

Las notas estructuradas

Gustavo García
ggarcia@iesa.edu.ve

El país ha quedado sacudido en días recientes con el problema de las llamadas notas estructuradas, sobretodo a raíz de la resolución del Ministerio de Finanzas mediante la cual se obliga a los bancos a vender esos títulos hasta el 19 de agosto.

Las notas estructuradas son instrumentos financieros similares en algunos aspectos a un bono o cualquier otro título valor. Las notas tienen algún tipo de activo o bien que respaldan su valor, denominados usualmente activos subyacentes, el cual se trata como una especie de garantía o colateral, bien sea una hipoteca, un bien inmueble u otro activo financiero o título valor. Por ejemplo, una nota estructurada puede tener como respaldo otros títulos de deuda externa emitidos por algunos países. Esas notas pueden estructurarse como una especie de portafolio o de combo financiero en una determinada proporción de varios bonos. Eso hace que el precio de esas notas esté atado y fluctúe en consonancia con las variaciones de precios en el mercado internacional de esos otros títulos o bienes que actúan como activos subyacentes. Esas variaciones de precios también están determinadas por las variaciones en el valor de las monedas a las cuales fueron emitidas. Las modalidades y términos de las notas estructuradas son prácticamente infinitas en el mercado financiero internacional, pero a diferencia de los bonos o las acciones que se cotizan en los mercados financieros internacionales, son instrumentos de emisión y compra entre particulares. A diferencia de lo bonos, cuyos precios, tasas de interés y plazos son ampliamente conocidos, las notas se diseñan como trajes a la medida de las partes involucradas. Eso las hace mucho menos líquidas y por tanto de mayor riesgo que otros instrumentos financieros de libre y abierta circulación.

En Venezuela se ha hablado recientemente de dos tipos de notas estructuradas. Las primeras fueron adquiridas por el FONDEN durante la gestión de Nelson Merentes en el Ministerio de Finanzas. Esas tienen como activos subyacentes títulos de deuda externa de Argentina, Ecuador, Brasil y Venezuela, en una proporción que se desconoce con exactitud. Es posible que algunas de éstas tengan bonos de deuda de otros países. Estas notas estructuradas están denominadas en dólares y son las que el Ministerio de Finanzas ha vendido a bancos y casa de bolsas desde los primeros días de la gestión del exministro Rodrigo Cabezas hasta los últimos días de la gestión del exministro Rafael Isea. Esos bancos y casas de bolsas fueron seleccionados a dedo y las condiciones de precios y tasas de cambio de esas operaciones nunca se conocieron, así como tampoco la lista de las instituciones financieras del mercado local involucradas.

Las otras notas fueron emitidas en bolívares por entidades financieras internacionales a cambio de unos títulos de deuda externa que estaban en posición de bancos venezolanos. La razón de estas operaciones es que esos bancos nacionales excedieron con creces los límites establecidos en

Venezuela de tenencia de activos financieros denominados en moneda extranjera, el cual se ubica en 30% del patrimonio de un banco. Estos bancos y casas de bolsa locales no vendieron sus títulos en moneda extranjera. Los entregaron como activos subyacentes a los bancos de inversión en el exterior para recibir esas notas estructuradas denominadas en bolívares con el fin de esquivar la restricción o límite de tenencia de activos en moneda extranjera. Algunos bancos utilizaron este segundo tipo de operación con notas estructuradas en bolívares para disfrazar u ocultar al primer tipo de notas estructuradas en dólares compradas previamente al Ministerio de Finanzas. Sin embargo, muchas de las notas en bolívares están respaldadas sólo por bonos de deuda externa de Venezuela y no tienen nada que ver con el primer grupo de notas vendidas por el Ministerio de Finanzas.

Es absolutamente injustificado que el FONDEN haya comprado el primer tipo de notas estructuradas con respaldo de títulos de deuda de otros países de muy alto riesgo y poca liquidez, en particular los de Argentina y Ecuador. En consecuencia, el FONDEN compró unas notas cuyos activos subyacentes son unos papeles que poco después de haber sido adquiridos, perdieron valor en dólares en el mercado internacional. Para compensar esas pérdidas en sus registros contables en bolívares, las notas que tenían esos títulos de respaldo fueron vendidas en moneda local a una tasa de cambio superior a la tasa de cambio del mercado oficial a la cual fueron adquiridas inicialmente. Para los bancos y casas de bolsa el negocio fue comprarlas a una tasa de cambio muy por debajo de la tasa de cambio del mercado paralelo, con lo cual en aquel entonces con la diferencia cambiaria, más que compensaban la pérdida o descuento que registraban las mismas en el mercado internacional. Ambas partes creyeron hacer un gran negocio y en efecto, algunas personas en ambos lados de la operación hicieron enormes ganancias. Ese negocio pudo hacerse por el amplio margen que existía entre el mercado cambiario oficial y el paralelo y a las condiciones secretas bajo las cuales se llevaron a cabo.

El problema ahora es que el mercado paralelo bajó y se ubicó en un nivel inferior al cual fueron comprados ambos tipos de notas estructuradas. Adicionalmente, casi todos los bonos de deuda de países emergentes han sufrido pérdidas adicionales en semanas recientes, sobretodo los bonos argentinos, ecuatorianos y venezolanos (incluidos los de PDVSA), debido a la situación de incertidumbre y riesgo del mercado financiero internacional y a la situación política y económica de estos países. Lo que habría que preguntarse ahora es por qué el Ministerio de Finanzas vendió esas notas en forma concentrada y desconocida a un grupo de bancos y casas de bolsas y por qué la Superintendencia de Bancos y la Comisión Nacional de Valores permitieron que ello ocurriera y por lo tanto, esas instituciones financieras excedieran con creces los límites establecidos y quedaran extremadamente expuestas a esas pérdidas. ¿Quién defiende ahora a los depositantes y pequeños inversionistas de esas instituciones financieras? Vaya revolución socialista!!