

## La historia de los mutuos se cuenta por miles

*La decisión de la Comisión Nacional de Valores involucra a mucha más gente de lo que usted cree y desaparece un modus vivendi que lleva 10 años vigente*

El lunes la Gaceta Oficial puso en el tapete un término que se entendía de ciencia ficción. La Comisión Nacional de Valores anunciaba la reforma de unas normas y ordenaba la pronta liquidación de los "mutuos". Así, sin mayor explicación. Parecía que se trataba de un mecanismo nuevo, que surgió hace poco en el sofisticado y misterioso mercado de capitales. Pero no, los mutuos tienen 10 años de edad y los analistas del mundo financiero aseguran que son miles los venezolanos que saben de ellos y que los usaron para concretar la llamada "democratización del capital".

Fue en el año 2001 -con la reforma de la Ley de Mercado de Capitales que arrancó en 1999 y terminó de definir sus normas dos años después- cuando se le permitió a las casas de bolsa financiar a sus clientes.

Pero su primer estreno masivo, de acuerdo a la historia que relatan corredores de bolsa que operan desde entonces, lo protagonizaron los profesores de las universidades venezolanas. Sí, cuando el Gobierno les pagó a los académicos con los famosos Vebonos entró a funcionar el "mutuo", en los primeros años del actual gobierno.

Desde entonces el mecanismo funcionó sin sobresaltos, ni quejas de clientes o autoridades financieras. "El único elemento extraño asociado a los "mutuos" apareció el pasado noviembre con la intervención de unas instituciones financieras y sus casas de bolsa", apuntó el director de una sociedad de corretaje. Y dos meses después, la orden es que desaparezca.

### ¿Cómo llegó el mutuo?

A principios de la década el Gobierno saldó la deuda con la comunidad universitaria entregando Vebonos. En ese momento, si los profesores salían a vender los títulos en el mercado les entregaban 50% de su valor. Así que al menos la mitad de ellos prefirió mantenerlos. "Pero muchos necesitaban dinero, por lo que las casas de bolsa decidieron usar la figura de los mutuos para prestarles dinero y como garantía se quedaban con los títulos", cuenta un corredor de bolsa.

A partir de ese momento arrancó el mutuo: un mecanismo para captar y prestar dinero que comenzaron a implementar las casas de bolsa, con el permiso de la Ley vigente desde 1999.

Una profesora abrió una cuenta de corretaje y recibió un "préstamo al margen", por la mitad de lo que valía el título, con la condición de devolver el dinero para recuperar su bono. La ventaja de ese crédito era muy atractiva: "estos prestamos son abiertos, es decir, la persona paga cuando quiera, porque no tiene vencimiento, ni cuotas", advirtió el corredor. "Era como una alternativa al SAN", interpreta la educadora.

¿Cuál era el beneficio para la casa de bolsa? Pues con el título como garantía, los corredores comenzaron a prestar y captar dinero para que otros compraran más títulos valores. "Si una persona quería participar de las colocaciones que anunciaba el Gobierno y sólo tenía 2 millones (de bolívares débiles) de los 4 millones que como mínimo necesitaba para entrar, la casa de bolsa le prestaba el dinero, con recursos que recibía de otros clientes", explica el corredor.

Sí, las casas de bolsa se convirtieron en bancos de títulos valores y hacían operaciones de intermediación financiera para que muchos pudieran adquirir bonos del Estado o sus empresas. "El punto es que no prestábamos dinero para comprar un carro o ropa en una tienda, lo hacíamos para financiar la compra de bonos, porque así lo permitía la ley", apuntó el agente bursátil.

### ¿El mutuo es un invento venezolano?

A la hora de traducir el término que apareció en la Gaceta Oficial, varios analistas extranjeros estaban un poco confundidos. Pero sí, resulta que en el mercado de capitales internacionales existe. Lo llaman "securities lending", que consiste en un préstamo que otorga un banco de inversión como Merrill Lynch a quienes abren una "brokerages account".

Lo cierto es que el mecanismo se adaptó a la nueva realidad venezolana. Que no fue otra que la aparición de continuas colocaciones de bonos denominados en dólares pero pagaderos en bolívares que el Gobierno comenzó a emitir bajo una premisa: ¿Quién no recuerda las invitaciones de los distintos ministros de Finanzas a democratizar el capital cuando había que reducir la brecha entre el dólar oficial y el alternativo?

"Cuando la República, Pdvsa o la CVG emitieron bonos, la mayoría de la gente común participó en esas operaciones a través de los mutuos", asegura un corredor.

Lo cierto es que la mayoría de las colocaciones llegaban de sorpresa y los interesados tenían menos de dos semanas para mostrar interés y entregar el dinero a su operador financiero.

Si necesitaban pedir prestado, los inversionistas venezolanos sabían que el banco podía atenderlos, pero en muchos casos les exigía, antes de entregarle un pagaré o préstamo, que trajeran un balance personal y la última declaración de impuestos. Y no todos tenían el tiempo y las facilidades para cumplir con los requisitos que impone el regulado sistema bancario.

"El préstamo a través de los mutuos era inmediato, porque la garantía sería el título que comprarían con esa operación", apuntó el corredor.

Fue así como los "mutuos" se popularizaron, gracias al recurrente llamado del Ministerio de Finanzas a los pequeños inversionistas para que participaran en el mercado de capitales; y también debido a las facilidades que abrieron las casas de bolsa.

"En algunas emisiones llegaron a contar con 500 mil personas y la gran mayoría entró en las operaciones a través de la figura de los mutuos", admite el director de una casa de bolsa. Profesores, profesionales, pero también cajas de ahorro y pequeños empresarios comenzaron a involucrarse, porque contaban con un crédito rápido y la oportunidad de quedarse, al devolver el dinero, con un bono que para ese momento se debía haber revalorizado.

Si Pdvs emitieron 7500 millones de dólares, los agentes calculan que las casas de bolsa compraron 50% de la colocación. Quiere decir que pudieron manejar en ese momento operaciones de mutuos por la mitad de ese monto (3750 millones de dólares).

## ¿Qué pasó en noviembre de 2009?

Los observadores del mercado de capitales comenzaron a darse cuenta que las casas de bolsa aumentaron su tamaño. Y les iba bien especialmente al poder prestar a unos clientes y captar dinero de otros, porque se quedaban con ese diferencial de tasas de interés, sin tener los mismos gastos que un banco. Además, las operaciones tenían una protección, todas se hacían con respaldo de títulos valores.

"Puedo decir que entre 25% y 30% de los ingresos de las casas de bolsa provenían de los mutuos", apunta el director de una de ellas.

Pero la historia se empañó cuando la Comisión Nacional de Valores detectó que algunas casas de bolsa, que formaban parte de los bancos intervenidos, habían hecho operaciones con sus socios, utilizando la figura de los mutuos.

El caso se complicó porque las casas de bolsa no podían financiar de forma directa a los bancos que pertenecían al mismo grupo financiero, así que usaron como intermediarios otras casas de bolsa. Entonces se prestaron y captaron dinero bajo una figura que los corredores definen como "mutuo activo".

"El banco necesitaba plata y las casas de bolsa resolvieron prestarle títulos valores. El problema fue que debieron pasar a nombre del banco esos papeles. Y cuando la institución financiera quebró o cerró, la casa de bolsa no tenía como recuperar esa inversión, porque el título no estaba ya a su nombre", explicó el corredor.

A mediados de 2008, la Asociación venezolana de Casas de Bolsa entregó a la Comisión Nacional de Valores algunas recomendaciones para regular lo que definen como "mutuos activos", pero las autoridades no atendieron sus sugerencias.

Casi dos años después, la CNV descubrió el problema y resolvió desarmar todos los "mutuos" vigentes en las casas de bolsa en los próximos 90 días. Nadie más en el mercado de capitales puede prestar y captar dinero de esta forma.

## ¿Y ahora qué viene?

El detalle es que la decisión de la CNV no sólo afecta a los dueños de casas de bolsa. "Al menos hay 100 mil personas que tienen "préstamos al margen" vigentes con sus operadores financieros. Y tienen que pagar de inmediato ese crédito o vender los títulos que dejaron como respaldo", explicó un corredor.

En tres días los corredores pueden vender ese bono y asunto resuelto.

Claro está, que no será al 100% del valor, como confiaban recibir los pequeños inversionistas que dejaron sus títulos en reserva en las casas de bolsa.

Pero el problema es a futuro. "Se acabó el crédito rápido, así que en las próximas colocaciones sólo participaran los que tengan la plata disponible para hacerlo", explicó el corredor. No duda que las colocaciones del Gobierno siguen siendo atractivas para los venezolanos que no quieren dejar su dinero en una cuenta de ahorros.

Pero teme que será una élite de empresas e inversionistas la que podrá entrar a ganar en el mercado de bonos.

Si la intención del Gobierno era seguir estimulando a los venezolanos a comprar títulos y darle prioridad a los pequeños ahorristas en la llamada "democratización del capital"; este remedio de la Comisión Nacional de Valores parece ir a contravía.