

Los Mutuos: Regulación o Eliminación

A continuación publicamos el documento redactado por los economistas José Guerra y Sary Levy, en el que se aborda el tema de los mutuos.

Por José Guerra* y Sary Levy**

El 29 de enero de 2010, se derogaron los artículos 59, 60 y 61 de las Normas sobre Actividades de Intermediación de Corretaje y Bolsa para el Mercado de Capitales venezolano, donde se permitían las operaciones de Mutuo de Valores. Con ello se comprometió seriamente el desarrollo del mercado de capitales en Venezuela y la democratización del capital, mediante la cual los pequeños inversionistas, naturales y jurídicos, podían acceder a títulos valores como forma de mantener y preservar su patrimonio. Las operaciones con mutuos experimentaron un auge importante desde abril de 2001 con las citadas normas sobre actividades de intermediación y corretaje de títulos valores.

El mutuo es una operación financiera mediante la cual una persona llamada mutuante o prestamista, transfiere a otra llamada mutuario o prestatario la propiedad de títulos valores. En este caso, la sociedad de corretaje o casa de bolsa actuando como prestatario (pide prestado en mutuo un título valor) y como no puede captar dinero del público como lo hace la banca, lo que hace es pedir un título valor en préstamo a un cliente bajo la figura del contrato de mutuo y se obliga a pagarle al cliente una prima o contraprestación al vencimiento y devolverle el mismo título y los frutos que haya recibido. La sociedad de corretaje o casa de bolsa al recibir el título valor en propiedad, lo puede negociar para obtener liquidez en dinero y con ese dinero efectúa operaciones activas permitidas por la Ley de Mercado de Capitales.

Esta figura permitió que muchos ciudadanos participaran por primera vez en el mercado de capitales al adquirir títulos emitidos por el Estado venezolano o entes relacionados que posteriormente serían transados en el mercado secundario de valores con lo cual se le confería liquidez a ese mercado. Así, el pequeño inversionista se hacía parte de las emisiones que realizaba la República o PDVSA con el objeto de levantar fondos para su financiamiento.

De esta manera, los ahorristas, transformados en potenciales inversionistas contaban ahora con más alternativas de colocación de sus fondos a parte de las tradicionales cuentas de ahorro y certificados de depósitos. Esto le permitía cubrirse parcialmente de los efectos de la inflación al tiempo que se creaba un mercado líquido con capacidad para absorber las emisiones de deuda y cualquier otro tipo de deuda pública o privada.

Las regulaciones establecidas por la Comisión Nacional de Valores (CNV) sobre las operaciones con mutuos era lo suficientemente moderna para permitir un perfeccionamiento que mitigara los riesgos de la operación. Así, las regulaciones establecidas por la CNV pautaban la existencia de un manual de contabilidad para el registro de las transacciones, la revelación de información por parte de las casas de bolsa y sociedades de corretaje, la presentación de estados financieros, mediciones de riesgo y exigencias patrimoniales. Todos estos elementos han podido y debieron mejorarse. Sin embargo, la decisión de eliminar los mutuos tiene varios impactos desfavorables para la economía. El primero es que deja al pequeño y mediano inversionista sin instrumentos para la protección de sus ahorros frente a la inflación, en segundo lugar tiende a concentrar las captaciones de los depósitos en los bancos más grandes del sistema. Esto último puede resultar desfavorable para los propios bancos en la medida en que aumentan sus pasivos en un cuadro de recesión y de deterioro de la cartera de créditos. Igualmente, se le resta liquidez y flexibilidad al mercado de capitales para las colocaciones de deuda en la medida en que las casas de bolsa y sociedades de corretaje cuentan con la tecnología y los recursos humanos para facilitar la colocación de la deuda pública.

Al eliminarse otro instrumento financiero, que daba liquidez al mercado, difícilmente se apoyará al objetivo planteado de tratar que la cotización del dólar en el mercado de permuta pueda disminuir sensiblemente y de forma permanente, toda vez que los determinantes de ese precio guardan relación con otros factores. Contrariamente, el hecho de sacar los mutuos del mercado puede introducir mayores elementos de incertidumbre que incrementen la demanda de moneda extranjera y por ende se exacerbe la tendencia alcista del tipo de cambio no oficial.

Lo aconsejable sería que la CNV rectificara la medida y al mismo tiempo hiciera ajustes en la regulación para hacerla más estricta en cuanto a los requisitos de capital para el apalancamiento, la gestión del riesgo y la provisión de información al ente regulador. Debemos insistir que sin mercado de capitales no hay democratización del capital y quienes resultan gravemente perjudicados son los pequeños y medianos ahorristas.

* **José Guerra:** Director de la Escuela de Economía

****Sary Levy:** Decana de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la UCV