

Bolsa de valores y economía social de mercado: en búsqueda de la eficiencia

Autor: Kemberly Talero

Resumen

En este ensayo se realiza un repaso a la historia de la bolsa de valores de Venezuela, sus características actuales y las particularidades de la legislación que rige el mercado bursátil, así como su relación con los principios de la economía social de mercado y la teoría de los mercados eficientes.

Palabras clave: Economía Social de Mercado, economía venezolana, mercado bursátil

Introducción

La bolsa de valores es una de las instituciones más antiguas de los mercados financieros con los que se puede impulsar el desarrollo de una economía. En Venezuela nació como institución en 1973 y desde entonces se ha mantenido como un lugar en el que públicos y privados concurren para ofrecer sus títulos, si bien la aceptación de los inversionistas no ha sido tan relevante frente a otras fuentes de financiamiento como los que ofrece la banca.

El funcionamiento de la bolsa de valores en Venezuela y el mundo debe estar regido por principios de transparencia y libertad de mercado, postulados que también defiende la economía social de mercado.

Sin embargo, aplicar todos los fundamentos de este orden económico a un mercado en específico como el bursátil no es posible, pues se requiere de todo un ordenamiento jurídico y sistema económico integral que defienda, además, libertades económicas que en diversas oportunidades han sido limitadas por el Estado.

En este ensayo realizamos un repaso a la historia de la bolsa de valores de Venezuela, sus características actuales y las particularidades de la legislación que rige el mercado bursátil, así como su relación con los principios de la economía social de mercado y la teoría de los mercados eficientes.

Bolsa de valores y Economía Social de Mercado: en la búsqueda de la eficiencia

Los principales promotores del crecimiento de las economías son las empresas y estas requieren constantemente recursos para su funcionamiento. Para obtenerlos deben acudir necesariamente a los mercados financieros, los cuales no son más que puntos de encuentro entre personas que ofertan y demandan estos fondos. Para que exista este mercado es necesario que individuos, empresas o gobiernos quieran invertir sus recursos con el fin de generar ganancias, y que otros requieran estos fondos. Los intermediarios entre ambos son las instituciones financieras.

Los mercados financieros se dividen en dos: monetario y de capitales. En el primero de ellos las empresas pueden obtener dinero a través de la banca, es la vía más conocida y utilizada para conseguir financiamiento en Venezuela. En el mercado de capitales, por su parte, se negocian títulos de deuda y de capital.

Bolsa de valores y economía social de mercado: en búsqueda de la eficiencia

KEMBERLY TALERO

Según explica Jesús A. Rojas Díaz (2007) en su trabajo “Introducción al mercado de capitales en Venezuela”¹, la decisión de recurrir a cada uno de estos mercados depende de las necesidades de cada empresa: si son transitorias o a corto plazo deberían acudir al mercado monetario, pero si son permanentes o de inversiones en activos, es decir, a mediano o largo plazo, el lugar idóneo es el mercado de capitales.

En el mercado de capitales se negocian títulos de renta fija, como bonos o títulos del Tesoro; variable, como acciones; y derivados, basados en precios de otros activos. Uno de los sitios en los que se negocian este tipo de activos es en el mercado de valores.

En su glosario de términos, la Superintendencia Nacional de Valores de Venezuela (Sunaval) define al mercado de valores como “el conjunto de instrumentos e instituciones financieras que proporcionan el mecanismo para transferir o distribuir capitales de la masa de ahorradores hacia los demandantes de tales capitales”².

Los activos se pueden negociar en un mercado primario, es decir, en el que se emite por primera vez y se ofrece directamente a los compradores; o en uno secundario, en el que se intercambian los títulos que fueron emitidos con anterioridad.

La bolsa de valores como institución surgió a finales del siglo XV en Europa Occidental, según recuerda Omar Castañeda (2006) en su libro “El Mercado de Capitales en Venezuela”³. En el texto refiere que el término “bolsa de valores” se acuñó en Bélgica donde, posteriormente, en 1460 se creó la Bolsa de Amberes, primera institución bursátil moderna. Poco más de 100 años después surge la Bolsa de Londres (Inglaterra), luego la de Lyon (Francia) y es hasta 1792 cuando se crea la conocida Bolsa de Nueva York.

En Caracas, continúa Castañeda (2006), la primera casa de bolsa fue creada en 1805 por los comerciantes Bruno Abasolo y Fernando Key Muñoz. La llamaron Casa de Bolsa y Recreación de los Comerciantes y Labradores, institución que pasó por varios procesos de transformación. Entre 1872 y 1947 los corredores se reunieron en la esquina de San Francisco, en el centro de la capital caraqueña, y fue en 1947 cuando fue registrada la Compañía Anónima Bolsa de Valores de Caracas. La primera rueda de negocios se realizó en una antigua sede del Banco Central de Venezuela (BCV) con 22 corredores, 18 emisiones de acciones y seis de títulos de deuda o bonos del Estado. El tamaño del mercado bursátil es pequeño si se compara con bolsas internacionales como la de Nueva York, Sao Paulo, Madrid, Tokio, entre otras.

¹ Rojas Díaz, Jesús (2007). *Introducción al mercado de capitales en Venezuela*. Caracas, Venezuela: Universidad Católica Andrés Bello

² Superintendencia Nacional de Valores (2019). *Glosario de términos*. Página web. Disponible en: <https://sunaval.gob.ve/wp-content/uploads/2019/10/Glosario-2019.pdf>

³ Gómez Castañeda, Omar (2006). “El Mercado de Capitales en Venezuela”. Observatorio de la Economía Latinoamericana N°72

Bolsa de valores y economía social de mercado: en búsqueda de la eficiencia

KEMBERLY TALERO

Desde 1973 el mercado bursátil venezolano estaba regido por la Ley de Mercado de Capitales con la que se creó también la Comisión Nacional de Valores. El instrumento legal fue modificado en 1990 con el plan macroeconómico impulsado por el entonces presidente Carlos Andrés Pérez, y desde ese momento comenzó la etapa de modernización que incluyó la mudanza a la actual sede en El Rosal.

Actualmente, el mercado de valores de Venezuela es regulado por la Ley del Mercado de Valores promulgada en 2015 en sustitución de la Ley de Mercado de Capitales de 1990. Asimismo, este mercado cuenta ahora con cuatro bolsas, siendo la más antigua la Bolsa de Valores de Caracas, una institución privada que opera desde 1999 con el Sistema Integrado Bursátil Electrónico (Sibe).

En 2011 inició operaciones la Bolsa Pública de Valores Bicentenario que, a diferencia de la Bolsa de Valores de Caracas, es un ente público. La Bolsa Electrónica Descentralizada de Venezuela es otra de las bolsas en las que se puede operar en el país cuya bandera es la innovación tecnológica y financiera. Es un mercado electrónico basado en la tecnología Blockchain que nació en 2020 con la particularidad de que se pueden transar divisas y criptomonedas.

Además existe en Venezuela una bolsa privada destinada a la negociación de productos agrícolas físicos y productos financieros, llamada Bolsa de Productos e Insumos Agropecuarios de Venezuela, C.A. (Bolpriaven).

De acuerdo con la información reflejada en el portal de Sunaval⁴, actualmente existen 60 casas de bolsa y sociedades de corretajes de valores y 224 emisores. Las cifras del ente también reflejan que solo entre enero y octubre de 2022, la capitalización del mercado ha aumentado 101,7%, al pasar de 6.041.218.460,60 a 12.186.167.901,76 bolívares (650 millones a 1.300 millones de dólares, aproximadamente).

Para la Bolsa de Valores de Caracas el incremento del primer semestre de 2022 fue de 18%, pero en un contexto de devaluación, que en el primer semestre representó el 25%, según el informe Pulso Bursátil⁵ publicado por esta institución en julio de este año.

Si bien son datos contrastantes, destaca el creciente interés en el mercado bursátil venezolano debido, por una parte, a las limitaciones para adquirir financiamiento ante un encaje legal que se ubica en 73%, la inflación que se mantiene elevada, y los anuncios realizados este año por el gobierno de Nicolás sobre la venta en la bolsa de entre el 5% y 10% de las acciones de algunas empresas públicas o mixtas, entre ellas el Banco de Venezuela y la petroquímica Pequiven. También resalta el relanzamiento en este mercado de los

⁴ Superintendencia Nacional de Valores. *Información financiera*. Disponible en <https://www.sunaval.gob.ve/generar-reportes-ef-sc/>. Fecha de consulta: 14-11-2022

⁵ Bolsa de Valores de Caracas (2022). *Pulso Bursátil – Julio 2022*. Disponible en: <https://www.bolsadecaracas.com/pulso-bursatil-julio-2022/>

títulos de la compañía telefónica estatal Cantv, así como la autorización de emisiones en divisas para cuatro empresas a través de la Bolsa de Valores de Caracas.

Bolsa de valores en una Economía Social de Mercado

Josef Thesing (2015) señala que la economía social de mercado es un orden económico que surgió en Alemania después de la Segunda Guerra Mundial. El economista, sociólogo y político alemán Alfred Müller-Armack acuñó este concepto con el fin de vincular el principio de la libertad del mercado con la idea del equilibrio social y de esta manera establecer “un planteamiento de ordenamiento económico, que tiene como objetivo el combinar, sobre la base de una economía competitiva, la libre iniciativa con el avance social, como resultado del rendimiento del mercado”⁶, cita Thesing.

Este enfoque busca unir los postulados del régimen liberal y empresarial orientado a una economía de mercado, y las necesidades de la sociedad, teniendo como centro de acción al hombre, quien debe gozar de libertad para maniobrar. Destaca también de este sistema la tendencia a la autoregulación.

Marcelo Resico (2010) define a la economía social de mercado como un sistema que busca la mejor asignación de recursos, al tiempo que “trata de proveer las condiciones institucionales, éticas y sociales para su operatoria eficiente y equitativa”⁷. Este autor destaca que la economía social de mercado “descarta como sistema de organización la economía planificada centralmente”.

La protección a la propiedad privada y a la libertad comercial y profesional son algunos de los principios de la economía social de mercado, según enumera Thesing (2015)⁸. Entre sus objetivos está alcanzar un régimen monetario fuerte que se caracterice por la estabilidad de los precios, alta tasa de empleo, crecimiento económico constante, distribución justa de los ingresos y de la riqueza, así como la protección del medio ambiente. Para ello, el Estado debe crear un marco legal que garantice condiciones sociales, económicas, políticas y jurídicas que permitan a los actores de la economía social de mercado puedan efectuar sus actividades. “Se trata de un proceso constante que acoge nuevos desafíos y los adapta a este régimen. Por tanto, la economía social de mercado es un sistema abierto y no cerrado”, señala el autor.

⁶ Thesing, Josef (2015). *Política, Ética y Economía Social de Mercado*. Lima, Perú: Konrad Adenauer Stiftung e Instituto de Estudios Social Cristianos. p75

⁷ Resico, Marcelo (2010). *Introducción a la Economía Social de Mercado, edición latinoamericana*. Buenos Aires, Argentina: Fundación Konrad Adenauer Stiftung. p107

⁸ Thesing, Josef (2015). *Política, Ética y Economía Social de Mercado*. Lima, Perú: Konrad Adenauer Stiftung e Instituto de Estudios Social

Bolsa de valores y economía social de mercado: en búsqueda de la eficiencia

KEMBERLY TALERO

Una de las formas de velar por el cumplimiento de estos postulados es a través de leyes en defensa de la competencia con las cuales se limitan los abusos del poder en los mercados, pero estas no se pueden aplicar si no existe poder en el mercado o apoyo estatal, refiere Resico (2010). En economía social de mercado, indica, las políticas de la competencia tienen su origen en la protección de la libertad individual, y en ese sentido, uno de los objetivos directo o indirecto es la eficiencia económica, pues la idea es optimizar las condiciones para el crecimiento, progreso técnico y la asignación eficiente de los recursos.

Trasladando estos objetivos y principios a la bolsa de valores, se tiene que lograr la eficiencia del mercado pasa por que la competencia entre los participantes genere un equilibrio en el que los precios de los títulos se ajusten a su valor real. Para ello, es necesario que se refleje toda la información disponible sobre los títulos que se negocian, sostienen Aragonés y Mascareñas (1994)⁹. La teoría de los mercados eficientes fue propuesta en 1970 por el economista norteamericano y ganador del Premio Nobel de Economía Eugene Fama, y se resume en que la calidad de la información que posean los inversionistas los aproximará más al precio de los títulos que planean negociar, por lo que es necesario que se refleje constantemente toda la información disponible que permita predecir el comportamiento de los mercados.

Aplicando los postulados de la economía social de mercado a esta teoría, es importante que en los mercados bursátiles el Estado no actúe contra su lógica y el libre desenvolvimiento, sino que vele por que se mantenga la competencia y la máxima transparencia. Resico (2010) señala que una de las principales tareas de una constitución basada en la economía social de mercado es regular desde el marco legal el poder del gobierno.

“La economía social de mercado solo puede funcionar si no existe una excesiva concentración del poder económico y político que lo vuelva incontrolable. La mayor parte de las decisiones importantes para la sociedad en materia política y económica debe ser tomada e implementada de forma descentralizada”¹⁰, puntualiza Resico.

La legislación venezolana al mercado bursátil

El artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores establece que el Presidente de la República puede suspender las operaciones bursátiles cuando lo considere conveniente para resguardar la economía del país.

⁹ Aragonés, José y Mascareñas, Juan (1994). *La eficiencia y el equilibrio en los mercados de capital*. Madrid, España: Análisis Financiero N° 64. Páginas 76-89.

¹⁰ Resico, Marcelo (2010). *Introducción a la Economía Social de Mercado, edición latinoamericana*. Buenos Aires, Argentina: Fundación Konrad Adenauer Stiftung. p230

Bolsa de valores y economía social de mercado: en búsqueda de la eficiencia

KEMBERLY TALERO

Asimismo, esta Ley deja claro que no regula las operaciones de compra y venta de títulos de deuda pública o de crédito, ya que estas son regidas por las leyes del Banco Central de Venezuela, de Instituciones del Sector Bancario, y del Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo.

La Sunaval, a través de normativas, regula y autoriza a los corredores de bolsa de valores, sociedades de corretaje y casas de bolsa, así como a los extranjeros que deseen participar en el mercado bursátil.

La Ley establece un capital mínimo para las casas de bolsa o sociedades de corretaje limitadas o universales. Asimismo, les prohíbe simular operaciones, realizar operaciones sin transferencia de valores, las prácticas ilegítimas o dolosas que alteren la libre oferta y demanda, y adquirir o mantener el 20% o más del capital de otras instituciones financieras. La legislación también le da a la Sunaval la potestad de prohibir cualquier conducta que, según su criterio, atente contra la estabilidad del mercado de valores y especialmente contra el inversionista, pero no especifica cuáles son esas conductas.

Cardozo-Molina (2019) evaluó el mercado bursátil de Venezuela en función de la teoría de los mercados eficientes e identificó las siguientes cualidades en la bolsa de valores:

- Las empresas privadas ofrecen diferentes títulos como acciones (valores de renta variable) y obligaciones (valores de renta fija) y el Estado emite valores como deuda pública y las letras del tesoro. Asimismo, los inversionistas pueden recurrir a las entidades de inversión colectiva para sus fondos sean gestionados, y siempre puede decidir el nivel de riesgo bajo el que quiere invertir, así como los títulos que se adapten a sus necesidades.
- Los inversionistas pueden acudir a este mercado para satisfacer sus necesidades de financiamiento a menor costo.
- El inversionista que adquiere acciones puede tener liquidez al recibir dividendos según el desempeño de la empresa en la que invierta. Por otro lado, si adquiere obligaciones obtendrá beneficios por los intereses que estas generan.
- Las leyes venezolanas que regulan el mercado de valores se fundamentan en la protección del inversionista y obligan a las empresas que emitan títulos a presentar la documentación necesaria para que los inversionistas puedan tomar decisiones oportunas en función del desempeño de las empresas. Los intermediarios también deben apegarse a la ética.
- La Sunaval asegura que los emisores en el mercado primario suministren oportuna y continuamente la financiera y contable requerida y esta sea pública y disponible para todos los inversionistas. Asimismo, vigila en jornadas los registros contables de las operaciones que realizan los intermediarios.

¿Es factible aplicar los postulados de la economía social de mercado a la bolsa de valores venezolana?

La democracia es uno de los pilares fundamentales de la economía social de mercado, resalta Thesing (2015), quien indica que en este sistema económico debe existir como principal condición una dualidad entre la democracia y el mercado, lo que representa una limitante para su aplicación en todos los países.

“A esto se suma otro importante obstáculo para crear las condiciones marco necesarias, el del comportamiento económico y social de los ciudadanos en aquellos países, marcado por la tradición, la cultura, la educación y la experiencia”¹¹, dice el autor. En consecuencia, es necesario que existan en el país una serie de condiciones para aplicar que, según Thesing, con frecuencia no se dan en países de Latinoamérica.

Este autor señala que el cambio a una economía social de mercado se puede generar a través de un largo y profundo proceso de reformas. En Venezuela es necesario reducir el nivel de participación del Estado en la economía. Si bien la bolsa de valores es uno de los mercados que más transparencia amerita, pues para su incursión las empresas deben presentar documentación actualizada sobre sus finanzas y situación legal, todavía no existe confianza por parte de la mayoría de las empresas para acudir a esta fuente de financiamiento.

También es importante que desde el Estado venezolano se promueva la confianza hacia los empresarios a través de regulaciones que permitan la autoregulación del mercado sin vacíos legales que le dejen al Ejecutivo la potestad absoluta de actuar o decidir ante determinadas situaciones, como lo establece la Ley del Mercado de Valores en su artículo 2, en el que establece: “El Presidente de la República Bolivariana de Venezuela, en Consejo de Ministros, podrá suspender las operaciones del mercado de valores, cuando así lo considere conveniente para la salvaguarda del país”.

¹¹ Thesing, Josef (2015). *Política, Ética y Economía Social de Mercado*. Lima, Perú: Konrad Adenauer Stiftung e Instituto de Estudios Social Cristianos. P81

Conclusiones

Los postulados de la Economía Social de Mercado se pueden adaptar perfectamente a los mercados de capitales y más específicamente a la bolsa de valores. Sin embargo, debe existir un marco regulatorio general que vaya en concordancia con este sistema económico.

La bolsa de valores destaca por los principios de libre competencia, libertad de mercado, defensa de la propiedad privada, así como de transparencia. En Venezuela este mercado es una de las pocas vías existentes para obtener información de instituciones públicas dada la opacidad que existe desde los entes gubernamentales.

Las políticas del Estado hacia la propiedad privada, marcadas por expropiaciones e intervenciones en los mercados, así como la carencia de información de las instituciones públicas pudieron generar desconfianza de los inversionistas y quizás por ello el mercado de valores de Venezuela no ha alcanzado un nivel de desarrollo mayor. Actualmente comienza a despertar el interés de las empresas en acudir a este mercado para obtener financiamiento, ante las limitaciones que existen en la banca nacional, pero serán necesarias mayores demostraciones de confianza por parte del Estado, a través de nuevas regulaciones económicas y prácticas que garanticen la libertad de mercado.

Referencias bibliográficas

- Aragonés, José y Mascareñas, Juan (1994). *La eficiencia y el equilibrio en los mercados de capital*. Madrid, España: Análisis Financiero N° 64. Páginas 76-89.
- Asamblea Nacional de Venezuela. *Ley del Mercado de Valores*. Gaceta Oficial Extraordinaria N° 6.211 del 30 de diciembre de 2015.
- Bolsa de Valores de Caracas (2022). *Pulso Bursátil - Julio 2022*. Disponible en: <https://www.bolsadecaracas.com/pulso-bursatil-julio-2022/>
- Cardozo-Molina, Cororina del Carmen (2019). *El mercado de valores venezolano: una aproximación a su eficiencia*. Venezuela: Visión Gerencial, núm. 2, pp. 290-304. Disponible en: https://www.redalyc.org/journal/4655/465566915012/html/#redalyc_465566915012_ref3
- Gómez Castañeda, Omar (2006). “*El Mercado de Capitales en Venezuela*”. Observatorio de la Economía Latinoamericana N°72. Disponible en: <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/ve/>. Fecha de consulta: 10-11-2022
- Resico, Marcelo (2010). *Introducción a la Economía Social de Mercado, edición latinoamericana*. Buenos Aires, Argentina: Fundación Konrad Adenauer Stiftung
- Rojas Díaz, Jesús (2007). *Introducción al mercado de capitales en Venezuela*. Caracas, Venezuela: Universidad Católica Andrés Bello. Disponible en <https://saber.ucab.edu.ve/xmlui/handle/123456789/20088> Fecha de consulta: 12-11-2022
- Superintendencia Nacional de Valores (2019). *Glosario de términos*. Página web. Disponible en: <https://sunaval.gob.ve/wp-content/uploads/2019/10/Glosario-2019.pdf> Fecha de consulta: 10-11-2022
- Superintendencia Nacional de Valores. *Información financiera*. Página web. Disponible en <https://www.sunaval.gob.ve/generar-reportes-ef-sc/>. Fecha de consulta: 14-11-2022
- Thesing, Josef (2015). *Política, Ética y Economía Social de Mercado*. Lima, Perú: Konrad Adenauer Stiftung e Instituto de Estudios Social Cristianos.