VenezPetroChem	Las Cristinas + GuriCloud	VeneEV	6 IPOs
Y6	VeneGreenH2 + AndinaPharma	VeneSolar	CaribTrans + CNM	Junior Board batch	6 IPOs

LXVIII.9.3 Anti-Flipping Provisions

Para inversionistas que reciben acciones en IPO con descuento:

- Tier <\$1,000: lockup 12 meses (programa Acción Génesis)

- Tier \$1,000-\$50,000: lockup 6 meses
- Tier institucional >\$50,000: lockup 90 días
- Insiders (empleados, directivos): lockup 24 meses

LXVIII.10 Punto 9 — Junior Board / Mercado Alternativo

LXVIII.10.1 La Brecha de PyMEs \$100-500M

Empresas con capitalización de \$100-500M están bloqueadas del Main Board BVC (estándar Génesis exige >\$50M free-float = >\$200M cap implícito). Esto deja sin acceso al mercado público a:

- 200+ empresas del FPV (Fondo Privado de Venezuela, Cap. XV)
- Empresas familiares medianas reformadas
- Spin-offs de holdings industriales
- Startups venezolanas post-Series C

LXVIII.10.2 Estructura del Junior Board (Mercado Alternativo BVC)

Característica	Main Board	
Free-float mínimo	25% (Y6+)	10%
Capital flotante mínimo	\$50M	\$10M
Estados financieros	IFRS Big Four	IFRS firmas mid-tier permitidas
Frecuencia reporte	Trimestral	Semestral
Junta directiva independiente	30% mín	20% mín
Costo compliance anual	\$1.5-2.5M	\$300-500K
Listing fee inicial	\$500K	\$80K
Tiempo aprobación	6 meses	3 meses
Mercado objetivo	Institucional global	Doméstico + diáspora HNW

Comparables: AIM (Londres, 800 empresas), TSX Venture (Canadá, 1,600 empresas), Mercado de Valores Latinoamericanos (MELI, México), Bovespa Mais (Brasil).

LXVIII.10.3 Pipeline Junior Board Y3-Y10

Año	IPOs Junior Board	Capital Levantado
Y3	5	\$250M
Y4	10	\$600M
Y5	15	\$1.2B
Y6	20	\$1.8B
Y7-Y10	60	\$6B
Total Y3-Y10	110 empresas	\$9.85B

LXVIII.10.4 Graduación al Main Board

Junior Board sirve como **escalón** hacia Main Board:

- Empresa Junior con cap > \$500M durante 12 meses consecutivos = elegible para upgrade
- Upgrade requiere: free-float a 15%, frecuencia trimestral, Big Four auditor
- Beneficio: incremento típico de valuación 25-40% post-upgrade (estudios AIM → Main Board)

LXVIII.11 Punto 10 – Otras Protecciones Estructurales

LXVIII.11.1 Surveillance NASDAQ SMARTS Integral

Sistema integral de detección de:

- Wash trades, painted tape, layering, spoofing
- Insider trading (cross-reference con declaraciones de directivos)
- Pump-and-dump en small caps
- Manipulación de cierre (closing price manipulation)
- Front-running por brokers

Coverage: 100% de transacciones, 99.9% uptime, falsos positivos <2%.

LXVIII.11.2 Whistleblower Fund (10% Multas → Denunciantes)

Modelo análogo a SEC Whistleblower Program (USA) que ha pagado >\$1.7B desde 2011:

Característica	Detalle
Estructura	Fondo independiente operado por CNMV con auditor Big Four
Aporte	10% de cada multa cobrada por la BVC + CNMV por violaciones
Pago al denunciante	10-30% de las multas resultantes (mínimo \$50K, máximo \$5M)
Anonimato	Garantizado vía abogado intermediario
Protección laboral	Inmunidad civil + penal contra represalias
Plazo de pago	90 días post-multa cobrada
Reportes	Anuales públicos (sin identidad denunciante)

Proyección Y10: 50+ denuncias procesadas, \$200M en multas cobradas, \$40M pagados a denunciantes.

LXVIII.11.3 Investor Protection Fund \$500M (Estilo SIPC USA)

Ver Componente F en LXVIII.12.

LXVIII.12 Componentes A–J: Arquitectura Extendida del Mercado de Capitales

Componente A – Junior Board / Mercado Alternativo

Ya descrito en LXVIII.10.

Componente B – Dual Share Class VES + USD

Ya descrito en LXVIII.5.

Componente C – Infrastructure REITs Venezolanos

Vehículo de inversión líquida en infraestructura, modelo análogo a US REITs + Brasil FIIs (Fondos Inmobiliarios):

REIT	Activos Subyacentes	Cap Inicial	Yield Esperado
AutoREIT	Concesiones autopistas Caracas-La Guaira, Caracas-Valencia, Centro-Llanos, Centro-Oriente	\$2B	9-11%
PortREIT	Concesiones puertos La Guaira, Puerto Cabello, Maracaibo, Ciudad Guayana, El Guamache	\$1.5B	8-10%
DataREIT	Datacenters GuriCloud + edge facilities + telecom infraestructura	\$1B	10-13%
HousingREIT	Vivienda asequible nueva construcción + renovación gran Caracas + ciudades intermedias	\$1.5B	7-9%
EnergyREIT	Líneas transmisión, subestaciones, parques solares Falcón + La Guajira	\$1.2B	8-10%
TOTAL REITs		\$7.2B	8-11%

Free-float mínimo REITs: 25%, dividendo obligatorio 90% del flujo, transparencia equivalente a empresas mixtas.

Componente D – Mercado de Carbon Credits en BVC

Sinergia con hidrógeno verde (Cap. XVII) + reforestación (Cap. L Forestal):

Característica	Detalle
Producto	VER (Verified Emission Reductions) certificados Verra/Gold Standard
Volumen Y10	50M tCO2e/año
Precio actual (2026)	\$25-45/tCO2e
Volumen proyectado en BVC Y10	\$1.5-2.5B/año en transacciones
Origen créditos	H2 verde VeneGreenH2 (15M tCO2e), forestal Amazonas (20M), agro regenerativo (10M), CCUS (5M)
Comprador típico	Empresas USA/Europa cumpliendo CBAM + ETS + voluntarios corporativos

Componente E – Mercado de Commodities (Oro Físico, Cacao, Café Premium)

Commodity	Volumen Y10	Mecánica
Oro físico (BCV custodiado)	\$3-5B/año trading	Contratos spot + forward 30/60/90 días
Cacao Carenero Superior	\$200-400M/año	Contratos premium origen 12 meses
Café Caripe + Andes especialidad	\$150-300M/año	Contratos cosecha + futuros
Litio CVG futuro (Y8+)	\$500M-1B/año	Contratos largo plazo con CATL/BYD

Componente F – Investor Protection Fund \$500M (Estilo SIPC USA)

Modelo Securities Investor Protection Corporation:

Característica	Detalle
Capital inicial	\$500M aportado AEI + cuotas anuales brokers
Cobertura por inversionista	\$250K en valores + \$100K en cash
Cobre eventos	Quiebra de broker, fraude, robo
Plazo de pago post-evento	60 días
Operador	Fideicomiso independiente con board mixto
Cuota anual brokers	0.05% de activos custodiados

Resultado: confianza del inversionista doméstico, especialmente Programa Acción Génesis con 4.5M individuales al Y10.

Componente G – Sandbox Regulatorio Fintech / Tokenization

Espacio regulatorio controlado para innovación financiera:

Vertical	Permitido en Sandbox
Tokenización de activos reales	Real estate, commodities, oro fraccional
Lending P2P	Plataformas crowdlending PyMEs hasta \$5M
Robo-advisors	Gestión automatizada hasta \$50M AUM
Crypto-VES bridge	On-ramp/off-ramp regulado USDC ↔ VES
Smart contracts pagos	DeFi institucional con KYC

Plazo sandbox: 24 meses con licencia limitada, post lo cual se gradúa a régimen pleno o se cierra.

Componente H – Cross-Listing MILA + B3 Brasil

Mercado MILA	Empresas Cross-Listed con BVC
Bolsa Santiago (Chile)	5 empresas Y5: Sidor, Venalum, GuriCloud, VeneSolar, AndinaPharma
Bolsa Lima (Peru)	3 empresas Y6: GuriCloud, VeneSolar, CVG-Minerven
Bolsa Bogotá (Colombia)	5 empresas Y5: PDVSA filiales, AndinaPharma, CANTV
Bolsa Mexicana (BMV)	4 empresas Y6: VeneEV, GuriCloud, VeneGreenH2, Sidor
B3 Brasil	8 empresas Y4-Y6 (mercado más grande LatAm)

Beneficio: acceso a base de 30M+ inversionistas activos LatAm, sin necesidad de NYSE/LSE inicial.

Componente I – Mandatory ESG Disclosure (SASB + GRI)

Disclosure obligatorio anual conforme estándares globales:

Estándar	Aplicación
SASB (Sustainability Accounting Standards Board)	Materialidad financiera por sector
GRI (Global Reporting Initiative)	Impacto social ampliado
TCFD (Task Force Climate Disclosures)	Riesgos climáticos y oportunidades
CDP (Carbon Disclosure Project)	Emisiones GHG Scope 1, 2, 3
EU Taxonomy (para dual-listed Europa)	Clasificación actividades sostenibles

Resultado: incorporación automática a índices ESG globales (MSCI ESG Leaders, FTSE4Good), atracción de \$50T en activos ESG-mandate globalmente.

Componente J – Whistleblower Fund + Investor Education National Program

Whistleblower Fund: ya descrito en LXVIII.11.2.

Investor Education National Program:

Componente	Detalle
Operador	CNMV + Universidades (UCV, USB, UCAB, ULA) + AEI
Audiencia	5M venezolanos meta Y10
Plataformas	App móvil "Génesis Investor", curso MOOC, escuelas secundarias
Currículo	Inversión básica, riesgo, diversificación, fraudes comunes, Acción Génesis mecánica
Costo	\$40M acumulado Y10
Co-financiamiento	IFC (financial inclusion grant) + JP Morgan Foundation

LXVIII.13 Marco Legal — Reformas Específicas a la Ley de Mercado de Capitales

LXVIII.13.1 Artículos a Reformar

La Ley de Mercado de Capitales venezolana (Decreto-Ley 2010, reformada 2015) requiere las siguientes reformas:

Artículo Vigente	Texto Actual (Sumario)	Reforma Propuesta
Art. 5	Define oferta pública	Incluir oferta pública dual-class VES + USD; tokenización
Art. 8	Requisitos básicos del emisor	Estándares Génesis: free-float ramp 15→25%, IFRS Big Four, governance 30% independientes
Art. 19	Sanciones administrativas	Triplicar multas; permitir Whistleblower Fund
Art. 23	Atribuciones SUNAVAL/CNMV	Reformar SUNAVAL → Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV) con presupuesto autónomo
Art. 31	Mercado primario	Permitir SPOs programados, ATM offerings, reverse inquiries
Art. 45	Mercado secundario	Habilitar HFT regulado, dark pools institucionales
Art. 53	Custodia	Modernizar Caja de Valores VE, integrar DTC + Euroclear
Art. 67	Casas de bolsa	Capital mínimo escalado, fit & proper, certificaciones internacionales
Art. 84	Información privilegiada	Estándares SEC Rule 10b5-1, blackout periods, 8-K equivalents
Art. 95	Manipulación	Criminalización con penas privativas de libertad, surveillance NASDAQ SMARTS evidencia

LXVIII.13.2 Nuevos Artículos a Incorporar

Nuevo Artículo	Materia
Art. 110	Junior Board / Mercado Alternativo (régimen reducido)
Art. 111	Dual-class VES + USD y mecanismo de conversión
Art. 112	Infrastructure REITs (estructura, gobernanza, dividendo obligatorio 90%)
Art. 113	Mercado de carbon credits (certificación, custodia, trading)
Art. 114	Sandbox regulatorio fintech + tokenización
Art. 115	Investor Protection Fund (capitalización, cobertura, gobernanza)
Art. 116	Whistleblower Program (anonimato, premios, protección)
Art. 117	Cross-listing recíproco MILA + B3 + futuros mercados
Art. 118	Mandatory ESG disclosure (SASB + GRI + TCFD)
Art. 119	Liquidity Facility AEI (mandato, gobernanza, transparencia)
Art. 120	Bonos respaldados en oro BCV (estructura, custodia, ejecución)

LXVIII.13.3 Coordinación con Otras Leyes

- **Ley del Banco Central de Venezuela:** refuerzo de independencia + custodia oro para bonos garantizados (Art. 122 nuevo)
- **Ley de Inversión Industrial (Cap. XXXIII):** armonización con free-float ramp
- **Ley del Génesis (Cap. II):** ya reformada via Art. 8 LXVII
- **Ley Tributaria (Cap. LVII):** 0% IRPC sobre dividendos Programa Acción Génesis durante 10 años
- **Ley Penal del Mercado de Valores (nueva):** tipificación específica de manipulación, insider trading, market abuse

LXVIII.14 Comparables Internacionales Aplicados al Refinamiento

LXVIII.14.1 Saudi Tadawul — Lecciones Aprendidas

Tadawul implementó cambios análogos en 2015-2020:

Reforma Tadawul	Resultado	Aplicación Génesis
Apertura QFI (Qualified Foreign Investors)	\$100B inflows en 5 años	Clase B USD apertura inmediata
Inclusión MSCI EM 2019	\$40B passive flows	Hoja de ruta MSCI Y10
CCP launch 2018	Reducción settlement risk	CCP en CAPEX \$200M Y1-Y3
IPO Aramco 2019	\$25.6B raised	IPO PDVSA filial principal Y4-Y5
Liquidity makers obligatorios	Spreads de 200bps a 25bps	Citadel + Virtu + Jane Street

LXVIII.14.2 Brasil B3 — Modelo MILA Extendido

Aspecto B3	Métrica	Aplicación BVC
Capitalización	\$850B	Meta BVC Y15: \$700B (Cap. LXVII)
Empresas listadas	350	Meta BVC Y15: 180
ETFs activos	100+	Meta BVC Y10: 25
Cross-listing ADRs	50 empresas	Meta BVC Y10: 15 cross-listings activos
Junior Board (Bovespa Mais)	80 empresas	Meta BVC Y10: 60

LXVIII.14.3 GPW Polonia – Privatización Post-Comunismo (1991-2010)

Año	Empresas Listadas GPW	Capitalización	Aplicación BVC
1991 (inicio)	5	<\$0.5B	Y0 BVC: 24 emp, \$2.5B
1996	65	\$5B	Y3 BVC: 47 emp, \$80B (escala mayor por mineral wealth)
2000	230	\$25B	Y6 BVC: ~85 emp, \$200B
2010	400	\$130B	Y15 BVC: 180 emp, \$700B

GPW logró 400 empresas en 19 años partiendo de 5; BVC parte de 24 con economía 5× mayor que Polonia 1991, por lo que la trayectoria proyectada es consistente.

LXVIII.15 Cronograma Integrado del Refinamiento (Y0–Y10)

LXVIII.15.1 Hitos Operativos por Trimestre

Periodo	Hito
Y0 Q1-Q2	Reforma Ley Mercado Capitales (Art. 8 + nuevos 110-122) aprobada AN
Y0 Q2-Q3	Selección operador estratégico BVC (RFP B3/NASDAQ/Deutsche Börse)
Y0 Q3-Q4	Convenios IFC + IDB Invest firmados (PCG \$5B) + IFC Sandbox
Y1 Q1	Roll-out CCP + matching engine X-Stream INET
Y1 Q2	Whistleblower Fund operativo + Investor Protection Fund \$500M dotado
Y1 Q3	IPOs voluntarios Y1: CANTV, Banco VE, VRD bonds
Y1 Q4	Programa Acción Génesis lanzado (app + plataforma)
Y2 Q1-Q4	4 IPOs brownfield Cat I (Sidor, Venalum, Bauxilum, Banco del Tesoro)
Y3 Q1-Q4	4 IPOs brownfield + Junior Board lanzado + dual-class VES/USD operativo
Y3	Solicitud FTSE Frontier Markets inclusion
Y4 Q1-Q4	6 IPOs Cat II oil/mining + cross-listing B3 primeras 3 empresas
Y5 Q1-Q4	6 IPOs Cat II + Cat III primera ola + carbon credits market launch
Y6 Q1-Q4	6 IPOs Cat III greenfield + REITs primeros 3 (Auto, Port, Data)
Y7-Y10	12 IPOs adicionales + cross-listing MILA expandido + MSCI EM hoja de ruta
Y10	Inclusión MSCI Emerging Markets + capitalización \$360B objetivo

LXVIII.15.2 Métricas de Cumplimiento

Métrica	Y0	Y3	Y5	Y10	Y15
Empresas Main Board	24	35	50	90	130
Empresas Junior Board	0	5	35	110	200
Empresas REITs	0	0	5	8	12
Capitalización total	\$2.5B	\$80B	\$180B	\$360B	\$520B
Free-float promedio Main Board	<15%	15%	22%	30%	35%
Capital levantado IPOs acum.	0	\$11.5B	\$29.5B	\$48.5B	\$80B
Capital Junior Board acum.	0	\$250M	\$3.85B	\$13B	\$25B
Bonos corporativos VES + USD	0	\$13B	\$35B	\$93B	\$174B
Carbon credits volumen	0	0	\$0.5B	\$2B	\$4B
Investor Protection Fund	0	\$500M	\$700M	\$1.2B	\$2B
Inversionistas individuales VE	3.5K	250K	800K	4.5M	8M
Inclusión índices globales	n/a	FTSE Frontier solicitud	FTSE Frontier completo	MSCI EM	MSCI EM peso 0.8%

LXVIII.16 Sinergias Refinadas con Otros Capítulos del Plan

Capítulo	Sinergia con Refinamiento LXVIII
Cap. II (Marco Legal)	Reformas Art. 8 + nuevos 110-122 Ley Mercado Capitales
Cap. V (Arquitectura Capital)	AEI como Liquidity Backstop \$5B; FCP como ancla doméstica institucional
Cap. VII (Recompra Deuda)	Bonos REPGEN-1, PDVGEN-1 listan dual-class en BVC
Cap. XIII (FCP Pensiones)	FCP migra al 25% en Junior Board + Main Board, con Investor Protection Fund cobertura
Cap. XV (FPV)	FPV como pipeline natural para Junior Board (graduación post-Y3)
Cap. XVII (Greenfield)	Categoría III IPOs alineados con maduración VeneEV/GuriCloud/etc Y5-Y6
Cap. XVIII (FSI Soberano)	FSI mantiene \$3B en bonos corporativos VE (backstop demanda)
Cap. XXXII (CVG Reform)	7 empresas CVG listan dual-class VES + USD; Categoría I + II diferenciada
Cap. XXXIII (Ley Industrial)	Coordina free-float ramp con esquemas de joint venture extranjeros
Cap. XXXIV (VES + BCV Oro)	Bonos respaldados oro BCV (Componente B credit enhancement); demanda VES via Clase A
Cap. XXXIX (Justicia)	Whistleblower Fund coordinado con sistema judicial reformado
Cap. XL (Gobierno Digital)	App móvil Génesis Investor + plataforma Programa Acción Génesis
Cap. L (Forestal) + Cap. XVII	Carbon credits venezolanos negociados en BVC
Cap. LIV (Tech IA)	Sandbox regulatorio fintech + tokenization habilita servicios IA financieros
Cap. LXVII (Versión Original BVC)	Sustituido técnicamente en puntos diferidos; tesis preservada

LXVIII.17 Riesgos Refinados y Mitigaciones Adicionales

Riesgo	Probabilidad	Impacto	Mitigación Refinada
Free-float ramp insuficiente vs demanda	30%	Medio	SPOs programados anuales + AEI Liquidity Backstop
Operador estratégico BVC se retira	15%	Alto	RFP múltiple (B3/NASDAQ/Deutsche Börse) + cláusula step-up B-3
Cross-listing MILA bloqueado por reciprocidad	25%	Medio	Negociación bilateral acelerada + B3 alternativa
OFAC GLs no se otorgan	10%	Crítico	Engagement temprano OFAC + IPOs solo post-GL específica
Categoría III greenfield no cumple Y5-Y6	35%	Medio	Tolerancia 12 meses + sanción dilución 5% AEI
Junior Board sin demanda	25%	Bajo	Co-marketing Programa Acción Génesis + tax incentives PyMEs
Whistleblower Fund deficitario	20%	Bajo	AEI underwrite primeros 5 años + cobranza efectiva multas
Carbon credits market manipulation	30%	Medio	Surveillance + auditoría Verra/Gold Standard pre-listing
ESG disclosure fatiga corporativa	40%	Bajo	Plataforma XBRL automatizada reduce burden técnico
Investor Protection Fund insuficiente	10%	Crítico	Reaseguro Lloyd's + capitalización adicional AEI

LXVIII.18 Conclusión: Por Qué Estos Refinamientos Son Críticos

El Capítulo LXVII estableció correctamente la **tesis estratégica** de cotización obligatoria en BVC al Año 3 como pilar de transparencia + fortalecimiento monetario + democratización accionaria. Sin embargo, su implementación operacional requiere los diez refinamientos detallados en este capítulo:

1. **Calendario diferenciado** previene IPOs prematuros de greenfield sin historial financiero
2. **Free-float ramp** previene saturación de demanda doméstica + crash de valuaciones
3. **Inversión BVC ampliada** asegura infraestructura de talla mundial (CCP, SMARTS, dual-list)
4. **Doble clase VES + USD** captura flujos institucionales internacionales sin riesgo cambiario
5. **Bootstrap de liquidez** garantiza spreads competitivos desde día 1
6. **Coordinación OFAC** habilita demanda institucional USA (40% del mercado global)
7. **Credit enhancement bonos** reduce costo de capital 200-450 bps
8. **Calendar espaciado + lockup** previene saturación + flipping especulativo
9. **Junior Board** democratiza acceso al mercado público para 200+ PyMEs
10. **Surveillance + Whistleblower Fund + Protection Fund** asegura integridad estructural

Adicionalmente, los componentes A–J (Junior Board, Dual Class, Infraestructure REITs, Carbon Credits, Commodities, Investor Protection Fund, Sandbox Fintech, Cross-Listing MILA, ESG Disclosure, Whistleblower + Education) **expanden el mercado de capitales doméstico** de un mero listing forzoso a un ecosistema completo de financiamiento productivo que rivalizaría con Brasil B3 y México BMV en escala efectiva al Año 15.

La inversión total (\$1.81B en BVC + \$500M Investor Protection Fund + \$5B AEI Liquidity Facility = **\$7.31B comprometidos**) genera retorno esperado:

- **Capitalización Y15:** \$520B (vs \$360B sin refinamientos)
- **Bonos corporativos en circulación Y10:** \$93.5B (igual a LXVII pero con rating mejorado)
- **Carbon credits + REITs + commodities adicionales Y10:** \$11B
- **TOTAL valor agregado vs LXVII:** ~\$160B en capitalización + funcionalidad expandida

Sin estos refinamientos, el régimen LXVII opera en modo "minimum viable", con riesgo de fracaso de 35-45%. Con ellos, opera con probabilidad de éxito >85%, replicando casos comprobados (Tadawul, B3, GPW) escalados a la dotación de recursos venezolana.

Resumen Ejecutivo del Capítulo LXVIII

Métrica	Valor Refinado
Calendario IPOs diferenciado	Y3 brownfield, Y4 oil/mining, Y5-Y6 greenfield
Free-float ramp	15% Y3 → 18% Y4 → 22% Y5 → 25% Y6+
Inversión BVC ampliada	\$1.81B (vs \$500M LXVII)
Estructura accionaria	Dual-class VES + USD modelo Brasil DR
Liquidity backstop AEI	\$5B facility + Citadel + Virtu firm-quote
Credit enhancement bonos	IFC + IDB PCG primeros \$5B; bonos respaldados oro BCV
Calendar IPOs	Máx 8/año, lockup 12-24 meses, anti-flipping
Junior Board	200+ PyMEs, free-float 10%, costo compliance 80% menor
Componentes adicionales	REITs (\$7.2B), Carbon Credits (\$2.5B), Commodities (\$5B), Sandbox, Cross-list MILA
Investor Protection Fund	\$500M (estilo SIPC USA)
Whistleblower Fund	10% multas → denunciantes (modelo SEC)
Inclusión MSCI EM	Y10 (consolidado)
Capitalización Y15	\$520B (vs \$360B en LXVII)

[Continúa en Capítulo LXIX: Hub Automotriz Chino-Venezolano — Cero Aranceles + Manufactura Tier-1]