NACIONES UNIDAS

COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE
CEPAL

GLOSARIO DE TERMINOS FINANCIEROS

SEDE SUBREGIONAL MEXICO

NACIONES UNIDAS

COMISION ECONOMICA
PARA AMERICA LATINA
Y EL CARIBE - CEPAL

Distr.
LIMITADA

LC/MEX/L.304
24 de junio de 1996

ORIGINAL: ESPAÑOL

GLOSARIO DE TERMINOS FINANCIEROS

96-6-42

INDICE GENERAL

Página

Página

Página

Página

Página

Página

Página

Página

Página

Página

Página

Página

Página

INDICE DE TERMINOS EN INGLES

Página

Página

Página

Página

Página

PRESENTACION

Este trabajo de la Sede Subregional en México de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) es resultado de un esfuerzo destinado a preparar un informe técnico sobre la nomenclatura financiera actual, cuyo objetivo fundamental consiste en facilitar a los países de la Subregión la construcción de indicadores para el seguimiento de los diferentes instrumentos financieros que se cotizan en los mercados internacionales. Se pretende, asimismo, que el documento ayude a interpretar la abundante información que difunden los organismos internacionales y los países desarrollados sobre esta materia.

Diversos factores han venido propiciando un significativo crecimiento de las relaciones financieras tanto en el interior de los países desarrollados como a escala de la economía mundial. La integración global de los mercados e instituciones financieras adquirió un gran impulso en los últimos 30 años, a causa principalmente de los fenómenos listados a continuación:

a) La tendencia de los gobiernos a desregular diferentes aspectos de sus mercados financieros a fin de que las empresas de ese tipo se desenvolvieran eficazmente en un marco de competencia global acrecentada.

b) Los avances tecnológicos que han incrementado la interpenetración y la eficiencia de los mercados financieros internacionales. Los sistemas de telecomunicación vinculan ahora a inversores y oferentes de productos financieros a través del mundo, con el resultado de que las órdenes de operación, traslado de fondos, compra de valores, etc., se ejecutan en cuestión de segundos. Muchos inversores están en capacidad de efectuar el seguimiento de los mercados globales y simultáneamente evaluar de qué manera la información obtenida impactará en el perfil de riesgo/rendimiento de sus carteras. Las oportunidades de arbitraje son puestas inmediatamente de manifiesto por medio de las mejoras computacionales que se han introducido. Una vez que se identifican esas oportunidades, los sistemas de telecomunicación posibilitan la rápida ejecución de movimientos entre las diferentes plazas con objeto de capturar aquellas oportunidades.

c) El proceso ascendente de institucionalización, nombre que designa el desplazamiento de los pequeños inversores individuales por los bancos, asociaciones de ahorro y préstamo, fondos de pensiones, etc., como participantes en los mercados financieros. A diferencia de los participantes detallistas, los institucionales gozan de mejores posiciones para transferir fondos a través de las fronteras nacionales, con el propósito de ampliar el grado de diversificación de carteras y explotar las distorsiones de precios que se perciban con respecto a los precios de los activos extranjeros.

A raíz de la creciente integración de los mercados, se multiplicó la generación de esquemas, mecanismos e instrumentos financieros. Han tomado gran impulso los llamados instrumentos derivados, por medio de los cuales se realizan contratos en torno al precio de diferentes activos

subyacentes. Las significativas innovaciones surgidas en los años sesenta merecieron diversas clasificaciones. Así, por ejemplo, una categorización generalizada 1/ las divide en tres:

a) Instrumentos que conducen a ensanchar los mercados, aumentando su liquidez y la disponibilidad de fondos con el fin de atraer inversiones y ofrecer nuevas oportunidades a quienes buscan financiamiento;

b) Instrumentos de manejo de riesgo, que reorientan los riesgos financieros hacia los que presumiblemente están en mejores condiciones de responder a eventualidades desfavorables, y

c) Instrumentos y procesos de arbitraje, que permiten a inversores y tomadores de préstamos aprovechar diferencias en costos y rendimientos entre mercados, al tiempo que reflejan diferencias en la percepción de riesgos, así como de información, tributación y regulación.

A su vez, los dos tipos básicos de instrumentos derivados son los contratos a futuro o a término y los contratos de opción, que se han extendido al campo financiero luego de una larga trayectoria en el ámbito de la negociación de mercancías. En los setenta aparecieron los futuros sobre divisas, coincidiendo con la terminación del sistema monetario nacido en Bretton Woods y con la generalización de la libre flotación de las monedas.

Es explicable que los instrumentos derivados adquieran una relevancia cada vez mayor, si se toma en cuenta que ellos proporcionan a emisores e inversores una vía económica de controlar ciertos riesgos principales.

Ahora bien, las transformaciones verificadas en los mercados financieros y en sus instrumentos repercutieron, como es obvio, en la terminología empleada con referencia a los movimientos y operaciones del sector. La literatura, tanto descriptiva como analítica, se ha escrito preferentemente en inglés; de ahí la escasez de contribuciones originales en español. Un inmenso caudal de palabras ha surgido desde hace algunos años y su uso tiende a generalizarse, a veces utilizando los conceptos en diversas acepciones, por lo que es deseable uniformar criterios sobre este tópico.

A consecuencia de lo expuesto, se identificó la necesidad de elaborar un glosario de los términos que han comenzado a ser de uso frecuente en los mercados financieros. Se adoptó el criterio de seleccionarlos por su vigencia en los mercados más evolucionados, como los de los Estados Unidos y el Reino Unido, que en cierta forma van marcando la orientación y especialización que se manifiestan luego en los mercados emergentes, México entre ellos.

1/ Originada en el *Economic Council* de Canadá, *Globalization and Canada's Financial Markets, Supply and Services*, Ottawa, 1989.

En ciertos casos, se ha preferido mantener el nombre original en inglés para evitar en lo posible las distorsiones de significado. 2/ En su mayoría, las entradas contienen una traducción al español del término correspondiente en inglés. La Sección Editorial de la CEPAL ha procurado, al mismo tiempo, que estos términos se apegasen a las traducciones efectuadas por los manuales técnicos del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y del Fondo Monetario Internacional (FMI). Por último, hay expresiones que combinan palabras en ambos idiomas. Se ha intentado facilitar la ubicación de un concepto mediante la presentación de diferentes índices, en inglés y español.

2/ Al respecto, vale la pena señalar que en la reciente traducción (1995) al italiano del libro de Frank Fabozzi y Franco Modigliani *Capital Markets, Institutions and Instruments* (edición cuidada por Alfredo Macchiati para la editorial Il Mulino) es notable la cantidad de términos que el traductor dejó expresados en su idioma original; la escasa difusión de una práctica o instrumento en Italia podría haber dado lugar a errores de interpretación o expresiones carentes de sentido si se hubiese querido a toda costa encontrar el equivalente semántico.

A

A valor intrínseco negativo (*Out-of-the-money*)

Expresión típica del mercado estadounidense de opciones que indica la posición de un contrato cuando el tenedor de la facultad incurriría en una pérdida ejerciendo en aquel momento el derecho respectivo. En el caso de la facultad de retirar (*call option*), esto se verifica cuando la cotización corriente del título objeto de negociación es inferior al precio base, mientras que lo contrario se aplica en el caso de la facultad de entregar (*put option*).

Acción común

En las sociedades de capital, la participación de sus socios se representa mediante títulos negociables llamados acciones, de las que existen diferentes clases, las ordinarias o comunes y las preferenciales o privilegiadas, por lo que respecta a dividendos, votos, etc. Los poseedores de acciones comunes gozan del derecho de votar en las asambleas ordinarias o extraordinarias, así como del derecho a las ganancias netas y a los activos en caso de liquidación de la empresa.

Acción postergada (*Deferred share*)

Acción que atribuye al titular un derecho subordinado en la distribución de la utilidad y del patrimonio residual de la sociedad emisora en caso de liquidación.

Acciones de goce

Títulos emitidos en sustitución de acciones reembolsadas (rescatadas), que dejan al titular la calidad de socio y le otorgan el derecho de participar en las utilidades de ejercicio después de que se ha remunerado al capital social y el eventual excedente de liquidación (patrimonio disminuido por el monto del capital social).

Acciones de primer orden (*Blue chips*)

Expresión del mercado de valores de los Estados Unidos de América (EUA). Ha sido tomada del juego de póquer, donde las fichas azules representan las piezas de mayor valor, y se emplea para indicar los títulos accionarios de las sociedades más prestigiosas y consolidadas. Se las estima como una inversión segura aunque por lo general relativamente poco rentables. En sentido más restringido, el término indica los 30 títulos accionarios de sociedades industriales que concurren a formar el índice Dow Jones.

Acciones preferenciales o privilegiadas

A diferencia de las comunes, estas acciones tienen prioridad en la devolución del capital en caso de cierre o liquidación de la sociedad; también pueden gozar de un dividendo fijo de preferencia en el reparto de utilidades. La acción privilegiada es una clase de acción, no un instrumento de deuda, pero tiene características de acción común y de deuda.

Acciones privilegiadas con derecho de prelación acumulativa

Tipo de acción privilegiada cuyo derecho de prioridad en la asignación del dividendo, si no se satisface en un ejercicio por insuficiencia de utilidades, se acumula en los ejercicios siguientes.

Acciones privilegiadas convertibles

Acciones privilegiadas que se pueden convertir, dentro de un determinado plazo y a base de una relación prefijada, en acciones ordinarias de la misma sociedad o de una sociedad vinculada.

Acciones privilegiadas rescatables

Acciones privilegiadas reembolsables mediante la utilización de fondos de reserva constituidos a tal fin. En la mayoría de las negociaciones, la emisión de ese tipo de acciones sólo se admite si está prevista en los estatutos sociales.

Acciones y participaciones (*Equity holdings*)

A nivel del balance de la empresa, valor del portafolios en acciones y cuotas de capital de otras sociedades.

Aceptación bancaria

Instrumento crediticio negociable constituido por una letra de cambio girada sobre una institución de crédito, que al aceptarla se vuelve el obligado principal. El girador (normalmente una empresa) se compromete a reembolsar al banco girado, al vencimiento del título, los fondos necesarios para su extinción. La aceptación bancaria comienza como una orden del cliente a su banco de pagar una suma de dinero en una fecha futura, generalmente en seis meses. En esta etapa, es similar a un cheque postdatado. Cuando el banco deja constancia de su aceptación de la orden, asume la responsabilidad por su pago ante el tenedor de la aceptación. En este punto, la aceptación puede negociarse con descuento en los mercados secundarios como cualquier otro derecho sobre el banco. Se usa ampliamente en el comercio exterior.

Aceptación comercial

Letra extendida a determinado vencimiento o a cierto plazo vista (usualmente, 180 días) girada por el vendedor y aceptada por el comprador en el acto de la entrega de las mercancías o de los documentos representativos de la propiedad de esas mercancías.

Actividad bancaria al menudeo (*Retail banking*)

Actividad bancaria tradicional caracterizada por el desarrollo de un elevado número de operaciones de monto unitario, medio a pequeño, con una clientela amplia y heterogénea, a través de una red más o menos extensa de dependencias que captan depósitos ante una gran base de ahorradores y ofrecen a los empresarios una extensa gama de servicios crediticios y colaterales.

Actividad de riesgo

Término usado sobre todo con referencia a los balances bancarios, para indicar aquellos componentes del activo patrimonial que presentan cierto grado de riesgo específico (debido, por ejemplo, a la dudosa solvencia del deudor) o sistemático (debido, por ejemplo, a las oscilaciones de los tipos de cambio o de las tasas de interés).

Activos "cedibles"

Activos financieros que se pueden ceder sólo con consentimiento del deudor. Se contraponen a los activos negociables, cuya transferencia no está sujeta a ninguna restricción.

Activos no fructíferos (*Non-interest bearing assets*)

Con referencia, por ejemplo, a la situación patrimonial de una institución crediticia, disponibilidades que no generan un flujo de ingreso, como la caja de efectivo y los eventuales depósitos obligatorios no remunerados mantenidos con el Banco Central a título de reserva.

Activos riesgosos y activos libres de riesgo

Se denomina activo riesgoso a aquel cuyo retorno a futuro es incierto. Por ejemplo, un inversor compra una acción de una compañía X y planea mantenerla por un año. Cuando se adquiere la acción se desconoce el monto del retorno, que dependerá del precio de la acción X en el año por venir y de los dividendos que pague la compañía durante ese año. Inclusive valores emitidos por el gobierno son activos riesgosos. Así, un inversor que compra un bono a cinco años no sabe el retorno que obtendrá si va a mantener el bono por solamente un año, ya que un cambio en la tasa de interés afectará el precio del bono en el curso del año y, por ende, el retorno de invertir en aquel bono durante el año.

En condiciones de estabilidad, los activos cuyo rendimiento se conoce con certeza se llaman activos libres de riesgo. Por ejemplo, si un inversor compra un bono del gobierno que vence en un año y planea mantenerlo por todo el año, no hay incertidumbre acerca del retorno que habrá de realizarse. Así, los bonos gubernamentales con períodos de tenencia previstos iguales al vencimiento del valor constituyen activos libres de riesgo.

Los certificados de tesorería constituyen la inversión más segura. No hay riesgo de insolvencia y su corto plazo de vencimiento significa que los precios de los valores son relativamente estables. De hecho, un inversor que desea colocar fondos, por ejemplo a tres meses, puede obtener un rendimiento totalmente cierto comprando un certificado con vencimiento en ese lapso. No obstante, la tasa de rentabilidad real queda sujeta a la inflación.

Acuerdo de recompra (*Overnight*)

Cesión temporal de instrumentos financieros con vencimiento al día siguiente. Este tipo de operaciones es muy frecuente en el mercado monetario de los Estados Unidos.

Acuerdo de recompra (*Repurchase agreement*)

Operación típica del mercado monetario, consistente en una venta de títulos al contado y compromiso simultáneo de recompra a término (y por el lado de la contraparte en un compromiso simétrico de compra al contado y venta a término) a un precio prefijado que comporta una tasa de interés implícita. En México, este tipo de operación se usa en los bancos con fines de ajuste de la liquidez, y por el Banco Central como instrumento de adecuación de la base monetaria. En los mercados anglosajones, la operación se emplea también para el financiamiento de las posiciones de los operadores en títulos.

Acuerdo de *swap* (*Swap arrangement*)

Concesión de crédito recíproca entre dos o más bancos centrales, de manera que cada institución tiene la facultad de captar fondos en la divisa respectiva de las otras en contrapartida de un monto equivalente de moneda nacional, con el compromiso de liquidar la operación dentro de cierto plazo y a un tipo de cambio preestablecido. La operación, que técnicamente puede asimilarse a un canje de monedas, persigue financiar desequilibrios temporales de la balanza de pagos o intervenciones de apoyo de la moneda en el mercado de cambios.

Adecuación patrimonial

Se acostumbra referir este término a las instituciones crediticias e indica la congruencia de los recursos de capital propio en relación con la magnitud de las colocaciones. La valuación de la adecuación patrimonial reviste particular importancia en la óptica de la supervisión bancaria, ya que expresa la capacidad del banco considerado para hacer frente con sus propios medios al riesgo

conectado a la exposición crediticia. En la práctica, los criterios adoptados para medir la adecuación patrimonial varían de país a país según los elementos admitidos, aparte del capital social y las reservas generales (reservas implícitas, fondos de revaluación, fondos de riesgo, débitos postergados, etc.), que figuran en el numerador de la relación, así como por los elementos del activo contados en el denominador y por los eventuales coeficientes de riesgo atribuidos a estos últimos. En algunos países, la adecuación de los medios propios se evalúa con relación a los depósitos.

Adquisición de control (*Take over*)

Toma del control de una sociedad por parte de otra mediante la compra de la empresa (en cuyo caso, se habla más propiamente de fusión, o sea, de incorporación) o del paquete accionario de mayoría.

Adquisición de control con recurso al crédito (*Leveraged buy-out*)

Adquisición de una cuota de capital mayoritaria en una sociedad (regularmente por obra de uno o más administradores de ésta) financiada con capital tomado en préstamo, por lo regular del sistema bancario.

Agencia de Garantía de Inversiones Multilaterales (MIGA)

Organismo instituido en 1985 en el Banco Mundial con el objetivo de promover las inversiones directas en países en vías de desarrollo, asegurando la cobertura de riesgos no comerciales y la asistencia técnica.

Aguamiento del capital

Valuación en exceso del capital nominal de una sociedad respecto del valor efectivo del patrimonio neto de la empresa, a causa de una sobreestimación de componentes del activo o subestimación de los pasivos.

Alcista

Operador de bolsa que asume una posición (descubierta) a plazo en la compra, especulando con un aumento esperado de las cotizaciones dentro del plazo de la operación.

Amplitud del mercado (*Market breadth*)

Extensión o amplitud de cambio en los precios de las acciones. La amplitud del mercado generalmente se mide analizando el número de acciones que estuvieron en ascenso o descenso

durante el período, o contando el número de éstas que alcanzaron nuevos precios tope, altos y bajos. También se usa el término "espesor".

Análisis de riesgo

En los cálculos de conveniencia económica, valuación (en términos de probabilidad negativa) del elemento aleatorio conectado a la verificación de eventos particulares asumidos como parámetros en la determinación de la rentabilidad de una inversión determinada.

Análisis de valores

Consiste en el proceso de estimar los riesgos y rendimientos de valores individuales. En la práctica, ésta no fue siempre la función del análisis de valores. Tradicionalmente, los analistas se han preocupado por identificar valores subvaluados a fin de comprarlos, y valores sobrevaluados a fin de venderlos. El pensamiento vigente en la actualidad, influido poderosamente por la hipótesis de los mercados eficientes —a veces llamada la teoría del camino aleatorio—, cuestiona la validez o el beneficio a derivar del análisis convencional de los valores.

Análisis fundamental

Llamado también de base; su objeto es fundamentar una estrategia de inversión bursátil partiendo del principio de que una acción tiene su propio valor determinable con ayuda de los datos internos de la empresa (valor que la cotización bursátil tiende a alcanzar más o menos rápidamente). Se propone, así, determinar la calidad de un título con relación a la estructura económico-financiera de la empresa y el dinamismo de su gestión. Los indicadores fundamentales no se contraponen a los indicadores técnicos, ya que aquéllos apuntan a la conveniencia de invertir a largo plazo, en tanto que la función de los segundos es ayudar a decidir una estrategia operativa de corto plazo, con características esencialmente especulativas.

Análisis técnico o de mercado

A diferencia del análisis fundamental, el análisis técnico llega a la determinación del valor de una acción a partir de los datos estadísticos de precios y volumen de transacciones del valor en cuestión, ignorando los factores internos de la empresa al igual que cualquier otro elemento externo a la bolsa. Se concreta en una serie de indicadores que normalmente se visualizan a través de la expresión gráfica. Así, el análisis técnico, por medio del examen de las series históricas de los precios o de los índices, tiene como objeto principal determinar la futura tendencia del título y establecer el *timing*, i. e., el momento más favorable para invertir o desinvertir.

Anticipo sobre títulos

Financiamiento bancario concedido previa constitución de un monto de valores mobiliarios en garantía, con determinadas características de negociabilidad y liquidez. La operación puede asumir las formas técnicas de anticipo a plazo fijo o apertura de crédito garantizada por valores.

Anticipos y dilaciones en pagos (*Leads and lags*)

Desfases temporales de naturaleza especulativa en el pago de transacciones comerciales internacionales, consistentes en desembolsos anticipados sobre importaciones y/o cobros diferidos por exportaciones (o viceversa), a fin de lucrar con una depreciación (o apreciación) esperada de la moneda nacional con respecto a la divisa de pago.

Arbitraje

En sentido amplio, operación mediante la cual se escoge la vía más conveniente para realizar una transacción económica cuando existen varias opciones. En sentido técnico, operación especulativa tendiente a lucrar sin riesgo sobre la diferencia de cotización o rendimiento, entre plazas diferentes o entre épocas diferentes, de un instrumento financiero. Los mercados perfectamente eficientes no presentan, obviamente, oportunidades de arbitraje.

Arbitraje cubierto sobre tasas de interés

Operación de arbitraje para lucrar con la diferencia de tasas de interés entre activos financieros denominados en diferentes divisas, con cobertura (es decir, con una operación de signo contrario) a término para eliminar el riesgo de cambio. La operación se llama también "arbitraje de interés cubierto".

Arbitraje de tasas de interés

En sentido amplio, elección de las condiciones de tasa de interés más convenientes al efectuar una operación financiera. De manera más específica, estrategia de inversión que apunta a lucrar con el margen de intereses entre distintos instrumentos del mercado monetario y financiero o entre diferentes divisas.

Arbitraje en títulos

Operación especulativa efectuada estipulando simultáneamente dos contratos de signo opuesto sobre dos plazas distintas, con objeto de sacar partido de la diferencia de cotización. En sentido más general, operaciones de diverso tipo tendientes a lucrar con las diferentes formas técnicas o modalidades de colocaciones mobiliarias.

Arbitraje sobre rendimientos

Operación especulativa orientada a extraer beneficio de distorsiones en la estructura de rendimientos consideradas de naturaleza transitoria (por ejemplo, de dos instrumentos financieros afines que tienen el mismo vencimiento o del mismo instrumento con vencimientos diferentes).

Arrendamiento con opción de compra

Este contrato permite al propietario de un bien mueble ceder su usufructo a un arrendatario contra la entrega de un pago periódico; a su vez, este último goza la oportunidad de adquirir la propiedad del bien después del pago de un cierto número de cuotas, o de devolverlo. Desde el punto de vista económico, cumple las funciones de la venta con pago a plazo.

Arrendamiento financiero

Forma típica de arrendamiento efectuada por una sociedad financiera que adquiere el bien objeto del contrato conforme a los acuerdos entre la empresa productora y el usufructuario, para cederlo en locación a este último. A diferencia de lo que sucede con el arrendamiento operativo, en general el contrato tiene una duración igual o poco inferior a la vida económico-técnica del bien, y la renta no incluye el servicio de mantenimiento y asistencia.

Arrendamiento financiero *(Leasing)*

Contrato en el cual una parte (usuario), mediante el pago de un arriendo obtiene de la otra parte (concedente) la disponibilidad de un bien, con la facultad de adquirir su propiedad al término del período contractual contra el pago de un precio (valor residual) preestablecido.

Asimetría (por plazos) de las tasas de interés

Con referencia a la estructura financiera del balance de una institución crediticia, situación de imperfecta correspondencia, en términos de vencimiento, sobre la cual se basan las tasas de interés, entre el lado de la captación o de las fuentes y el de los empleos.

Asociación Federal Nacional del Crédito Hipotecario (*Federal National Mortgage Association, EUA*)

Entidad de capital privado pero sometida al control de la administración federal, a la que compete la función de favorecer el mercado de crédito hipotecario a través de la compra y colocación de préstamos garantizados por hipoteca, con o sin garantía del gobierno. Se le conoce también con el nombre de *Fannie Mae*.

Asociación Hipotecaria Nacional del Gobierno (*Government National Mortgage Association, EUA*)

Institución controlada totalmente por el gobierno federal, cuya función primaria consiste en sostener el mercado del crédito a la vivienda. A fin de favorecer la liquidez del mercado secundario de instrumentos hipotecarios, la GNMA proporciona su propia garantía a títulos de emisores privados, teniendo como base un *pool* de préstamos hipotecarios apoyados por garantía o seguro federal. Se le conoce también con el nombre de *Ginnie Mae*.

Asociaciones de ahorro y crédito

Instituciones financieras en los Estados Unidos, dirigidas en forma de cooperativas o sociedades por acciones, que captan depósitos a plazo y emplean los fondos principalmente bajo la forma de préstamos hipotecarios. Junto a los *Savings Banks* forman la categoría de los *Thrift Institutions*.

At-the-money

Puede traducirse como "a valor intrínseco nulo". Expresión propia del mercado estadounidense de negociaciones con premio, que indica la posición de un contrato cuando la cotización corriente del título objeto de la negociación es prácticamente igual al precio base, de tal forma que el comprador del premio (opción) no obtiene ningún beneficio del ejercicio de la opción.

B

Bancos Federales de Crédito de Vivienda (*Federal Home Loan Banks, EUA*)

Instituciones de los Estados Unidos cuyas atribuciones de reglamentación, vigilancia y refinanciación de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo son análogas a aquellas desarrolladas por los bancos de la Reserva Federal con respecto a los bancos comerciales.

Base

Término aplicado en operaciones sobre futuros financieros que indica la diferencia aritmética entre la cotización de un determinado instrumento financiero en el mercado de contado y la del mismo instrumento en el mercado de futuros.

Big bang

Denominación usada para indicar el comienzo de una nueva estructura organizativa de la bolsa de valores de Londres, que entró en vigencia el 27 de octubre de 1986. Las innovaciones más importantes son: la abolición de la distinción tradicional entre *brokers* y *jobbers*; la supresión de las comisiones fijas; la ampliación del núcleo de sujetos autorizados a operar en el mercado de títulos públicos; la apertura de la bolsa a los operadores del exterior; la creación de un nuevo sistema de control basado fundamentalmente en la autorreglamentación y la creación de un sistema de contratación automatizado.

Bono cupón cero

Obligación que no prevé ningún pago periódico por intereses, ya que el rendimiento está constituido enteramente por la diferencia entre el precio de emisión y el valor de reembolso. Este tipo de obligación resulta atractivo para ciertas categorías de inversionistas o en determinados mercados nacionales, particularmente en aquellos donde las ganancias de capital gozan de un tratamiento fiscal más favorable respecto de los ingresos por intereses.

Bono de opción

Certificado entregado a los accionistas de una sociedad en ocasión de un aumento de capital, que faculta al tenedor a ejercer el derecho de opción. El bono de opción puede negociarse separadamente de la acción.

Bonos de desarrollo industrial (EUA)

Títulos de obligaciones emitidos por instituciones financieras públicas, a nivel de estado federal o de ente local, para el financiamiento de proyectos específicos de inversión privados, sobre todo de infraestructura. Tales títulos gozan de beneficios fiscales y están apoyados por garantías sobre los flujos de ingreso y/o patrimonio de las inversiones financiadas.

Bonos de ingreso (*Income bond*, EUA)

Obligaciones con intereses pagaderos sólo en caso de beneficios de la sociedad emisora, en contraposición a la obligación tradicional que prevé un compromiso incondicional de pago de la cédula. Eventualmente, puede atribuirse al titular el derecho a acumular un crédito contra la empresa obligada, que se hace efectivo sobre las utilidades futuras en caso de falta de pago de los intereses.

Bonos del tesoro (*Treasury bonds, EUA*)

Títulos a largo plazo (más de 10 años) emitidos por el Gobierno Federal de los Estados Unidos con corte mínimo de 1,000 dólares y pago semestral de intereses.

Butterfly spread

Operación compuesta de contratos con premio (opciones) orientada a extraer ganancias de una situación de estabilidad o de variabilidad decreciente de las cotizaciones. Implica la negociación de cuatro contratos con premio de tipo *call* (o sea, con facultad de retirar) por el mismo plazo: compra de un contrato con un bajo precio base, venta de dos contratos con un precio base intermedio y compra de un contrato de precio base elevado. De ello se obtiene un beneficio cuando la cotización del instrumento subyacente queda entre las márgenes así definidos, en tanto que la pérdida se limita al premio neto pagado por constituir las posiciones. Es una estrategia apropiada para un inversionista que considera improbables grandes movimientos en el precio de las opciones.

C

Cajas de ahorro de operatividad unilateral (*Non-thrift thrifts, EUA*)

Instituciones crediticias comprendidas en la categoría *Thrift Institutions*, que operan alternativamente o como captadores de depósitos o como prestamistas, análogamente a los *no-bank banks*, sobre todo para sustraerse a las limitaciones que pesan sobre la actividad bancaria.

Calendar spread

Estrategia especulativa en el mercado de contratos con premio, consistente en la venta de una opción de tipo *call* relativamente a corto plazo y compra simultánea de una misma opción a más largo plazo. Así, las opciones usadas tienen el mismo precio de ejercicio y diferentes fechas de expiración. Cuanto mayor sea el plazo de una opción, más costosa es ésta. Una *calendar spread* requiere, por lo tanto, una inversión inicial. La operación se basa en la expectativa de que el valor del contrato con premio de vencimiento próximo se deteriora más rápidamente que el del contrato a más largo plazo.

Camino aleatorio

Descripción estadístico-matemática de los movimientos de una variable cuyos desplazamientos se determinan en dirección y magnitud por un evento casual, en oposición a una situación en la que los movimientos fluctúan alrededor de un promedio o una tendencia (series estacionarias). El concepto se ha aplicado, entre otros, al análisis de la evolución de los índices bursátiles y de los tipos de cambio.

***Cap* sobre la tasa de interés**

Forma de cobertura, asimilable a un contrato con premio, contra la exposición al riesgo de pérdidas conectadas a la elevación de las tasas de interés más allá de un cierto valor umbral. En esa circunstancia, el comprador de la opción (comúnmente, un prestatario que debe pagar una tasa de interés variable sobre cierto préstamo) obtiene de la contraparte el pago de una suma proporcional a la diferencia entre una determinada tasa corriente de mercado y la tasa límite, así como al monto del capital y el período cubiertos.

Capital de riesgo

Como fuente de financiamiento de una empresa, conjunto de medios que constituyen el patrimonio neto y que, por lo tanto, están expuestos plenamente al riesgo de gestión. El capital de riesgo se compone de inversiones iniciales y sucesivas de capital (comprendidas las eventuales reservas de sobreprecio de emisión) y del autofinanciamiento generado en el curso de la gestión. El capital de riesgo, o capital propio, se contrapone al capital de préstamo. A veces el término se usa en la acepción de *venture capital.*

Capital propio; capital neto (*Equity*)

Patrimonio neto de una empresa, resultante de la diferencia entre activos y pasivos. En términos monetarios expresa el derecho de propiedad del titular o de los socios y se origina en los aportes iniciales, en los sucesivos aumentos de capital y en las utilidades reinvertidas. En la práctica contable anglosajona el término *equity* se refiere, por lo regular, únicamente a las acciones comunes, con exclusión de las acciones privilegiadas, que se asimilan a pasivos.

Carencia de liquidez; condiciones tensas de liquidez

A nivel del sistema económico, situación en que la demanda de activos líquidos excede potencialmente a su oferta, generando las condiciones para una elevación de las tasas de interés.

Carencia de liquidez; desequilibrio de tesorería

A nivel de empresa, situación financiera caracterizada por una insuficiencia más o menos transitoria de medios líquidos para hacer frente de manera rápida y económica a los compromisos corrientes.

Carta de conformidad

Declaración efectuada por una sociedad cabeza de grupo de una financiera, o en general por una sociedad controladora en favor de un tercer acreedor (normalmente un instituto bancario), con la que se comprueba que la sociedad obligada es una filial perteneciente al grupo y se asegura (aunque sin asumir obligación jurídica alguna) que honrará sus propios compromisos.

Centros bancarios *offshore*

Centros situados principalmente en el Caribe, el Medio y el Extremo Oriente, sedes de una intensa actividad crediticia internacional (sobre todo, por obra de bancos estadounidenses) favorecida por un tratamiento fiscal y/o normativo relativamente ventajoso.

Certificado accionario

Documento representativo de cierto número de acciones que puede emitirse en lugar de los títulos individuales al retiro del certificado provisorio.

Certificado de depósito a tasa variable

Certificado de depósito con intereses redefinidos periódicamente, por lo regular sobre la base de la tasa interbancaria del mercado monetario (por ejemplo, la LIBOR, o la *prime rate* de los Estados Unidos).

Certificado de depósito a tasa variable (*Variable-rate CD*, EUA)

Certificado de depósito con vencimiento mínimo de 360 días y tasa de interés redefinida trimestralmente, sobre la base de una determinada tasa bancaria de referencia. El instrumento análogo del mercado de eurodivisas de Londres se denomina *floating rate CD*.

Certificado de depósito accionario (*Depositary receipt*)

Documento representativo de un determinado número de títulos accionarios mantenidos en custodia, emitido por un afiliado o corresponsal externo del banco depositario, o por la misma sociedad emisora, con el fin de permitir la negociación de los mismos títulos en mercados diferentes del correspondiente al país emisor de las acciones; por ejemplo, cuando la normativa de este último no permite la adquisición de cuotas de capital de sociedad nacionales por parte de residentes externos.

Certificado de depósito interbancario

Título representativo de un depósito, cuya circulación está limitada a los bancos comerciales, con exclusión de los operadores no bancarios.

Certificado de depósito para el pequeño ahorrador (EUA)

Certificados de depósito sin restricciones de corte mínimo, con vencimiento mínimo a dos años y medio, no negociables y con rendimiento ligado a la tasa de interés de los *treasury bonds* de igual duración.

Certificado hipotecario garantizado (EUA)

Título emitido por la *Federal Home Loan Mortgage Corporation (FHLMC)*, representativo de una cuota del fondo común de créditos hipotecarios apoyados por garantía gubernamental adquirida por la misma FHLMC. El titular de este certificado recibe pagos periódicos como capital e interés.

Certificados de ahorro *National Savings* (Reino Unido —RU—)

Títulos rentables (el interés se acumula al capital y se paga al vencimiento) de pequeño corte, generalmente de cinco años, totalmente exentos de impuestos y destinados a pequeños ahorradores.

Certificados de depósito

Títulos de crédito típicos del mercado monetario estadounidense, británico y de eurodivisas, emitidos por sumas elevadas por grandes bancos comerciales, en contrapartida de depósitos, con vencimiento de uno a doce meses. En los Estados Unidos, los títulos más comunes son de un millón de dólares y el plazo medio es de noventa días. Estos instrumentos poseen un elevado grado de liquidez gracias al activo mercado secundario en el que pueden negociarse antes de su vencimiento. En los Estados Unidos, los CD emitidos por los bancos están asegurados por la *Federal Deposit Insurance Corporation* hasta un máximo de 100,000 dólares.

Certificados de depósito a corto plazo

Títulos representativos de un depósito bancario con vencimiento contractual no superior a doce meses.

Certificados de depósito con interés descontado

Certificados de depósito sin cédula de intereses, cuyo rendimiento a la emisión se determina implícitamente por la diferencia entre el valor nominal y el precio de emisión.

Certificados de depósito del mercado londinense

Certificados de depósito emitidos y reembolsables en el Reino Unido por instituciones residenciales habilitadas para la captación de depósitos, con denominación en libras esterlinas, dólares estadounidenses, dólares canadienses, dólares australianos o ECU, con vencimiento inicial comprendido entre siete días y cinco años, a tasa de interés fija o variable y con corte mínimo de 50,000 libras esterlinas o contravalor equivalente.

Certificados de depósito *lock-up* (*Lock-up CD*)

Certificados de depósito en eurodólares adquiridos por bancos a fin de aumentar la liquidez aparente de las posiciones en el euromercado, con intención de no negociarlos antes del vencimiento.

Certificados de depósito negociables

En sentido amplio, certificados de depósito sin restricciones en cuanto a su transferencia y que, en consecuencia, pueden ser objeto de negociación en el mercado secundario. En particular, certificados al portador denominados en libras esterlinas emitidos por los principales bancos británicos y remunerados a una tasa generalmente superior a la de los depósitos ordinarios. También están disponibles en dólares. Los certificados de depósito de denominaciones mayores de 100,000 dólares son generalmente negociables. Los certificados de depósito son tratados como depósitos bancarios por la *Federal Deposit Insurance Corporation* (EUA), i. e., están asegurados hasta por 100,000 dólares en caso de insolvencia bancaria.

Certificados de depósito *rollover* (*Rollover CD*)

Certificados de depósito emitidos por importes bastante elevados y con vencimiento entre dos y cinco años (más frecuentemente a tres años) subdividido en períodos semestrales. En la práctica el inversor adquiere un título a seis meses, fácilmente negociable en el mercado, con el compromiso de renovarlo en los diferentes vencimientos semestrales hasta el término final convenido.

Certificados de participación hipotecaria (EUA)

Título emitido por la *Federal Home Loan Mortgage Corporation* (FHLMC) representativo de una cuota del fondo común de créditos hipotecarios adquiridos por la FHLMC misma. El titular del certificado recibe periódicamente en pago una mensualidad por capital e intereses.

Certificados de Tesorería (*Treasury certificates*, EUA)

Títulos a corto plazo (seis meses a un año) emitidos por el Gobierno Federal de los Estados Unidos. Actualmente, esos títulos ya no se colocan entre el público sino que se emiten sólo de manera ocasional para facilitar las transferencias entre la Reserva Federal y los bancos comerciales.

Certificados del mercado monetario (EUA)

Certificados no negociables emitidos por bancos y cajas de ahorro por depósitos condicionales a seis meses, con corte mínimo de 10,000 dólares y con tasa de interés máxima igual a la que se paga por los bonos semestrales del Tesoro de emisión más reciente.

Cesión de crédito

Venta o transferencia a terceros de un crédito o de una coparticipación en un crédito consorcial, con o sin acuerdo del deudor.

Cesión de *swap*

Operación en el mercado secundario de *swaps* por la cual el titular de cierto contrato cede los derechos y las obligaciones conectadas a él contra el pago, a fin de realizar la ganancia virtual resultante de la evolución favorable del mercado.

***Circus swap* (*Combined Interest Rate and Currency Swaps*)**

Operación compuesta, que une un *swap* en divisas y un *swap* de tasas de interés, en la cual se intercambian intereses a tasa variable en una divisa contra intereses a tasa fija en otra divisa.

Cláusula cruzada de insolvencia

Cláusula aplicada a un préstamo sindicado, sobre cuya base cada institución participante tiene la facultad de revocar su crédito (o sea, de pretender el reembolso antes del vencimiento convenido) si el prestatario no cumple con respecto a cualquiera de los otros prestatarios.

Cláusula de precio *netback*

Método de determinación del precio del petróleo basado en los precios observados por los consumidores finales de los productos petrolíferos, con objeto de repartir entre el productor y el refinador el riesgo de las oscilaciones de corto plazo de las cotizaciones.

Cláusula negativa de garantía

Según esta cláusula, un prestatario se compromete respecto de un prestamista a no dar en garantía activos propios en favor de acreedores ulteriores sin el consentimiento del prestamista o, en todo caso, sin beneficiar a éste de igual garantía. En la práctica crediticia la cláusula asume incluso

diferentes connotaciones, guiándose por el principio básico de no perjudicar la posición del anterior acreedor con la constitución de garantías reales en favor de los acreedores sucesivos.

Cláusula *pari passu*

En un contrato de préstamo, cláusula a base de la cual el crédito de que se trata no puede postergarse respecto de otros pasivos del prestatario. Por lo tanto, en caso de insolvencia, ese crédito concurrirá a la liquidación del patrimonio del deudor en igualdad de grado con todos los demás créditos admitidos en el pasivo de la quiebra.

Cobertura (a plazo) indirecta

Cobertura de riesgo de cambio o de interés conectada a una determinada exposición mediante la toma de una posición de signo contrario en otro instrumento que presenta una correlación suficiente con el primero (por ejemplo, la cobertura a plazo de un crédito a tres meses en dólares canadienses con una venta correspondiente a tres meses de dólares de los Estados Unidos).

Cobertura (a término) (*Hedging*)

Operación tendiente a neutralizar el riesgo vinculado a una posición descubierta en cambios o en títulos, mediante la toma de una posición de signo opuesto.

Cobertura a base del "delta"

Método usado por el vendedor de una opción para entregar o retirar, a fin de cubrirse del riesgo conectado a la posición asumida, a través de la compra (o venta) del instrumento subyacente en proporción a su coeficiente "delta".

Cobertura de compra (a término)

Cobertura de riesgo conectada al mantenimiento de una posición pasiva (compromiso de entregar) en mercancías, valores mobiliarios o divisas mediante la constitución de una posición a término de signo opuesto.

Cobertura en venta (*Short hedging*)

Cobertura del riesgo conectada al mantenimiento de una posición activa neta en mercancías, valores o divisas extranjeras mediante la toma de una posición de signo opuesto.

Coeficiente "beta"

En el análisis de riesgo vinculado al mantenimiento de un portafolios de activos financieros (en particular de acciones), coeficiente que expresa la medida de la capacidad de reacción de la cotización de un título específico a la evolución global del mercado. Un factor "beta" superior o inferior a la unidad implica que el título considerado tiende a oscilar en medida respectivamente superior o inferior a la media.

Coeficiente "delta"

Relación entre la variación de un contrato con premio y la variación del precio del instrumento subyacente. En otras palabras, el coeficiente "delta" de un contrato de resolución facultativa sobre un título accionario es el importe del aumento/disminución del precio del contrato mismo subsiguiente a la variación de un punto en la cotización de la acción.

Coeficiente "gamma"

Relación entre la variación del coeficiente "delta" y la variación unitaria del precio del instrumento financiero objeto de contrato con premio. El coeficiente es importante a los fines de la cobertura de los riesgos conectados a posiciones descubiertas en el mercado de las operaciones con premio.

Coeficiente de capital propio

Cuota proporcional de medios propios que, a base de factores específicos de riesgo, se considera que debe idealmente preconstituirse para hacer frente a cada categoría del activo del balance, como parámetro en la determinación de la adecuación patrimonial de una institución crediticia.

Coeficiente de riesgo

Como parámetro en la determinación de la adecuación patrimonial de una institución crediticia, cantidad numérica que define el riesgo atribuido a una determinada categoría de inversiones en términos de cuota ideal de capital propio que se considera debe subsistir como cobertura del riesgo mínimo.

Comisión de compromiso

En el contexto de un préstamo sindicado o de una facilidad en apoyo a la emisión de títulos, provisión aplicada con base porcentual sobre la parte no utilizada de una línea de crédito, como

remuneración del compromiso del concedente de tener disponibles los fondos a pedido del tomador del préstamo.

Comisión de suscripción

Comisión percibida por las instituciones participantes en el grupo de toma en firme de un consorcio de emisión internacional, en general proporcional a la cuota de participación.

Comisión de toma en firme (*Take-up fee*)

Suma, generalmente en términos de desvío respecto del precio de suscripción al público, percibida por el consorcio que garantiza la compra de títulos que quedaron sin vender.

Comité Federal para las Operaciones de Mercado Abierto (*Federal Open Market Committee, EUA*)

Organo del Sistema de la Reserva Federal al que está encomendado de manera exclusiva la definición y operación de la política de intervención en el mercado abierto con el fin de controlar la oferta de dinero en la economía. Está constituido por miembros del consejo de gobernadores del "Fed" y por representantes de los bancos de la Reserva Federal.

Compromiso de toma en firme

Compromiso por parte de un banco que acuerda una facilidad vinculada a la emisión de *notes* de asumir los títulos que no encuentran colocación en el mercado. El término se usa con significado análogo en los préstamos de consorcios.

Consolidación

Operación mediante la cual una deuda a corto plazo se transforma en deuda a mediano y largo plazo. Esto puede suceder a través de la obtención de un financiamiento sustitutivo de más largo plazo: por ejemplo, mediante la emisión de títulos y correlativa extinción de deudas bancarias, o con la simple transformación del vencimiento de los compromisos de corto plazo.

Consorcio bancario

Organismo formado por una pluralidad de bancos para efectuar una o más operaciones en común, como la concesión de préstamos de gran monto o la colocación de emisiones, con objeto de acrecer la disponibilidad de fondos o de fraccionar el riesgo.

Contrato a término

Acuerdo para comprar o vender un activo en una fecha futura por cierto precio. Se celebra usualmente entre dos instituciones financieras o entre una institución financiera y uno de sus clientes. Normalmente no se negocia en bolsa. Una de las partes en el contrato asume una posición larga y acuerda comprar el activo subyacente por cierto precio especificado. La otra parte asume una posición corta y acuerda vender el activo en la misma fecha. El precio especificado se conoce como precio de entrega. En el momento del contrato formalizado, el precio de entrega se escoge de manera que el valor del contrato para ambas partes sea cero, lo que significa que no cuesta nada tomar una posición corta o una larga. El precio futuro y el precio de entrega son, en consecuencia, iguales cuando se suscribe el contrato.

Contrato de opción

Contrato que, mediante el pago de un premio, atribuye a una de las partes (comprador del premio o de la facultad) el derecho a ejercer una opción particular con respecto a la negociación de mercancías o instrumentos financieros. Las formas más comunes son las que prevén la facultad de retirar (*call option*) o de entregar (*put option*) una determinada cantidad de un bien a un precio y en (o dentro de) una fecha preestablecida.

Contrato de opción doble (*Put and call option*)

Contrato condicional de bolsa con el que el comprador del premio adquiere la facultad, en determinada fecha, de escoger si entrega o retira una determinada especie y cantidad de títulos al precio base preestablecido.

Contrato estandarizado a plazo en divisas

Contrato de compra o venta de una cantidad estándar de una determinada divisa para pago en una fecha futura (también normada). Respecto de un contrato a plazo convencional, se caracteriza por ser fácilmente transferible a raíz de la estandarización de los elementos constitutivos, que permite la cotización a base continua, y por el hecho de que la contraparte está representada por la cámara de compensación de la bolsa en que se negocia.

Contratos con premio negociables (*Traded options*)

Contratos con premio que, en virtud de los términos estandarizados de vencimiento o de importe, pueden ser objeto de negociación en el mercado secundario en sesiones especiales de las bolsas, como las de Chicago o Londres.

Contratos estandarizados a plazo

Contratos estipulados ante secciones especializadas de algunas bolsas, que prevén el compromiso de entregar o retirar una determinada cantidad de mercancías (*commodity futures contract*) o una determinada cantidad de un instrumento financiero (*financial futures*) a un precio predeterminado y en cierta época futura. En ambas categorías de operaciones los elementos caracterizantes están constituidos por la elevada estandarización de los bienes negociados y por la función de contraparte asumida por las cámaras de compensación; tales elementos permiten la cotización continua, la posibilidad de transferencia y la liquidación diferencial de los contratos. Esta última expresión se entiende en el sentido de que los "futuros" son, en realidad, contratos a término que se renuevan diariamente.

Contratos estandarizados a término sobre mercaderías

Contrato por el cual una parte se obliga a adquirir o a vender uno o más lotes (enteramente estandarizados en términos de cantidades y especificación de mercancía) de un determinado producto primario a un precio preestablecido en una época futura. Dada la función fundamental de cobertura de riesgo, en la práctica gran parte de esas negociaciones no da lugar a una entrega efectiva de las mercancías, sino a la liquidación de la diferencia eventual entre el precio pactado y la cotización corriente al vencimiento del contrato.

Control de gestión o control direccional

Conjunto de procedimientos por medio de los cuales los órganos directivos de una empresa determinan que las diferentes funciones de la gestión hacendaria se desarrollen según las líneas directrices fijadas por la programación, y predisponen adecuadas intervenciones correctivas en el caso de apartamiento de los objetivos.

Conversión

Con referencia a un título, transformación del mismo título en otro con características diferentes. En particular, la conversión puede implicar la sustitución de deudas redimibles por deudas irredimibles, la unificación de deudas de diferente origen, la sustitución de títulos al portador por títulos nominativos (y viceversa) y la transformación de obligaciones en acciones del mismo emisor o de otra sociedad.

Conversión de crédito en participaciones accionarias (*Debt/equity swap*)

Práctica consistente en la cesión de créditos bancarios a países en vías de desarrollo endeudados con una sociedad multinacional, con un descuento más o menos elevado respecto del valor nominal, que se propone convertir la posición acreedora en una inversión directa en el país

deudor por medio de la adquisición o el incremento de participaciones accionarias en empresas locales.

Conversión en moneda nacional (*Inward switching*)

Con referencia a la actividad bancaria internacional, operación en la que un banco destina los fondos captados en divisas (principalmente en el euromercado) a colocaciones internas en moneda nacional.

Convertibilidad externa

En el ámbito del sistema monetario creado por los acuerdos de Bretton Woods, facultad de los sujetos no residentes de conseguir que los créditos poseídos por ellos contra un país fueran pagados en una moneda a su elección. En una acepción más genérica, la convertibilidad externa de una moneda es su aptitud de cambiarse libremente por otras divisas.

Corporación Federal de Crédito Hipotecario de Vivienda (*Federal Home Loan Mortgage Corporation*, FHLMC, EUA)

Institución cuya finalidad es promover el desarrollo en el plano nacional de un mercado secundario de préstamos hipotecarios en favor de la edificación de vivienda, mediante la compra de hipotecas y su reasignación por conducto de certificados de participación. La FHLMC opera en paralelo a la *Federal National Mortgage Association* y se la conoce también como *Freddie Mac*.

Corporación Financiera Internacional (*Internacional Finance Corporation*, IFC)

Organismo afiliado al Banco Mundial, constituido en 1956 para apoyar el crecimiento económico de los países en vías de desarrollo a través de la concesión de préstamos sin garantía gubernamental en asociación con inversionistas privados y la erogación de capitales a las instituciones crediticias locales, a fin de potenciar la capacidad de crédito de éstas. La IFC desempeña también una actividad de estudio y de coordinación en el plano técnico y financiero en relación con proyectos orientados al desarrollo.

Corredor (*Broker*)

Persona (o empresa) que actuando como intermediario entre dos partes contratantes se esfuerza por la conclusión de una transacción comercial o financiera. Aun suponiendo una configuración diferente según el sector de actividad, el *broker* mantiene la característica distintiva de operar por cuenta ajena (contrariamente al *dealer*), sin adquirir título de propiedad sobre el objeto de la contratación.

Correlación riesgo-rendimiento

Nexo positivo que normalmente se establece entre el grado de riesgo y el rendimiento esperado de activos reales y financieros. La expresión se usa en particular con referencia a las elecciones de portafolios de un operador y a las decisiones de inversión de una empresa.

Costo de negociación

Con referencia a un instrumento financiero, costo vinculado con su negociación en el mercado, dependiente tanto de factores relativos al mercado mismo (importancia de las comisiones, desvío entre las cotizaciones *bid* y *ask*) como de las propias características del instrumento (grado de liquidez y de estandarización, restricciones en términos de transferencia).

Costos de transacción

Con referencia a un activo financiero, costo implicado en su negociación, dependiente esencialmente de las características propias del activo y del grado de eficiencia del mercado. Los costos de transacción en casos particulares dificultan la formación de mercados.

Cotización *ex-all*

Cotización de una acción desprovista del derecho de cobro de dividendo y otros eventuales derechos patrimoniales pendientes.

Crédito de prefinanciamiento

Crédito de corto plazo acordado para cubrir una necesidad temporal de caja en vista del pago de una operación o de la captación de fondos de manera durable. Ejemplo de ello es el préstamo usado por el adquirente de un inmueble y reembolsado con el producido de la venta siguiente de otra propiedad.

Crédito recíproco con divisas cruzadas

Operación en la que dos contrapartes residentes en países diferentes se acuerdan recíprocamente un crédito en la respectiva moneda nacional, de valor equivalente y con igual vencimiento. Esa transacción corresponde en sustancia a un *swap* de divisas, en cuanto la erogación inicial del crédito se produce al tipo de cambio de contado, mientras que el reembolso y los intereses se establecen a base de un tipo de cambio a término.

Crédito sobre base *rollover*

Préstamo a mediano plazo, típico del euromercado, con tasa de interés redefinida a intervalos preestablecidos (generalmente, cada tres o seis meses) en términos de desviación respecto de una tasa de referencia, usualmente la LIBOR.

Cuarto mercado (EUA)

Negociaciones directas sobre acciones entre inversores, sin intervención de corredores y efectuadas a través de redes electrónicas, tales como *Instinet* y *Posit*. *Posit* efectúa negociaciones tanto en acciones individuales como en portafolios. Ambas redes permiten alcanzar mayor anonimato que la negociación en bolsa.

Cuenta "NOW" (EUA)

Cuenta de ahorro con respecto a la cual el titular tiene la posibilidad de emitir una orden negociable de retiro (*negotiable order of withdrawal*), equivalente en sustancia a un cheque, pagadero a un tercero. Esa forma de cuenta surgió en su momento como expediente para eludir la prohibición de pagar intereses sobre depósitos en cuenta corriente.

Cuentas de depósito del mercado monetario (*Money market deposit accounts*, EUA)

Depósitos autorizados en el marco de la desregulación bancaria, no sujetos a ningún límite de tasas de interés, que permiten a los titulares efectuar cada mes transferencias preautorizadas y librar tres cheques. Tales depósitos están respaldados por cobertura de seguro federal.

Cuota de utilidad distribuida (*Payout ratio*)

Relación, expresada generalmente en términos porcentuales, entre la parte de las utilidades del ejercicio asignada como dividendo a los accionistas y la utilidad global. Es complementaria de la cuota de utilidad reinvertida.

Cuota de utilidad reinvertida (*Ploughback ratio*)

Relación, expresada generalmente en términos porcentuales, entre la parte de la utilidad del ejercicio reinvertida en la empresa y la utilidad global. Es complementaria de la cuota de utilidad distribuida.

Curva de rendimiento

Representación gráfica de la estructura por plazo de los rendimientos de activos financieros, o sea, de la correlación presente en el mercado en cierta época entre vencimiento (en términos de vida residual) del instrumento crediticio y el respectivo rendimiento. En condiciones normales, esa curva debería mostrar una inclinación positiva, con rendimientos crecientes para plazos progresivamente mayores.

Curva de rendimiento con fuerte inclinación positiva

Estructura de rendimientos caracterizada por tasas de interés decididamente más elevadas en los segmentos a mediano y largo plazo del mercado respecto de los segmentos de corto plazo. Esa situación se manifiesta típicamente en presencia de expectativas de un aumento de la inflación o de una restricción en la política de crédito.

Curva de rendimiento negativa

Término usado para definir una estructura de tasas de interés en la cual los rendimientos de una categoría homogénea de instrumentos financieros se correlacionan negativamente con el vencimiento (o sea, decrecen al pasar del segmento breve al de más largo plazo).

Curva de rendimiento plana

Configuración de la curva de rendimientos cuando es prácticamente irrelevante el diferencial de tasas de interés entre los diversos segmentos de vencimiento o de plazo del mercado crediticio.

D

De valor intrínseco positivo (*In the money*)

Expresión típica del mercado estadounidense de opciones, que indica la posición de un contrato cuando el comprador accionario puede obtener una utilidad ejerciendo en aquel momento el correspondiente derecho. En el caso de la opción de retirar (*call option*) esto se verifica cuando la cotización corriente del título objeto de negociación es superior al precio base, en tanto que lo contrario vale en el caso de la opción de entregar (*put option*).

Decisión de asignación de activos

Decisión referente a cómo deberían distribuirse fondos institucionales entre las diferentes clases de activos en que pueden invertirse.

Depósito a plazo para entrega futura

Depósito a plazo (esencialmente bajo la forma de certificado de depósito) negociado para una fecha futura (por ejemplo, un CD a tres meses entregable a un mes). La operación se efectúa regularmente en la cobertura de riesgo de tasa de interés, como alternativa a otros instrumentos ("acuerdos de tipo futuro" o "futuros de tasa de interés").

Depósitos *overnight*

Depósitos interbancarios con vencimiento el día siguiente al de la negociación, utilizados por una parte como forma elástica de empleo de excedentes de liquidez a muy corto plazo, y por la otra para cubrir momentáneos desequilibrios en la posición de reserva.

Derecho de opción (I)

En sentido general, acuerdo entre dos contratantes a base del cual uno de ellos está obligado a la estipulación del contrato (es decir, a la ejecución del contrato condicional), en tanto que el otro tiene el derecho a adherirse o no al contrato con prelación respecto de terceros.

Derecho de opción (II)

Derecho de prelación atribuido a los accionistas (y algunas veces a los tenedores de obligaciones convertibles) de una sociedad en la suscripción de acciones de nueva emisión. Ese

derecho, proporcional al número de acciones poseídas y ejercible dentro de determinado plazo, puede ser objeto de negociación en cuanto el precio al que se ofrecen los nuevos títulos que es por lo regular inferior a la cotización corriente de las acciones en circulación.

Desagregación del riesgo

Separación, con fines de gestión independiente, de los diferentes elementos de riesgo inherentes a un instrumento financiero, como los riesgos de crédito, de cambio o de tasas de interés conectados a una posición crediticia denominada en divisas extranjeras.

Descuento (*Backwardation 1*)

Operación de bolsa en la que un rebajista consigue prorrogar la entrega de títulos vendidos a término (cuando la caída esperada de la cotización por debajo del precio convenido no se ha verificado) a cambio del pago de una cantidad que también se denomina *backwardation* y descuento.

Descuento (*Backwardation 2*) a término

Diferencia negativa entre la cotización a término y la cotización al contado de una divisa o de un instrumento financiero.

Desfase de plazo; asimetría de vencimientos (*Maturity mismatch*)

Con referencia esencialmente a la estructura financiera de los bancos, define el desfase en términos de vencimiento medio existente entre el lado de las captaciones y el lado de las colocaciones.

Desincorporación (*Stripping*)

Separación de los dos componentes —capital e interés— de una obligación para permitir su negociación separada. En los Estados Unidos es corriente, por ejemplo, la desincorporación y negociación separada de *Treasury bonds* y de las respectivas cédulas de interés; ambos tipos de instrumentos así originados vienen de hecho a constituirse en obligaciones a tasa cero, esto es, con interés descontado con anticipación.

Devaluación de créditos (*Loan write-off*)

Cancelación de la partida activa del estado de situación considerada inexigible con imputación del monto correspondiente al "fondo de devaluación de créditos" o a una cuenta como "pérdidas sobre créditos".

Diferencial de interés cubierto

Diferencial de tasa de interés entre instrumentos financieros denominados en monedas diferentes, teniendo en cuenta el desvío existente entre las cotizaciones a plazo de las mismas divisas.

Diferencial de rendimiento

Desvío, por lo general expresado en puntos porcentuales o en puntos base, entre los rendimientos de dos instrumentos financieros comparables.

Diferencial de rendimiento no cubierto

Desvío entre el rendimiento de diferentes instrumentos que no considera el descuento o premio de la cotización contado con respecto a la cotización a término.

Diferencial de tasa de interés

Desvío positivo (premio) o negativo (descuento) entre la tasa de interés de diferentes instrumentos financieros (por ejemplo, entre la tasa sobre los depósitos bancarios y el rendimiento de los bonos del Tesoro) o entre la tasa de interés de instrumentos análogos en diferentes centros de mercado (por ejemplo, entre la tasa sobre los certificados de depósito EUA a tres meses y la tasa sobre los certificados de depósito en eurodólares con igual vencimiento).

Diferencial por un lote incompleto (*Odd lot differential*)

Cargo adicional que paga el inversionista en Wall Street cuando compra un lote de menos de 100 acciones. Normalmente, este diferencial es igual a 0.125% por acción.

Distribución de riesgo

En términos generales, distribución de los recursos disponibles en empleos diversificados a fin de reducir las pérdidas conectadas a resultados desfavorables parciales. En el campo financiero esto se realiza a través de una subdivisión del portafolios entre formas de inversión diversificadas por tipo de instrumento, por sector de actividad, por sujeto deudor, etc. Una forma indirecta de fraccionamiento del riesgo es la operada a través de la participación de mayor número de financiadores en una única operación de crédito, como en el caso de préstamos sindicados.

Distribución por vencimientos

Descomposición de un agregado crediticio (por ejemplo, de las colocaciones bancarias) a base del vencimiento original o de la vida residual de las posiciones.

Diversificación de portafolios

Modalidad de gestión del conjunto de activos mantenidos por un operador económico consistente en repartir las inversiones entre instrumentos dotados de características diferentes en cuanto a remuneración, vencimiento, tipo de emisor, etc., con objeto de minimizar los riesgos en términos de rendimiento y de valor capital.

Dividendo en acciones

El término inglés (*scrip dividend*) indica en rigor cualquier dividendo no pagado en efectivo; sin embargo, en la práctica la forma que tiene más relevancia desde el punto de vista financiero es aquella de dividendo pagado con acciones liberadas de la sociedad.

Dividendo infra-anual

Parte del dividendo pagada de manera anticipada con respecto al cierre del ejercicio, sobre la base de previsiones acerca del resultado económico final del período administrativo de una empresa.

Duración media financiera

Con referencia en particular a un título de obligaciones a tasa fija, es el promedio aritmético ponderado de los vencimientos de flujos futuros de caja (en términos de tiempo residual) generados por el cobro de las cédulas y por el reembolso final del título, donde las ponderaciones están dadas por los respectivos valores actuales de tales flujos de caja descontados a base del rendimiento al vencimiento.

E

Efecto de apalancamiento (*Leverage effect*)

Efecto sobre la tasa de rentabilidad del capital propio, y por lo tanto sobre su valor de mercado, producido por el recurso al endeudamiento como fuente de financiamiento, cuando el rendimiento del capital invertido es diferente de la tasa de remuneración del préstamo.

Efecto de apalancamiento operativo

Indicador de estructura de la gestión operativa de una empresa, dado por la relación entre los costos fijos y el valor de la producción, con referencia a una inversión específica o a un conjunto de activos. El concepto es análogo al de *financial leverage*, en cuanto los costos fijos se asimilan idealmente a la remuneración del capital de préstamo, en tanto que el flujo de caja neto (dado por el ingreso bruto menos los costos totales) se asimila a la remuneración del capital propio.

Eficiencia del mercado

Conjunto de características (ausencia de restricciones legales y, en particular, a la concurrencia; fácil accesibilidad; transparencia y sistematicidad de las informaciones, sobre todo de las cotizaciones, el volumen y la estandarización de los contratos, etc.) que permite minimizar los costos de transacción, y por ende maximizar la negociabilidad de los bienes objeto de transacción.

Elección de portafolios

A nivel agregado (por ejemplo, por sector) o de sujeto económico individual, conjunto de decisiones relacionado con la dimensión y composición, en términos de flujos y de *stocks*, del portafolios de activos (y pasivos) financieros.

Emisión con oferta de opción

Emisión de nuevas acciones y obligaciones convertibles ofrecidas de manera prioritaria en suscripción (por lo regular, a un precio inferior a la cotización corriente) a los socios y/o tenedores de obligaciones convertibles en proporción a los títulos poseídos, según una determinada relación de cambio. El derecho de opción puede ejercerse directamente o cederse a un tercero.

Emisión de obligaciones

Captación de fondos mediante la colocación de obligaciones en el mercado primario, en general por obra o con apoyo de un consorcio de instituciones financieras.

Emisión de obligaciones asociada a *swap*

Operación financiera compuesta, efectuada por lo regular en mercados internacionales de consorcios *ad hoc*, que puede caracterizarse como emisión de obligaciones a tasa fija con simultáneos *swaps* de tasa de interés (por ejemplo, sobre la base de la LIBOR) o de divisa, a fin de conciliar las diferentes preferencias del prestatario y de los inversores en términos de denominación de monedas.

En nombre del corredor de bolsa *Street name*

Término que se aplica a los valores que se negocian en Wall Street en nombre del corredor y no en nombre del cliente. Los valores que se compran pagando parte al contado y parte con un préstamo siempre se tienen con el nombre del corredor de bolsa.

Enfoque de portafolios

En la teoría del tipo de cambio de equilibrio, enfoque que relaciona el cambio entre dos divisas con la importancia de los activos financieros en los dos países considerados.

Se distingue del enfoque monetario de determinación del tipo de cambio y de la balanza de pagos. Aunque este último es esencialmente un enfoque de *stock*-flujo, se concentra sobre la demanda por dinero doméstico de los residentes. Al asumir perfecta sustitución entre bonos internos y externos, el énfasis se plantea sobre el único activo restante. En contraste, todas las variantes del enfoque de portafolios enfatizan algunos aspectos de la elección de los individuos entre poseer activos domésticos y activos denominados en monedas extranjeras. Los modelos se diferencian principalmente en lo referente a sus supuestos acerca de lo que los individuos pueden o no mantener y acerca del grado de capacidad de sustitución entre activos. Se considera que el modelo básico Mundell-Fleming es el antecedente intelectual de este enfoque.

Estrategia activa de portafolios

Una estrategia que usa la información disponible y las técnicas de predicción para buscar un desempeño superior al de un portafolios que simplemente se diversifica.

Estrategia de liquidación integral al vencimiento (*Bullet strategy*)

Estrategia en la cual un portafolios se construye de tal forma que los vencimientos de sus valores se concentren significativamente en algún punto de la curva de rendimiento.

Estrategia pasiva de portafolios

Estrategia que implica el mínimo insumo de expectativas y se apoya sobre la diversificación para igualar el desempeño de algún índice de mercado. Una estrategia pasiva supone que el mercado reflejará toda la información disponible en el precio de los valores.

Estructura del capital

Estructura de las fuentes de financiamiento de una empresa, en particular con referencia a la importancia relativa del capital de préstamos respecto del capital propio (*gearing*), así como a la composición de estos dos agregados (diferentes formas de endeudamiento a base de plazos y al tipo de remuneración, capital accionario común y privilegiado, fondos de reserva, etc.)

Estructura financiera

Estructura patrimonial de una empresa desde el punto de vista de la capacidad de mantener un equilibrio constante entre los flujos monetarios de entrada y salida sin perjudicar el resultado económico de la gestión. El análisis de la estructura financiera de una empresa exige la valuación de diferentes aspectos; entre ellos, los más importantes son: la liquidez; la dimensión relativa del capital propio y de los financiamientos con características de préstamo; el flujo de autofinanciamiento; la estructura por plazo de endeudamiento y créditos; la relación entre inmovilizaciones y capital circulante.

Estructura por plazo de las tasas de interés

Estructura de las tasas de interés para activos financieros de diferente vencimiento (en términos de vida residual). La representación gráfica de la estructura de tasas de interés se denomina "curva de rendimientos", o "estructura de plazos de las tasas de interés".

Euroacciones (*Euro-equity*)

En sentido estricto, acciones denominadas en una moneda diferente de la del país en la que son emitidas. En sentido amplio, el término tiende a usarse para indicar acciones emitidas a nivel internacional.

Exposición en términos de tasa de interés

Posición de un operador (en particular, de una institución financiera) en términos de potencial ganancia/pérdida en conexión a la evolución de las tasas de interés del mercado, dada una cierta configuración de los activos y pasivos en cartera. Este aspecto es de importancia capital en la gestión de los empleos y de los recursos, con el fin de determinar la estructura de balance óptima en función de la evolución esperada de las tasas de interés.

F

Facilidades sin compromiso de suscripción (*Non-underwritten facility*)

Servicio vinculado a la emisión de instrumentos de corto plazo sin restricción para la institución concedente de asumir en firme en vía residual los títulos no colocados por el emisor.

Factoring

Fórmula financiera-comercial-administrativa basada en un contrato que prevé la transferencia de créditos comerciales por suministro de mercancías y prestación de servicios, del titular original a una empresa especializada (*factor*), la cual asume el encargo de cobrar y eventualmente garantiza su buen fin. Los servicios prestados por la sociedad de *factoring* comprenden: valuación de la solvencia del cliente; garantía de buen cobro; manejo de la contabilidad de los clientes; concesión de prefinanciamiento; prestación de asistencia y consultoría comercial.

***Factoring* con crédito al vencimiento (*Maturity factoring*)**

Forma de *factoring* en la que el pago de los créditos adquiridos por parte de la sociedad cesionaria (previa deducción de una comisión) se produce sólo al vencimiento de esos créditos.

Financiamiento en exceso (*Overfunding, RU*)

Instrumento operativo de la política monetaria en el Reino Unido consistente en una absorción de liquidez del sistema a través de un ingreso de recursos al sector público, mediante la colocación de títulos por un monto excedente a la necesidad de financiamiento de este último.

Fondo común de inversión (abierto)

Organismo constituido por un fondo alimentado de recursos captados ante una amplia red de ahorradores (contra entrega de un certificado específico), invertidos oportunamente en valores mobiliarios y en otros activos financieros, con objeto de realizar una utilidad a distribuir a los tenedores de los certificados en proporción a su número. La organización del fondo común se articula en tres categorías de sujetos: el conjunto de los titulares de los certificados; la sociedad de gestión; y el depositario del portafolios (generalmente, un banco). A diferencia del *investment trust*, el capital es variable; los administradores pueden incrementarlo en cualquier momento ofreciendo en venta nuevos certificados y, por otro lado, están obligados a rescatar las partes de los tenedores de certificados que quieran salir del fondo.

Fondo Común de Inversión (*Mutual Fund*, EUA)

Institución financiera especializada en la inversión en valores mobiliarios de los medios monetarios captados ante una vasta red de ahorradores mediante la emisión de títulos representativos de cuotas de participación. Los *mutual funds* son fondos de inversión de tipo abierto que se caracterizan por la variabilidad del capital, ya que las partes pueden emitirse y/o rescatarse de manera continua sobre la base del valor neto corriente del patrimonio.

Fondo de Inversión Cerrado (*Investment Trust Company*)

Sociedad cuyo objeto es la inversión de fondos en valores mobiliarios con el fin de obtener de ellos una utilidad a distribuir bajo forma de dividendo a los mismos socios. El capital social está constituido por acciones que normalmente se cotizan en la bolsa. A diferencia del *unit trust*, el capital es fijo, al igual que el de otras sociedades por acciones. El término equivalente en los Estados Unidos es *closed-end trust*.

Fondos (comunes) de inversión inmobiliaria

Instituciones financieras constituidas en forma de fondo común cerrado, que invierten esencialmente en inmuebles residenciales y comerciales y en préstamos hipotecarios los recursos captados ante el público a través de la emisión de títulos negociables representativos de una cuota de capital. Los REITS (*Real Estate Investments Trusts*, en los Estados Unidos) gozan de un tratamiento fiscal favorable a condición de que satisfagan determinados requisitos en términos de composición del ingreso y de las colocaciones, así como de distribución de las utilidades.

Fondos balanceados

Fondos comunes de inversión que siguen una política intermedia entre las de los fondos de ingreso y las de los fondos de desarrollo, persiguiendo el objetivo de una buena rentabilidad en el corto plazo, paralelamente a un cierto crecimiento a mediano plazo del valor del patrimonio a través de un equilibrado reparto de las inversiones entre obligaciones y capital de riesgo.

Fondos comunes del mercado monetario (EUA)

Fondos de inversión manejados por lo regular por institutos bancarios que operan principalmente en el mercado monetario, negociando instrumentos de corto plazo como certificados de depósito, papel comercial, aceptaciones bancarias y títulos de corto plazo del Tesoro Federal.

Fondos de desarrollo

Fondos comunes de inversión cuyo objeto principal no apunta al rendimiento inmediato de la cartera, como ocurre con los "fondos de ingreso", sino al incremento del valor de un patrimonio, a mediano y largo plazo.

Fondos de ingreso

Fondos comunes de inversión que se proponen lograr la máxima rentabilidad en el corto plazo, invirtiendo preferentemente en acciones privilegiadas y en obligaciones. Se contraponen a los "fondos de desarrollo".

Fondos de inversión

Término genérico que designa los diferentes tipos de instituciones que invierten en categorías particulares de activos financieros los fondos captados ante el público a través de la emisión de títulos representativos de una cuota de asociación (acciones o cuotas parte). La puesta en común de los ahorros de un gran número de inversores y la diversificación del portafolios permiten a las instituciones ofrecer a sus suscriptores una rentabilidad y seguridad superiores a las que normalmente se obtienen para las inversiones individuales. Tales instituciones operan sustancialmente bajo forma de fondo común de inversión abierto denominado *mutual fund* en los Estados Unidos y *unit trust* en el Reino Unido, o de fondo de inversión cerrado, denominado, respectivamente, *closed fund* e *investment trust*.

Fondos de pensión

Fondos manejados por grandes empresas o por sociedades de seguros, sobre los cuales se entregan contribuciones periódicas con el fin de constituir un capital para el financiamiento de esquemas de pensiones.

Fondos Federales (EUA)

Fondos originados por disponibilidades bancarias que exceden las reservas obligatorias en el ámbito del Sistema de la Reserva Federal, y son objeto de intensa negociación, por lo general a cortísimo plazo, en el mercado monetario de los Estados Unidos.

Formador de mercado (*Market maker*)

En general, operador del mercado monetario o financiero que continuamente cotiza precios de compra y de venta con relación a determinados instrumentos financieros, y se convierte en contraparte de los valores cotizados. En particular, denominación comprensiva asumida por los

sujetos admitidos en la operación de la bolsa de valores de Londres (tradicionalmente subdivididos en las categorías de *jobbers* y *stock brokers*) luego de la reestructuración de la *City*. En los Estados Unidos, en una bolsa de valores, el papel de formador de mercado para una acción listada (autorizada a negociar en esa bolsa) es desempeñado por un "especialista". Una firma miembro de una bolsa determinada puede ser designada especialista de las acciones comunes de más de una empresa; pero sólo un especialista puede ser designado para las acciones comunes de cada empresa. En contraste, puede haber múltiples formadores de mercado en el mercado *Over the Counter* (OTC).

FRA (*Future Rate Agreement*)

Contrato en el que dos partes fijan una tasa de interés futura sobre un determinado valor expresado en determinada divisa y por cierto tiempo, con el compromiso de liquidar en la fecha convenida la diferencia entre la tasa acordada y la tasa corriente tomada como referencia. El contrato tiene por objeto cubrirse contra el riesgo de oscilaciones de tasas de interés, o simplemente, efectuar una especulación.

Fraccionamiento del riesgo

Subdivisión entre empleos alternativos de los recursos reales o financieros a fin de reducir las pérdidas potenciales conectadas al desenlace desfavorable de una forma determinada de inversión. Por ejemplo, distribución de las inversiones de un banco entre numerosos prestatarios de diferentes categorías o diferenciación de los instrumentos que componen un portafolios financiero a base del tipo, a la denominación y al plazo.

Franquicia

Contrato sobre cuya base una empresa llamada "concedente" o "afiliante" proporciona, según diferentes formas de compensación, sus conocimientos técnico-comerciales, su asistencia y eventualmente el uso de marcas y patentes a otra empresa ("concesionaria" o "afiliada"), que se compromete a atenerse a las modalidades de comercialización de los productos fijadas por el concedente.

FRN sintéticas (*Sintetic Floating Rate Notes*)

Instrumentos financieros creados, combinando obligaciones a tasa fija con operaciones de *swap* de tasa de interés.

Futuros financieros

Contratos de compra o venta de activos financieros estandarizados en el importe y en el plazo (por ejemplo un millón de dólares en Letras del Tesoro a tres meses) con pago en una determinada

fecha futura. Tales contratos difieren de las operaciones tradicionales a término por su completa estandarización, que los hace del todo compensables, y evita la entrega material de los instrumentos negociados. Además, la cámara de compensación de las bolsas asume el carácter de contrayente con respecto a todos los operadores (los cuales están obligados a entregar márgenes de garantía proporcionales a las posiciones existentes), tornando prácticamente nulo el riesgo de incumplimiento. Las principales bolsas de valores que negocian los "futuros financieros" (en una sesión especial) son Chicago, Nueva York y Londres.

Futuros sobre índices de bolsa

Contratos estandarizados a término basados sobre un determinado índice de bolsa, por medio del cual un operador se compromete a pagar (es decir, adquiere el derecho a recibir) al vencimiento convenido una cantidad fija por cada punto del índice al nivel alcanzado en aquella fecha. El resultado económico de la operación se determina por la diferencia entre la cotización fijada en el momento de la negociación del contrato y la alcanzada al vencimiento. Este tipo de contrato puede estipularse con finalidades especulativas o como cobertura del riesgo asociado al mantenimiento de un portafolios diversificado.

Futuros sobre tasas de interés

Contratos a plazo estandarizados, negociados en sesiones especiales de algunas de las principales bolsas mundiales, que tienen por objeto importes fijos de determinados instrumentos financieros (por ejemplo, un depósito en eurodólares a tres meses de un millón de dólares) y regulados esencialmente de manera diferencial sobre la base de la tasa de interés correspondiente.

Recuadro 1

DIFERENCIAS BASICAS ENTRE CONTRATOS A TERMINO Y DE FUTUROS EN EL MERCADO DE COBERTURAS CAMBIARIAS DE LOS ESTADOS UNIDOS

		Término (*Forward*)	Futuro
1.	Tamaño del contrato	Adaptado a las necesidades individuales	Estandarizado
2.	Fecha de entrega	Adaptada a las necesidades individuales	Estandarizada
3.	Participantes	Bancos, corredores y compañías multinacionales	Ibídem
4.	Depósito de garantía	Ninguno; pero se requieren saldos compensatorios en los bancos o líneas de crédito	Se requiere un pequeño depósito
5.	Liquidación	En la fecha acordada entre banco y cliente	Liquidación diaria en la cámara de compensación de la bolsa. Ganancias sobre valores de posición pueden retirarse; las pérdidas deben cubrirse diariamente (*Marking to market*)
6.	Negociación	Teléfono o télex	Salón de negociaciones
7.	Regulación	Autorregulado	*Commodity Futures Trading Commission*
8.	Frecuencia de entrega	La mayoría se liquida por entrega real; algunos mediante compensación, con un costo	La mayoría por compensación; muy pocos por entrega
9.	Cotizaciones	En términos europeos (unidades de moneda local por dólar)	En términos estadounidenses (dólar por unidad de moneda extranjera)
10.	Costos de operación	Fijados mediante el "diferencial" entre el precio de compra y el de venta del banco	Honorarios de corretaje para órdenes de compra y de venta
11.	Riesgo de crédito	Soportado por cada una de las partes. Por lo tanto, deben establecerse límites de crédito para cada cliente	La cámara de compensación se convierte en el lado opuesto de cada contrato, reduciendo sustancialmente de esta forma el riesgo de crédito

Fuente: Robert Kolb, *Inversiones*, pág. 634, y Alan Shapiro, *Foundations of Multinational Financing Management*, pág. 128.

G

Gestión de la exposición al riesgo

Aspecto de la gestión financiera de una empresa (en particular, de una empresa bancaria) que se refiere a la identificación y valuación del riesgo de crédito y del riesgo económico conectado a los movimientos de las tasas de interés y/o de los tipos de cambio, así como a la formulación de decisiones operativas orientadas a constituir una adecuada cobertura.

Gestión de la liquidez

Con referencia a una empresa (y en particular a una de crédito), conjunto de decisiones e intervenciones cuyo objetivo se enfoca a la preservación, en el mediano y largo plazo, de la capacidad de afrontar rápida y económicamente los compromisos de pago. La gestión de la liquidez se distingue técnica y conceptualmente de la gestión de tesorería.

Gestión de tesorería

Area de la gestión financiera de una empresa a la que corresponde la realización de una estructura óptima (en términos de rendimientos y de costos) de los flujos monetarios y de caja, estructura que debe ser acorde con la rentabilidad global de la empresa.

Gestión del activo

Con referencia a la actividad bancaria, conjunto de políticas orientadas a maximizar el rendimiento y a minimizar los riegos de las inversiones a través de su oportuna composición en términos de tipos de instrumento, plazos, categoría de prestatarios, denominación, etc.

Gestión del pasivo

Con referencia a la gestión bancaria, conjunto de elecciones e intervenciones activas en el mercado interno e internacional para recabar fondos en función del volumen y del tipo deseado de inversiones, en contraposición al enfoque tradicional basado en la búsqueda de inversiones óptimas en función de la masa fiduciaria adquirida, entendida como magnitud en gran parte no determinable en forma autónoma, por lo menos en el corto plazo.

Gestión del riesgo

Conjunto de las valuaciones y opciones referentes a la toma y la cobertura de riesgos (de crédito, de tasas de interés, de tipo de cambio), sobre todo con referencia a la actividad de los intermediarios financieros.

Gestión fiduciaria privada (*Private trust*)

Categoría de *trust* caracterizada por el hecho de que el beneficiario es una persona o un grupo de personas determinado, y no, como en el caso del *public trust*, la colectividad o parte de ella.

Globalización

Proceso en el que los mercados financieros han asumido una dimensión e interdependencia mundiales, superando la tradicional segmentación en términos de espacio y de tiempo, gracias sobre todo a la eficiencia y rapidez de los sistemas informativos, que permiten, entre otras cosas, la ejecución de transacciones en 24 horas, explotando las diferencias de huso horario entre las principales plazas financieras. Los factores que han conducido a la integración de los mercados financieros son: a) desregulación o liberalización de mercados y de actividades de participantes en principales centros financieros del mundo; b) avances tecnológicos que permiten efectuar el seguimiento de los mercados mundiales, ejecutar órdenes y analizar oportunidades, y c) creciente institucionalización de los mercados financieros.

Grado de confiabilidad (*Credit rating*)

Valuación sistemática de la bondad de la empresa de un tomador de fondos en el mercado financiero efectuada por empresas especializadas, basándose en su reputación, solidez financiera, rentabilidad, etc., y expresada mediante siglas convencionales (calificaciones AAA, AA, A, B, etc.).

Graduación del riesgo

Con referencia al análisis del portafolios de activos de un operador económico, valuación del grado de riesgo conectado a determinada inversión o a determinada posición acreedora.

Grupo de dirección

En un consorcio de emisión, es el núcleo al que compete la proyección, la organización y el lanzamiento de empréstitos, así como toda la actividad de coordinación y de asistencia vinculada a la operación, hasta la colocación final de los títulos y la liquidación de las competencias. El mismo término se usa en los préstamos bancarios sindicados.

Grupo de suscripción

En un consorcio de emisión, grupo de instituciones que toma el riesgo de asumir en firme una cierta cantidad de títulos si la emisión no se coloca íntegramente.

H

Hojas rosadas (*Pink sheets*)

Lista diaria de las acciones fuera de bolsa que no son comercializadas por NASDAQ ni por los corredores/negociantes que realizan transacciones en ellas. Las hojas rosadas normalmente muestran los precios de oferta y demanda del día anterior. Están cayendo en desuso.

***Holding* operativa**

Sociedad financiera cuya actividad de adquisición de capital accionario de otras sociedades con fines de control corre paralela con el ejercicio de una actividad mercantil o industrial. También se le llama *holding* mixta.

I

Ilusión fiscal

Fenómeno por el cual los beneficios de un determinado gasto público tienden a ser percibidos en medida mayor que los costos conectados a ese gasto en términos de imposición fiscal.

Indicador anticipado

En términos generales, indicador cuya evolución tiende a anticipar la de una variable fundamental. En particular, variable cuya sensibilidad a las fluctuaciones coyunturales, unida a la relativa facilidad de relevamiento, permite una valuación preventiva de las tendencias que están presentes en la actividad económica. Por ejemplo, se comportan típicamente como indicador anticipador respecto del nivel de producción: el volumen de nuevas órdenes, las horas de trabajo extraordinario y el consumo de energía eléctrica en el sector de manufacturas.

Indice bursátil

Indicador sintético de la evolución de las cotizaciones de un grupo seleccionado de títulos (índice sectorial) o de la totalidad de los títulos comprendidos en las listas bursátiles (índice general). Por lo regular, mide la variación relativa del promedio ponderado (a base del valor de capitalización) de las cotizaciones de los títulos considerados respecto de las correspondientes cotizaciones captadas en la época tomada como base de referencia.

Indice de cobertura de las cargas financieras

Indicador financiero obtenido, refiriendo las utilidades de una empresa (brutas de los intereses pasivos netos y eventualmente de los impuestos) al monto de los intereses pasivos netos.

Indice de intermediación bancaria

Medida en que la riqueza financiera en un sistema económico es intermediada por el sistema bancario, dada por la relación entre el monto de los depósitos y los activos financieros globales (excluidas las acciones y eventualmente los activos financieros mantenidos por las instituciones crediticias). El índice también puede calcularse en términos de flujos, relacionando el nuevo ahorro bancario con el total de la acumulación financiera durante el período considerado. Otra medida de la importancia relativa de la intermediación bancaria puede encontrarse en la relación entre los depósitos bancarios y el ingreso nacional.

Indice de remuneración del riesgo

Indicador de la conveniencia económica relativa a un proyecto de inversión o a un portafolios de activos, calculado como relación entre el riesgo (cuantificado en términos de pérdida potencial sobre la base de extrapolaciones y/o estimaciones probabilísticas) y el rendimiento esperado.

Indice de riesgo

Cociente usado como posible parámetro para valuar la adecuación patrimonial de una empresa bancaria, obtenido relacionando el capital propio con el conjunto de las inversiones y de los créditos de la empresa, ponderados a base de coeficientes de riesgo establecidos por categorías de instrumentos y de prestatarios.

Indice Dow Jones

Indice accionario (denominado *Dow Jones Industrial Average*) elaborado por la sociedad homónima como promedio simple de las variaciones de las cotizaciones de las treinta principales acciones negociadas en la bolsa de Nueva York.

Indice (o tasa) de intermediación

Relación entre el endeudamiento interno de la economía y del sector público con respecto a las instituciones financieras y el endeudamiento global de aquellos dos sectores, en términos de flujo o de *stocks*. Es indicativo de la medida en que los flujos de fondos entre las unidades excedentarias y las unidades deficitarias son intermediados por las instituciones financieras.

Indización (o también indexación)

Mecanismo de adecuación automática de una magnitud económica a las variaciones de otra magnitud tomada como parámetro de referencia. La indización se dice real o financiera según que el término de referencia esté constituido por una variable económica real (el consumo, la inversión o el producto) o financiera (por ejemplo, una determinada tasa de interés o de cambio).

Industrial Ordinary Index*, del *Financial Times

Indice de las cotizaciones accionarias de la bolsa de Londres elaborado conjuntamente por el *Stock Exchange* y el *Financial Times*, como promedio aritmético simple de las cotizaciones de las acciones de las treinta sociedades industriales británicas más representativas.

Inmovilizaciones financieras

Elementos del patrimonio de una empresa constituidos por activos financieros que por su naturaleza o por la voluntad de la empresa se consideran como colocaciones durables. Dentro de esta categoría del activo entran típicamente las participaciones accionarias y los créditos exigibles a mediano y largo plazo.

Innovación financiera

En sentido amplio, proceso de transformación de las técnicas, de las instituciones y de los instrumentos propios del mercado de capitales. En sentido más específico, la expresión se refiere al fenómeno de rápido e intenso cambio sobrevenido en el campo financiero a partir de fines de los setenta.

Institucionalización de los mercados financieros

Fenómeno que está ocurriendo en los países industrializados, caracterizado por el desplazamiento de inversores individuales por inversores institucionales del tipo bancos, asociaciones de ahorro y préstamo, fondos de pensiones, etc.

Instituciones de ahorro (*Thrift Institutions*, EUA)

Término genérico que comprende las diferentes categorías de instituciones captadoras de ahorro que operan en los Estados Unidos (*savings banks*, *building societies*, *saving and loan association*), especializadas, del lado de las colocaciones, en la concesión de préstamos hipotecarios.

Instituciones de financiamiento (*Finance houses*, RU)

Instituciones financieras especializadas en la concesión de préstamos a familias y empresas para compras a plazo y operaciones de arriendo. La provisión de fondos se produce a través de la captación de depósitos, el descuento de efectos y el crédito obtenido de los bancos y de las sociedades constructoras.

Instituto de crédito inmobiliario

Institución crediticia que concede préstamos a largo plazo con reembolsos parciales, garantizados por hipotecas de primer grado sobre el inmueble propiedad del prestatario. La captación de fondos se efectúa normalmente por conducto de la colocación de títulos a largo plazo en el mercado financiero.

Instrumento derivado

Contrato que otorga a su titular la obligación o bien la opción de comprar o vender un activo financiero en alguna fecha futura (por ejemplo, futuros y opciones). Según información del periódico *El Financiero* (México, 6 de mayo de 1996), en la segunda mitad de 1996 comenzará a operar en México

en su bolsa de valores el mercado de futuros sobre Indices de Precios y Cotizaciones (IPC) en lo que será la nueva bolsa de derivados. Las reglas generales para derivados prevén la creación de dicha bolsa como sociedad anónima en la cual, para adquirir la calidad de socio, se requerirá comprar una acción de 20,000 dólares. También se contempla la creación de la cámara de compensación y del fideicomiso de esa bolsa de derivados. El desarrollo del mercado de derivados se efectuará en seis etapas, en un proceso que requerirá un año para completarse. Dichas etapas serán: 1) de negociación de futuros sobre el IPC; 2) de transacciones a futuro en dólares; 3) de transacciones a futuro sobre tasas de interés; 4) de negociación de opciones sobre el IPC; 5) de negociación de opciones sobre el primer paquete de acciones individuales, y 6) de negociación de opciones sobre el segundo paquete de acciones individuales. Cabe recordar que la cámara de compensación actúa como intermediario en las transacciones sobre futuros para garantizar el desempeño de las partes en cada transacción. En Chicago la tarea principal de la cámara es el registro de todas las transacciones diarias, de forma de posibilitar el cálculo de la posición neta de cada uno de sus miembros.

Intermediario del mercado monetario (*Money broker*)

Operador especializado en la colocación de fondos a corto plazo por cuenta de clientes, sobre todo en el mercado interbancario. En el Reino Unido el término designa también a un restringido número de intermediarios de la *City* autorizados a obtener títulos del Estado ante tenedores institucionales y a proporcionarlos a los *jobbers*, cumpliendo así un papel crucial en el mantenimiento de la liquidez del mercado.

Inversiones de portafolios

Partida de la balanza de pagos que capta las inversiones efectuadas en el exterior por residentes (o de extranjeros en el propio país) en títulos accionarios, obligaciones y cuotas de fondos de inversión efectuadas con objeto de adquirir activos financieros, en contraposición a las inversiones directas, donde predomina el elemento control.

Inversores institucionales

Operadores económicos cuya actividad característica consiste en la inversión en valores mobiliarios de las disponibilidades monetarias poseídas. En esta categoría entran típicamente los fondos de pensiones, los seguros de vida, las sociedades de gestión fiduciaria de patrimonios y los fondos comunes de inversión.

J

***Jobbers* (RU)**

Operadores de la bolsa de valores en Londres, generalmente especializados en cierta categoría de títulos, que tratan en nombre propio, sin contacto con el público, realizando contratos de compraventa por intermedio de los *brokers*. A diferencia de estos últimos, que perciben una comisión sobre la transacción efectuada, los *jobbers* extraen su utilidad de la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra de los títulos negociados. Debe señalarse que la distinción entre estas dos categorías de operadores de bolsa ha perdido importancia con la reestructuración de la bolsa de Londres (*big bang*), que, entre otros cambios, ha implicado la aparición de la figura del *market-maker*.

Joint Venture

Designa distintas formas de cooperación entre empresas, algo diferenciadas desde el punto de vista económico y jurídico. En términos generales, se trata de un acuerdo contractual en el que dos o más empresas se comprometen a realizar en común un proyecto industrial o una operación comercial o financiera, estableciendo la contribución financiera, las responsabilidades, las facultades de gestión y la participación en las utilidades. El acuerdo puede dar lugar a la constitución de una sociedad jurídicamente diferente, pero controlada a base de porcentajes de participación de las asociadas.

L

Lease-back

Operación de financiamiento de una empresa, que cede la propiedad de un bien (por lo general, un equipo o un inmueble) a una sociedad de *leasing* con el fin de obtener fondos líquidos, estipulando con esta última un contrato de *leasing*. El bien vendido podrá ser rescatado al finalizar el período contractual.

***Leasing* operativo (*Operating leasing*)**

Forma de *leasing* efectuado directamente por las empresas productoras de determinados bienes instrumentales de tipo estandarizado (medios de transporte, máquinas herramientas, elaboradores electrónicos, etc.), cuyo costo se amortiza sólo parcialmente durante el período contractual y presentan, en consecuencia, un valor residual elevado. La cuota de arrendamiento comprende también el servicio de mantenimiento y de asistencia técnica.

LIBID (*London Interbank Bid Rate*)

Tasa de interés que están dispuestos a pagar los bancos de primera importancia para proveerse de fondos en el mercado interbancario de Londres. Se adopta, aunque con menos frecuencia que la LIBOR, como tasa de referencia para operaciones internacionales de crédito.

LIBOR (*London Interbank Offered Rate*)

Tasa de interés a la que los bancos de primera importancia ofrecen depósitos en eurodólares (a tres y seis meses) a otros bancos primarios sobre la plaza de Londres. Esta tasa reviste gran importancia no sólo como tal, sino también por el hecho de constituir la tasa de referencia en muchas operaciones de crédito internacional, que se negocian a base de un *spread* con respecto a la LIBOR, calculado como promedio aritmético de las tasas de los llamados *reference banks*.

Límite de confianza

Límite puesto por la ley o por el órgano de vigilancia bancaria a la exposición crediticia de un instituto bancario en términos globales o con respecto a un mutuario en particular, expresado en valor absoluto o con relación a determinados agregados del balance.

Línea de crédito en apoyo a la emisión de pagarés

Línea de crédito a mediano plazo de tipo *rollover*, abierta por uno o más bancos en favor de un prestatario que inicia un programa de emisiones repetidas de instrumentos a corto plazo. El concedente garantiza al emisor los medios de financiamiento deseados, comprometiéndose a tomar los títulos que no encontrasen colocación en el mercado o a acordar una línea de crédito *stand-by*. Si el beneficiario del servicio también fuera un banco, los instrumentos emitidos adoptan la forma de certificados de depósito; en los otros casos, se trata de un pagaré a corto plazo.

Línea de crédito en apoyo de la emisión de títulos (*Back-up facility*)

Línea de crédito acordada por un banco (o un consorcio bancario) a una operación de emisión de títulos. El compromiso del banco concedente puede consistir en la asunción en firme de los títulos eventualmente no colocados o en la concesión de un financiamiento de caja de monto equivalente.

Línea de crédito *evergreen* (*Evergreen credit facility*)

Financiamiento bancario de tipo rotativo sin plazo de vencimiento, acompañada en general por una cláusula que atribuye la facultad de conversión en préstamo a plazo determinado.

Liquidación (*Winding-up*)

Anulación de una determinada posición existente (por ejemplo, una posición de cambios) mediante la extinción de la relación de negocios que está en su base.

Liquidez

Con referencia a un activo patrimonial, capacidad de ser convertido rápidamente en dinero a un valor relativamente cierto y con un costo de negociación reducido. Con referencia a una empresa, y en particular a una empresa de crédito, capacidad de hacer frente rápida y económicamente a los propios compromisos monetarios. Con referencia a un sistema económico, agregado de los activos líquidos mantenidos por la economía, constituido por el circulante y los depósitos a la vista (liquidez primaria), así como por los depósitos de ahorro y otros activos altamente líquidos, como bonos de tesorería (liquidez secundaria), todo ello con respecto al producto nacional.

M

Management buy out

Toma del paquete accionario de mayoría de una sociedad, o de una afiliada, por parte de uno o más administradores, ya sea directamente o a través de una participación en la *holding* financiera, a menudo con financiamiento de un banco.

Margen (a término)

Diferencial entre la cotización al contado de una determinada divisa y su cotización en una determinada fecha futura, expresado generalmente en términos porcentuales. Se denomina "premio" o "descuento" según que el precio a término sea superior o inferior al de contado.

Margen adicional (*Margin call*)

Entrega adicional exigida por un operador de la cámara de compensación de la bolsa, para cubrir los compromisos por contratos a término en curso, proporcional al incremento de la exposición causado por movimientos desfavorables en la cotización del instrumento objeto de la transacción.

Margen de garantía; margen de cobertura

En las contrataciones bursátiles, depósito ocasional exigido por el operador que asume una posición a término, en garantía del cumplimiento de los compromisos asumidos. Dicho depósito, efectuado bajo forma de débito en cuenta del operador ante el órgano de compensación de la bolsa, se computa como porcentaje del valor inicial del contrato y se adecua luego a la evolución de las cotizaciones.

Máximo sobre préstamos

Límite máximo fijado por las autoridades monetarias a la expansión de los créditos bancarios o de determinada categoría de éstos.

Mercado a término (*Forward market*)

Conjunto de negociaciones en mercancías, títulos y divisas no liquidadas al momento sino con entrega diferida. Se contrapone al *spot market*.

Mercado de crédito interempresarial

Conjunto de las operaciones de colocación y de captación de fondos, sobre todo en el ámbito de la gestión de tesorería, efectuadas directamente entre empresas no financieras sin intermediación de los bancos.

Mercado de fondos federales

Conjunto de negociaciones sobre fondos federales. Por conducto de este mercado, los bancos con carencias de reservas pueden obtener fondos a corto plazo de los bancos con excesos de reservas. Ya que la operación se configura como préstamo y no como depósito, no están sujetos a restricciones en términos de reservas obligatorias, ni de premio por seguro federal sobre los depósitos.

Mercado de obligaciones

Conjunto de negociaciones que tiene por objeto las obligaciones y los títulos afines de nueva emisión (mercado primario) y ya en circulación (mercado secundario), así como sujetos participantes en tales negociaciones en calidad de tomadores de fondos y de inversiones.

Mercado de opciones

Conjunto de transacciones cuyo objeto son los contratos de resolución facultativa sobre títulos o mercancías. En los Estados Unidos el elevado nivel de estandarización de los contratos permite su funcionamiento de manera continua y una activa negociación en el mercado secundario.

Mercado de prestamistas

Mercado caracterizado por una situación que favorece a los que prestan fondos —generalmente a raíz de un exceso de la demanda de crédito respecto de la oferta—, que pueden dictar condiciones contractuales que les son ventajosas.

Mercado extrabursátil (*Over the counter market*, OTC)

Conjunto de actividades de compra y venta de títulos u otros instrumentos financieros efectuadas fuera de las bolsas de valores oficiales, por teléfono o a través de redes de telecomunicación electrónica. En los Estados Unidos, el mercado OTC maneja negociaciones en: a) casi todos los bonos de corporaciones; b) casi todos los bonos del gobierno federal, estatales y locales; c) participaciones en compañías de inversión de fondos mutuos, y d) casi todas las distribuciones secundarias de grandes bloques de acciones. En un mercado OTC las negociaciones son operadas por agentes conocidos como "formadores de mercado", quienes están dispuestos a comprar y vender valores de manera similar a los proveedores mayoristas de mercancías.

Mercado interbancario

Conjunto de las negociaciones crediticias (por lo regular, de corto plazo) para la provisión y la captación de fondos efectuadas por instituciones de crédito, en contraposición a las operaciones efectuadas con la clientela. En el plano internacional reviste particular importancia el mercado interbancario de Londres, donde se negocian sobre la base de la LIBOR, créditos y depósitos de monto mínimo de 500,000 a 1,000,000 de dólares.

Mercado monetario

Conjunto de negociaciones sobre instrumentos a corto plazo (hasta un año). Instrumentos características de ese mercado son los bonos ordinarios del Tesoro, el papel comercial, los certificados de depósito a corto plazo, las aceptaciones bancarias y los depósitos interbancarios.

Mercado primario

Parte del mercado mobiliario constituido por el conjunto de las negociaciones que tienen por objeto los títulos de nueva emisión.

Mercado secundario

Conjunto de negociaciones que tienen por objeto los títulos que ya están en circulación.

Merchant banks

Instituciones crediticias típicas del sistema bancario inglés, originariamente activas en las operaciones financieras conectadas al intercambio comercial. En la actualidad, los *merchant banks* cumplen un papel de intermediación en la emisión y en la colocación de valores mobiliarios, de consultores en operaciones de fusión e incorporación y de gestión de valores mobiliarios. Registran también una presencia importante en el mercado de eurodivisas.

***Mutual Savings Bank* (EUA)**

Instituciones crediticias constituidas en forma de cooperativas especializadas en la captación del pequeño ahorro y en el empleo de los fondos en títulos del Estado y en obligaciones hipotecarias. Los rendimientos netos se reparten entre los socios, constituidos por los depositantes, en proporción a los montos de los fondos confiados. Las ventajas de la especialización y de la operación en gran escala son lo suficientemente considerables como para que estos fondos puedan proporcionar valiosos servicios y realizar beneficios importantes.

N

NASDAQ (***National Association of Securities Dealers Automatic Quotation***)

Sistema de cotización automática computarizado de la Asociación Nacional de Negociantes de Valores de los Estados Unidos, que proporciona a los corredores y otros agentes las cotizaciones de las diferentes acciones negociadas fuera de la bolsa (OTC).

NASDAQ tiene tres niveles de suscriptores. El más alto, nivel 3, es para los formadores de mercados en valores OTC. Estos formadores de mercados mantienen inventarios de un valor y continuamente están dispuestos a intercambiar estas acciones en su relación con el público a precios cotizados de compra y de venta. Sus beneficios provienen del diferencial entre precio de compra y de venta. Los suscriptores del nivel 3 pueden ingresar sus propios precios de compra y venta en la red computarizada y poner al día estas cotizaciones todas las veces que lo deseen.

Los suscriptores del nivel 2 reciben precios de compra y de venta pero no pueden introducir sus propias cotizaciones. Estos suscriptores son, por lo general, corredores que ejecutan negocios encargados por clientes, no por su propia cuenta. Los corredores que están intentando comprar o vender acciones llaman al formador de mercado que tiene la mejor cotización para ejecutar el negocio.

Los suscriptores del nivel 1 reciben sólo los precios de compra y venta promedio o representativos de cada acción. Estos suscriptores son inversionistas que no están comprando y vendiendo valores de manera activa; no obstante, el servicio les aporta información general.

National Savings Income Bonds **(RU)**

Instrumentos financieros no negociables, emitidos con cargo a depósitos restringidos (con términos de preaviso de tres meses) ante el sistema *National Savings*. El interés se liquida o abona mensualmente sin retención de impuesto.

Negociación con información interna privilegiada (***Insider trading***)

Práctica consistente en que administradores, auditores o altos dirigentes de las corporaciones, utilizan informaciones reservadas sobre la gestión y la situación económico-financiera de la empresa para obtener beneficios en operaciones especulativas propias en el mercado de valores. En todas partes, esa práctica es objeto de restricciones o prohibiciones a fin de proteger a los inversionistas y salvaguardar el funcionamiento ordenado de los mercados bursátiles.

NIBOR (***New York Interbank Offered Rate***)

Tasa de interés a la que los bancos mayores de la plaza financiera de Nueva York se declaran dispuestos a tomar en préstamo fondos de otros bancos. Reviste menor importancia que la LIBOR como parámetro para la definición de las tasas de interés en los préstamos internacionales.

Non-bank banks **(EUA)**

Categoría compuesta constituida por diferentes instituciones que no ofrecen a nivel individual todos los servicios bancarios tradicionales, sino que operan alternativamente como captadores de depósitos y concedentes de préstamos, sobre todo con el fin de sustraerse a algunos aspectos de la reglamentación y vigilancia bancaria.

O

Obligación

Título de crédito a mediano o largo plazo representativo de una deuda de la sociedad emisora (o de otra entidad), reembolsable según las modalidades establecidas en el acto de la emisión, que se beneficia de un interés pagado generalmente a plazo semestral o anual proporcional al valor nominal del título.

Obligación con doble denominación

Obligación internacional con precio de emisión y cédula denominados en una moneda (generalmente, el dólar estadounidense) y precio de reembolso expresado en otra moneda, sobre la base de un tipo de cambio establecido en el momento de la emisión.

Obligación con interés descontado (en la emisión)

Título a mediano o largo plazo que contiene una cédula inferior a la tasa de interés corriente, pero que, en contrapartida, es ofrecido en suscripción a un valor claramente inferior al nominal (o de reembolso). El rendimiento se forma así en gran medida como plusvalía del capital, que se realiza progresivamente al aproximarse la fecha de reembolso. El caso límite está constituido por el "bono cupón-cero".

Obligación con tasa de interés variable

Título a mediano plazo, típico del mercado de eurodivisas, remunerado a una tasa de interés redefinida a intervalos regulares (trimestre o semestre) sobre la base de una tasa de referencia preestablecida (usualmente, la LIBOR).

Obligación *Debenture*

En la terminología británica, el *debenture* es un instrumento crediticio emitido por una sociedad o por un ente público como reconocimiento de deuda, y contiene la promesa de pagar la suma indicada más un cierto interés (generalmente a tasa fija). Tal obligación tiene garantía real sobre la totalidad o parte del patrimonio del emisor y no siempre constituye un título negociable. En los Estados Unidos, los términos *debenture* y *debenture bond* se usan, por el contrario, con el significado de *unsecured bond*, o sea instrumento crediticio de largo plazo sin garantías reales sobre el patrimonio del emisor (el instrumento equivalente con vencimiento a corto y mediano plazo es llamado *note*).

Obligación hipotecaria

Título de obligaciones garantizado por hipoteca sobre la totalidad o parte de los inmuebles de la sociedad emisora. La hipoteca, que debe ser extendida antes de que se abra la suscripción, confiere al tenedor de la obligación la titularidad de una garantía real accesoria en proporción a la cuota de préstamo suscrita.

Obligación reembolsable anticipada (*Callable bond*)

En los Estados Unidos, obligación que concede al emisor la facultad de reembolsarla antes del vencimiento, en general sólo después de transcurrido cierto tiempo desde la emisión y contra el pago de un premio. La inclusión de una cláusula de reembolso anticipado en un bono beneficia a los emisores al permitirles reemplazar un bono antiguo por una emisión con un costo inferior en intereses, en el caso de que bajaran las tasas. Desde el punto de vista del tenedor del bono, puede perjudicarlo en la medida en que no tiene seguridad en cuanto al vencimiento del valor. Una emisión puede incluir también una disposición que permita al tenedor del bono modificar su vencimiento. Una emisión con una disposición *put* concede al tenedor el derecho de vender el bono al emisor al valor por en fechas designadas. En este caso, la ventaja para el inversor es que si aumenta la tasa de interés después de la fecha de la emisión y el precio se coloca por debajo del valor por, el inversor puede obligar al emisor a redimir el bono a su valor a la par. Los anteriores son ejemplos de lo que se conoce como "emisión de bonos con opciones incorporadas" (*embedded*).

Obligaciones con *warrant*

Títulos dotados de opción contractual negociable separadamente, que atribuye el derecho a suscribir dentro de determinado período y a un precio preestablecido acciones de la sociedad emisora o de una sociedad vinculada a esta última. A diferencia de lo que sucede con las obligaciones convertibles, el ejercicio del derecho no implica la extinción de las obligaciones subyacentes.

Obligaciones convertibles

Títulos que pueden transformarse en acciones ordinarias o privilegiadas de la sociedad que las ha emitido, o en acciones de otra sociedad (como en el caso de obligaciones convertibles de sociedades financieras). El derecho de conversión puede estar representado por una cédula negociable incluso de manera separada del título.

Obligaciones en divisa (extranjera)

Obligaciones denominadas en cualquier moneda diferente de la del país en el que se emiten o se negocian los títulos. Normalmente, las cédulas se pagan en la misma moneda de la denominación. Un caso particular lo constituyen las euroobligaciones.

Obligaciones garantizadas por créditos hipotecarios

Títulos de obligaciones con diferentes fechas de vencimiento emitidos por instituciones de crédito de los Estados Unidos, respaldados por un portafolios de créditos hipotecarios. A diferencia de los *pass-through securities*, no representan una cuota de participación en el *pool* de préstamos (el cual queda reflejado en el balance de la sociedad emisora), sino un activo financiero hacia este último, cuyos flujos de ingreso y reembolso en cuenta de capital son asegurados por el servicio de los préstamos hipotecarios. Las obligaciones garantizadas por créditos hipotecarios —que constituyen una fuente de innovación financiera de las más recientes— satisfacen la demanda por valores garantizados con rangos de vencimiento dividiendo el *pool* global en una serie de clases llamadas tramos. El tramo de pago rápido recibe todos los pagos de principal hechos sobre todo el *pool* hipotecario hasta que se reembolsa íntegramente a los inversores en ese tramo. Entretanto, los inversores de los otros tramos reciben sólo intereses. De esta forma, el tramo de pago rápido es cancelado primero. Luego sigue el próximo pago y así sucesivamente, hasta el tramo de pago lento.

Obligaciones internacionales

Denominación colectiva de las obligaciones colocadas y negociadas en mercados diferentes de los del país sede del emisor. A veces, el término es usado para indicar las obligaciones emitidas por organismos financieros internacionales, por ejemplo, el banco europeo de inversiones.

Obligaciones parcialmente liberadas

En éstas el suscriptor está obligado a una entrega parcial en el momento de la emisión y a entregas sucesivas en fechas prefijadas. Presente en el mercado de títulos de Estado en Gran Bretaña desde la segunda mitad de los setenta, este tipo de obligación se ha extendido luego al mercado internacional a causa de la inestabilidad de los tipos de cambio, encontrando buena acogida entre los inversores que esperan una depreciación de la moneda de denominación y una carga consecuentemente menor, en términos de moneda nacional, con relación a las futuras entregas.

Obligaciones tipo *drop-lock* (*Drop-lock bonds*)

Obligaciones a tasa variable con cláusula de conversión automática en obligaciones a tasa fija. La cláusula se activa cuando la tasa a la que está ligada la cédula del título desciende a un determinado umbral denominado *trigger rate* (tasa de activación).

Oferta pública de compra (*Take-over bid*)

Operación mediante la que se ofrece públicamente a los accionistas de una sociedad comprar las acciones en su posesión a un precio determinado (generalmente superior a la cotización corriente en bolsa) dentro de un plazo prefijado y en condiciones tales que se alcance un número preestablecido de títulos.

Opción americana

Contrato con premio en el cual la opción puede ejercerse en cualquier momento durante el período de validez convenido y no exclusivamente en una determinada fecha de vencimiento como es la regla para la opción europea.

Opción de compra. Compra con premio

Facultad adquirida mediante el pago de un premio de adquirir cierto número de acciones, cierto monto nominal de obligaciones o una cierta partida de mercancías a un precio y en una fecha o dentro de un período preestablecido.

Opción de venta (*Put option*)

Facultad, adquirida contra el pago de un premio, de entregar cierto número de acciones, cierto monto nominal de obligaciones o una cierta partida de mercancías en una fecha (o dentro de un período) a un precio preestablecido. Se contrapone a la *call option*.

Opciones en moneda extranjera (*Currency option*)

Siguiendo a Wilfred J. Ethier, 3/ se expone el siguiente ejemplo ilustrativo.

Una opción de este tipo confiere al comprador un derecho a efectuar una transacción en el futuro, pero no lo obliga a hacerlo. El comprador de la opción gana derechos sin incurrir en obligaciones, en tanto que el vendedor incurre en obligación sin adquirir ningún derecho. Si una persona adquiere una opción *call* sobre la libra, por ejemplo, paga el precio de la opción en ese momento y a cambio recibe el derecho a comprar un número de libras a un cierto precio (llamado el precio de ejercicio) en cualquier momento hasta determinada fecha en el futuro. Comprar una opción *put* le daría el derecho a vender cierta cantidad de libras a un cierto precio en cualquier momento hasta determinada fecha en el futuro. El vendedor (o *writer*) de las opciones está en una posición asimétrica: recibe el precio de la opción ahora pero no tiene discreción en el futuro, ya que está obligado a acceder a la decisión del comprador en cuanto a si se ejercerá o no la opción. Con un contrato de cambio a término, por el contrario, las dos partes tienen que consumar el acuerdo, de manera que cada uno sabe que el contrato se liquidará. Así, en tanto no cuesta nada entrar en un contrato a término o en un futuro, un inversor debe pagar por la compra de un contrato de opción.

Las opciones en divisas se negocian en la bolsa de Filadelfia, la bolsa de Londres y en unas pocas bolsas más, así como fuera de esas instituciones. Las opciones que se acaban de describir se llaman de estilo americano debido a que pueden ejercerse en cualquier momento hasta la fecha de vencimiento. Las opciones estilo europeo, que sólo pueden ejercerse en la fecha del vencimiento, se negocian en el *Chicago Board Options Exchange*.

3/ Véase, *Modern International Economics*, pág. 497 y siguientes.

Las opciones permiten especular con un riesgo acotado. Por ejemplo, el 25 de febrero de 1995, una opción *call* sobre la libra inglesa al precio "de ejercicio" de 1.55 dólar la libra, con una fecha de vencimiento en marzo, pudo haber sido comprada por .006 dólar la libra. Supóngase que un inversor, estando seguro de que la libra habría de subir a más de 1.55, adquirió opciones sobre 50,000 libras (cuatro contratos de opción en el monto estándar de 12,500 dólares cada uno). Estas opciones le habrían costado 300 dólares (50,000 x .006) más la comisión de corretaje. Esto sería el máximo que podría perder el inversor. Si resultase que se equivocó y la libra nunca fue más allá de 1.55 antes de la fecha del vencimiento, simplemente no ejercería las opciones y perdería los 300 dólares. Pero si el precio de contado de la libra hubiese aumentado a 1.57 ejercería las opciones, comprando al precio de ejercicio de 1.55 y vendiéndolas al precio actual de 1.57, lo cual le rendiría un beneficio neto de 700 dólares (menos comisiones). Si él hubiera especulado por la vía de comprar libras a futuro, el inversor se habría expuesto a un riesgo ilimitado.

Las opciones de divisas a futuro ofrecen a los negociantes una forma directa de comprar seguros contra el riesgo de movimientos en el tipo de cambio. Una forma particular de tal contrato es el negociado en los mercados de "futuros financieros".

Opciones sobre futuros

Contratos con premio estandarizados mediante los que un operador adquiere la facultad de entregar o de retirar en una determinada fecha, o dentro de un cierto plazo, determinada cantidad de "futuros" a un precio base convenido.

Opciones sobre índices de bolsa

Categoría particular de contratos con premio estandarizados, negociados en algunas de las principales bolsas mundiales; en éstos un operador adquiere la facultad de entregar o de retirar, en determinada fecha —o dentro de un determinado plazo— una cantidad igual a un cierto número de unidades de negociación por el precio base en términos de puntos de índice de bolsa considerado.

Open repurchase agreement

Cesión temporal de títulos (acuerdo de recompra) en la cual no se establece el término para la liquidación de la operación, que es dejada a la opción del cedente o del cesionario. Esta forma de operación se usa con frecuencia por los operadores en títulos estadounidenses.

Operación de *swap*

Como instrumento de cooperación monetaria internacional, operación de cesión temporal de moneda nacional contra divisa extranjera, o viceversa, efectuada entre dos bancos centrales en el marco de un "acuerdo de *swap*".

Operación futuro contra futuro

Negociación en el mercado de cambios, consistente en la compra (venta) a término de una determinada cantidad de divisas y simultánea venta (compra) a término con liquidación en una fecha posterior.

Operaciones bancarias *offshore*

Operaciones de captación y colocación de fondos realizadas con depositantes y prestatarios extranjeros con respecto al país en que opera la unidad bancaria considerada y en divisa diferente a la local.

Operaciones de *window-dressing* (*Window-dressing operations*)

Operaciones efectuadas por lo regular antes del cierre del ejercicio con el fin de mejorar artificialmente la posición de balance (por ejemplo, en el caso de las empresas bancarias a fin de elevar la liquidez del activo o de aumentar el volumen de los depósitos, sobre todo con operaciones en el mercado interbancario).

Orden abierta (*Open order*)

Orden que aún se encuentra pendiente para comprar o vender un papel, pero que todavía no se ha ejecutado. Una orden abierta permanecerá vigente hasta que se haya ejecutado o cancelado.

P

Pagaré del tesoro (*Treasury notes*, EUA)

Títulos del Gobierno Federal de los Estados Unidos con cédula semestral y rendimientos entre uno y diez años, colocados mediante subasta por la Fed.

Papel comercial

Instrumento típico del mercado monetario de los Estados Unidos (introducido a mediados de los ochenta en el euromercado y en algunos mercados nacionales europeos), constituido por un pagaré en forma de letra de cambio emitido por una empresa comercial de primera importancia y por algunos intermediarios financieros. El título es emitido al portador, generalmente con vencimiento a corto plazo, y con corte mínimo de monto elevado (100,000 dólares en los Estados Unidos y 500,000 libras en el Reino Unido). A menudo la emisión de "papel comercial" está apoyada por una línea de crédito bancaria que opera como garantía, tanto para el prestatario como para el inversor, contra riesgos de dificultades en la extinción de la deuda a su vencimiento. En los Estados Unidos los vencimientos de los papeles comerciales oscilan en torno a los 270 días; casi nunca se emiten a plazos mayores, para lo cual se requeriría registro ante la *Securities and Exchange Commission*.

Paridad del poder de compra

Con relación a dos países, relación entre los respectivos niveles generales de precios internos (paridad absoluta), o del producto de la tasa de cambio bilateral en determinado período por la relación entre los índices de precios, basándose en el mismo período (paridad relativa). El mismo concepto inspira el enfoque homónimo de tipo de cambio de equilibrio, según el cual este último tendería precisamente a igualar la paridad de los poderes de compra.

Período de recuperación (*Payback period*)

Parámetro de valuación de la conveniencia de una inversión, constituido por el tiempo necesario para que las salidas de caja exigidas para la realización del proyecto se igualen a los flujos monetarios de entrada imputables al proyecto mismo, neto de los impuestos, pero bruto de las amortizaciones. Se usan a veces con significado equivalente los términos "período de amortización monetaria" y "período de reembolso".

Permuta de crédito con países en desarrollo (*Less development countries, loan swap*)

Transferencia recíproca, efectuada en general entre bancos, de parte o de la totalidad de los créditos con países en desarrollo. La operación puede ser motivada por diversos factores, entre los que se cuenta la exigencia de reestructurar la exposición con respecto a países en particular o de determinadas áreas geográficas.

Permuta de préstamos (*Loan swap*)

Intercambio de posiciones acreedoras con diferentes prestatarios efectuado por dos instituciones, sobre base temporal o definitiva, principalmente con objeto de reducir la exposición global respecto de un tomador individual, sector económico o país. Algunas veces la operación se configura como cesión de préstamos en contrapartida de fondos líquidos o de títulos, o de transformación de créditos en participaciones accionarias (*debt/equity swap*).

Persuasión moral

Acción exhortativa cumplida por una autoridad con respecto a determinadas categorías de sujetos económicos, a fin de orientar su comportamiento de manera no coactiva, ya sea con el auxilio de instrumentos de presión o de eventuales represalias en perjuicio de los que no observan los criterios guía indicados.

Plain-vanilla swap

Contrato de *swap* de tasas de interés sobre dólares estadounidenses, en el que una parte paga intereses a una tasa variable basada en la LIBOR a seis meses y recibe de la contraparte un interés a tasa fija referida a un título del Tesoro de los Estados Unidos. La operación tiene por lo regular un vencimiento de entre cinco y siete años y un importe base de por lo menos 50-100 millones de dólares. También se le conoce como *swap* genérico, y constituye el tipo más simple de *swap* sobre tasas de interés.

Portfolio insurance

Estrategia de gestión de un portafolios financiero enfocada a limitar el riesgo de pérdida de valor del portafolios mismo mediante la asunción de posiciones a término (en el mercado de futuros) o de opciones sobre determinado índice bursátil.

Posición activa neta; posición "larga"

Con referencia a las operaciones en valores mobiliarios, posición de un operador cuyos compromisos netos para recibir títulos (y/o en portafolios) exceden a los compromisos netos de entrega de títulos.

Posición activa neta; posición *plus*

Con referencia a las operaciones de cambios, diferencia positiva entre las posiciones activas (por divisas en cartera o a recibir) y las posiciones pasivas (por divisas a entregar) en una determinada divisa o para el conjunto de divisas.

Posición alcista

Posición (descubierta) a plazo en compra asumida por un operador de bolsa siguiendo la expectativa de un alza en las cotizaciones.

Posición cambiaria no equilibrada

Se registra cuando la posición activa (o pasiva) de un operador en determinada divisa no está totalmente contrabalanceada por una posición de signo opuesto en la misma divisa. El término puede también referirse a la posición global, o sea, al conjunto de las posiciones en divisas.

Posición de cambios equilibrada

Se presenta cuando la posición activa de un operador relativamente a cada divisa resulta contrabalanceada por una posición contraria de igual monto en la misma divisa, i.e., cuando la composición por divisas de la captación coincide con la composición por divisas de las inversiones. El equilibrio puede referirse también a la posición global de cambios, es decir, al conjunto de las posiciones en las diferentes divisas.

Posición neta en venta (*Short position* 1)

En las operaciones del mercado mobiliario, posición de un operador cuyos compromisos por títulos a entregar exceden las disponibilidades por títulos a recibir y/o mantenidos en cartera.

Posición neta; no equilibrada

Con referencia a la situación contable en cambios de un operador, saldo acreedor o deudor obtenido agregando el conjunto de las posiciones relativas a una determinada divisa extranjera.

Posición no cubierta (a término)

Posición de compra o venta no cubierta por una posición igual de signo opuesto en el mercado a término.

Posición pasiva neta (*Short position* 2)

En la terminología de las operaciones de cambio, diferencia negativa entre las posiciones acreedoras y las posiciones deudoras en una determinada divisa extranjera o para el conjunto de las divisas externas negociadas.

Precio de ejercicio

Precio prefijado al cual el titular de una opción tiene la facultad de adquirir (en el caso de opción *call*) o de vender (opción *put*) el instrumento financiero objeto de la negociación.

Precio demandado (*Bid price*)

Precio al que un operador se declara dispuesto a adquirir una determinada mercancía o activo financiero.

Precio mínimo de adjudicación

En una subasta con el método competitivo, último precio en orden decreciente al que se asignan títulos al agotarse la emisión. El término se emplea con significado análogo en las operaciones de acuerdos de recompra efectuadas en el mercado abierto por los bancos centrales.

Precio mínimo de oferta

En una emisión de títulos del Tesoro con colocación mediante subasta, precio fijado —en función de los rendimientos corrientes del mercado y de los objetivos de la política monetaria— como límite debajo del cual no se aceptan ofertas de suscripción.

Precio ofrecido (*Asked price*)

Con referencia al mercado financiero, precio al cual un operador se declara dispuesto a vender una determinada cantidad (generalmente una unidad de contratación) de un instrumento. El término inglés es sinónimo de *offered price*, que se contrapone a *bid price*.

Premio a término

Diferencia positiva entre el precio a término de un instrumento financiero o de una divisa y el respectivo precio de contado.

Premio de inflación

Con referencia a la tasa de interés o al rendimiento de un instrumento financiero, componente implícito de la remuneración que debería compensar la eventual pérdida futura de poder de compra del dinero en el que se denomina el instrumento mismo.

Premio de riesgo

Componente implícito de la remuneración efectiva o esperada de una inversión en determinado activo financiero o real que se establece como compensación por el riesgo vinculado a dicho activo. El premio de riesgo se expresa, por ejemplo, como desvío positivo sobre el rendimiento de instrumentos considerados como de riesgo nulo (en especial, los certificados de tesorería).

Premio por entregar (*Put premium*)

Cantidad pagada por el contratante facultado en un contrato de venta con premio (*put option*).

Premio por rescate anticipado

Premio que paga el emisor por ejercer la opción de reembolso anticipado de obligaciones, según los términos fijados a la emisión. Ese premio tiende a decrecer con la aproximación del vencimiento final del título.

Premio por retirar

Premio que atribuye al comprador de la opción el derecho a retirar una determinada cantidad de títulos a un precio base y en un determinado plazo, o de rescindir el contrato (entregando únicamente el importe del premio).

Prestamista en última instancia

Organismo que cumple la función de proporcionar al sistema financiero, y en particular a los bancos, los medios monetarios necesarios para afrontar las exigencias de liquidez, sobre todo en situaciones de crisis financiera. En las economías modernas, esa función constituye una de las tareas institucionales de la banca central.

Préstamo a *spread* variable (*Floating spread loan*)

Europréstamo con tasa de interés establecida sobre la base de un *spread* sobre la LIBOR, no fijo por la duración del financiamiento sino redefinido periódicamente según criterios particulares convenidos entre las partes.

Préstamo con garantía real

Crédito apoyado por prenda de mercancías o documentos representativos de mercancías, valores mobiliarios o hipotecas.

Préstamo de consorcio

Actividad típica del mercado de eurodólares, que consiste en préstamos de gran monto a mediano y largo plazo (pero con ciclos breves de revisión de tasas de interés y facultad de revocación), acordados por un grupo de instituciones bancarias con modalidades diferentes de utilización y reembolso. La tasa de interés se expresa por lo general en términos de diferencia con respecto a la LIBOR, o a la tasa prima de los Estados Unidos, y se redefine a intervalos regulares (tres, seis, doce meses). El préstamo se negocia entre el prestatario y un *lead manager* que trata de asociar en la operación a otros bancos y se reserva normalmente la gestión del paquete crediticio en carácter de banco agente.

Préstamo hipotecario

Crédito apoyado con garantía hipotecaria de uno o más bienes del deudor. En el Reino Unido, la mayor parte de los préstamos hipotecarios es otorgada por las *building societies*, en tanto que en los Estados Unidos esta forma de crédito es ejercida típicamente por las *Savings and Loan Associations* y por los *Savings Banks*.

Presupuesto base cero

Método de formulación del presupuesto de las diferentes áreas de una empresa, y en particular la de *marketing*, que se basa en la reconsideración de los parámetros de costo y de eficiencia en la asignación, prescindiendo, en la medida de lo posible, de las modalidades operativas del período precedente, con el fin de identificar eventuales formas alternativas más convenientes para el logro de los objetivos.

***Programme trading* (EUA)**

Técnica de manejo de portafolios financieros basada sustancialmente en un arbitraje continuo, entre las cotizaciones de determinados títulos y las de los correspondientes "futuros", con la conversión de las posiciones cada vez que se determina una diferencia favorable que excede los costos de negociación.

Proxy fight

Expresión que se aplica cuando dos o más grupos en una sociedad anónima solicitan poder escrito de los accionistas con miras a obtener mayoría en una votación. Generalmente, se suscita cuando se pretende lograr el control de la empresa y/o reemplazar al gerente.

Punto base

Centésima parte de un punto porcentual. Comúnmente se expresan en puntos base los diferenciales de rendimiento entre distintos activos financieros o el desvío respecto de una tasa de referencia como la LIBOR.

R

Razón de endeudamiento; grado de endeudamiento

Indice estructural de balance que mide la incidencia relativa del capital tomado en préstamo sobre el patrimonio de una empresa. Puede expresarse como: a) relación entre el endeudamiento y el capital global; b) relación entre el endeudamiento y el capital propio. En el caso de las instituciones crediticias, la relación de endeudamiento se expresa a veces impropiamente entre la base de capital propio y el monto de los depósitos y otros pasivos (en este caso se trata, en realidad, de un índice de capitalización). El término correspondiente en uso en los Estados Unidos es *leverage*.

Razón de liquidez

Relación que expresa la capacidad de una empresa para enfrentar rápida y económicamente sus compromisos monetarios, en relación con los medios líquidos a su disposición. En el numerador y en el denominador de la relación figuran, respectivamente, los activos disponibles (efectivo, depósitos en cuenta corriente y valores rápidamente convertibles en efectivo) y los pasivos a la vista y a corto plazo. Cuando al numerador se agregan los activos realizables, el cociente se denomina índice de liquidez total (*current ratio*).

Rebajista

Operador de bolsa que asume una posición (descubierta) a término en ventas, especulando sobre una rebaja esperada de las cotizaciones dentro del plazo de la operación.

Recibo de depósito

Documento entregado contra el depósito de mercancías en almacenes generales. El documento británico es negociable y no constituye título comprobatorio de la propiedad de las mercancías.

Recibo de depósito americano (*American Depositary Receipt*, ADR)

Certificado emitido por un banco estadounidense por acciones de una sociedad extranjera depositadas ante el banco mismo o su filial en el exterior, a fin de permitir la negociación de los títulos en el mercado financiero de los Estados Unidos.

Recibo de depósito internacional (*International Depositary Receipt*, IDR)

Certificado entregado por depósito de acciones en custodia ante un banco del país de emisión, a fin de permitir su negociación en los mercados financieros internacionales.

Recibos de depósito europeo (*European Depositary Receipts*)

Certificados de depósito accionario emitidos para facilitar las negociaciones en los mercados financieros europeos, de acciones de sociedades extraeuropeas.

Refinanciamiento

En sentido general, operación crediticia pasiva efectuada frente a compromisos específicos o categorías más o menos determinadas del activo. En sentido más específico, el término indica las operaciones complementarias de provisión de fondos de las haciendas de crédito constituidas por el redescuento cambiario y anticipaciones pasivas sobre títulos colocados en bancos mayores o con el instituto de emisión.

Regulación fina (*Fine tuning*)

Enfoque de política económica (en particular, de política monetaria y fiscal) consistente en la adopción de intervenciones correctivas dosificadas con el fin de regular en el corto plazo el nivel de la actividad económica, esencialmente en función anticíclica.

Relación de endeudamiento (*Capital gearing*)

El término británico es usado como sinónimo de *gearing ratio* (razón préstamos obtenidos/capital) en su acepción más corriente, referida a magnitudes de *stock* (por ejemplo, la relación entre endeudamiento y conjunto de medios de financiamiento) para distinguirlo del término *income gearing*, que se refiere a magnitudes de flujo (como la relación entre cargas financieras e ingreso).

Relación de endeudamiento (*Financial leverage*)

Cociente que mide la incidencia relativa del capital de préstamo de una empresa con relación al capital propio o al total de los medios de financiamiento.

Relación pasivo/capital propio (*Debt/equity ratio*)

Indice de la estructura de los financiamientos de una empresa, dado por la relación entre el endeudamiento y el capital de riesgo. En el numerador figuran los pasivos totales (o sólo aquellos a largo plazo) y eventualmente las acciones privilegiadas; en el denominador se ubica el valor del capital

accionario ordinario, eventualmente acrecido con las reservas propias. El concepto es sustancialmente análogo al de *gearing ratio.*

Relación precio/utilidad (neto) (*Price/earnings ratio*)

A nivel de la empresa, relación entre la capitalización en bolsa de la sociedad y su ingreso neto. Con referencia a un título accionario, relación entre su cotización de mercado y el dividendo unitario (en este último caso, el cociente se llama "relación capitalización/dividendo").

Rémora fiscal (*Fiscal drag*)

Aumento de la presión fiscal subsiguiente al crecimiento de los ingresos monetarios en su contexto inflacionista que, en presencia de un sistema de imposición progresiva, impulsa a los contribuyentes a escalones de ingreso con alícuotas de impuesto cada vez mayores.

Rendimiento accionario

Indicador de la capacidad de remuneración de un título accionario, dado por la relación entre el último dividendo unitario distribuido (o el valor esperado del próximo dividendo unitario) y la cotización corriente de mercado de la acción.

Rendimiento bruto

Ingreso expresado en términos de tasa porcentual anual, obtenible empleando un capital en una cierta inversión (financiera), sin deducción de los costos conectados al financiamiento y a la gestión de la inversión misma (en particular, los impuestos).

Rendimiento de obligaciones

Rendimiento expresado en términos de porcentaje anual, que puede obtenerse empleando un capital en la compra de una obligación en cierto momento. Se determina por cuantía y periodicidad de la cédula y precio corriente de compra (rendimiento inmediato), precio de reembolso y probable vida residual del título (rendimiento efectivo).

Rendimiento efectivo *ex ante*

Rendimiento *ex ante* de una obligación, equivalente a la tasa de descuento que iguala los flujos futuros esperados de ingreso y en cuenta de capital, con la cotización corriente de la obligación, en la hipótesis de que el título sea mantenido hasta la fecha de reembolso (para la cual se supone el vencimiento medio en el caso de préstamos reembolsables gradualmente según un plan de amortización). El rendimiento efectivo no es evidentemente una tasa garantizada de remuneración del título, ya que no hay

ninguna certeza de que los flujos de ingreso futuro puedan reinvertirse a la tasa de actualización que satisface la igualdad anterior en el momento del cálculo, excepto en el caso de "obligaciones cupón cero", en las cuales el interés se descuenta íntegramente por anticipado.

Rendimiento efectivo *ex post*

Tasa de remuneración realizada globalmente por un inversor que adquiere un título y luego lo vende. Ese rendimiento está constituido por la cédula, por el interés disfrutado por la reinversión de la cédula y por la ganancia (o pérdida) en cuenta de capital respecto del precio de compra.

Rentabilidad del capital al valor de mercado

Indice económico dado por la relación entre la utilidad neta de la empresa y el valor medio de la capitalización bursátil de la misma empresa en el período considerado.

Rentabilidad del capital propio (*Return on equity*)

Indice económico que permite una valuación de la rentabilidad de los medios propios invertidos en la empresa. El índice se obtiene relacionando el ingreso neto (o sea la utilidad neta de las cargas financieras y tributarias) con el valor contable medio del patrimonio neto hacendario en el período considerado.

Rescate financiero (*Bailout*)

Intervención en sostén de una empresa en dificultades mediante el uso de financiamiento extraordinarios o a través de la incorporación a otra sociedad (*bail-out merger*).

Reservas técnicas de aseguración

Categoría de activos financieros que comprende las reservas matemáticas para riesgos en curso, las reservas de premios, las reservas para participación de los asegurados en las utilidades y las reservas para siniestros constituidas por las empresas de seguros, así como las pensiones no disponibles aportadas por los empleadores.

Revisión de tasa (*Repricing*)

Con referencia a un instrumento financiero de tasa variable o a un crédito *rollover*, redefinición de la tasa de interés a base de cláusulas de adecuación automática a una determinada tasa de referencia o mediante renegociación de las condiciones a base de las tasas corrientes del mercado.

Riesgo conectado a asimetría de vencimientos (*Mismatch risk*)

Riesgo a que se expone un operador que mantiene posiciones acreedoras y deudoras no equilibradas en términos de plazo.

Riesgo de iliquidez

Con referencia a un determinado instrumento financiero, riesgo de que éste no pueda negociarse rápidamente si no es incurriendo en una pérdida de realización. Ese riesgo depende de la calidad particular del instrumento, del espesor de su mercado secundario y de las condiciones generales de liquidez.

Riesgo de mercado

Con referencia a una empresa, riesgo económico vinculado a la futura evolución de las variables de mercado que influyen en el resultado económico de la gestión. Con referencia a un activo financiero (en particular a un título accionario), riesgo sistemático conectado a las variaciones de las cotizaciones determinadas por la evolución general del mercado financiero y del ciclo económico, y como tal diferente del riesgo específico. El riesgo se presenta cuando el mercado de ese activo financiero es estrecho, la tenencia de acciones es amplia o el mercado está lejos de ser perfecto.

Riesgo de portafolios

Riesgo en términos de rentabilidad y de valor capital conectado al mantenimiento de un portafolios de activos financieros.

Riesgo de refinanciamiento

Riesgo al que se expone un operador financiero por cambio en las condiciones de tasa en el mercado crediticio, al tener que renegociar fondos que presentan un desfase temporal en los vencimientos respecto de los plazos de las colocaciones.

Riesgo de reinversión

Con referencia a un título de obligaciones, riesgo conectado a la incertidumbre acerca del rendimiento que puede obtenerse de la reinversión de los futuros ingresos en cuenta de interés y del valor capital realizado en el momento de la venta del título o su reembolso al vencimiento.

Riesgo de transferencia de divisas

En las transacciones internacionales, riesgo a que se expone el operador que mantiene un crédito con respecto a un sujeto del exterior, conectado a la eventualidad de que este último no pueda obtener las divisas de pago de la operación a causa de restricciones sobre las operaciones de cambios u otros impedimentos administrativos.

Riesgo en términos de "base"

Con referencia al mercado de "futuros financieros", riesgo al que está expuesto un operador por efecto de una posible variación de la "base", o sea del diferencial entre el precio de contado del instrumento financiero en cuestión y su cotización (o la de un instrumento afín que funciona de cobertura a término) en el mercado de futuros.

Riesgo en términos de ingreso

Con referencia a la exposición de un banco a los movimientos de las tasas de interés, riesgo de pérdida conectado a la imposibilidad de adecuar temporalmente las tasas activas a las pasivas en presencia de una asimetría en la estructura por plazos, entre el lado de los empleos y el de las captaciones. Junto al riesgo de inversión, constituye el riesgo global de tasas de interés. Desde el punto de vista de la teoría de los riesgos en materia financiera, este riesgo se presenta ante una sucesión de inversiones de corto plazo, a raíz de que las tasas futuras de interés no son conocidas con certidumbre. Por el contrario, un instrumento financiero de largo plazo genera riesgos de capital elevados, aun cuando asegura al inversor un ingreso estable y determinado.

Riesgo en términos de liquidez

Riesgo de no poder afrontar los compromisos de tesorería (por ejemplo, las demandas de reembolso de depósitos o la activación de aperturas de crédito) sin incurrir en pérdidas de desmovilización, a consecuencia de una asimetría en términos de plazos entre recursos e inversiones.

Riesgo en términos de precio (o de valor capital)

Riesgo de que el valor de mercado de un activo financiero depurado de los intereses ganados sufra una caída en el tiempo a causa de variaciones del tipo de cambio o del nivel de los rendimientos. En esa acepción a veces se usa como sinónimo de *investment risk*.

Riesgo en términos de tasa de interés

Riesgo de pérdida de capital asociado con la elevación de las tasas de interés. Debe distinguirse del riesgo de crédito o riesgo de insolvencia.

Riesgo específico

Con referencia a un activo financiero (en particular, a un título accionario), riesgo propio de ese activo inherente a la situación económico-patrimonial del emisor, prescindiendo de la evolución general del mercado financiero y del ciclo económico. Se contrapone a riesgo de mercado. Otras denominaciones son: riesgo único; riesgo no sistemático; riesgo residual; riesgo diversificable. La diversificación de carteras elimina el riesgo único, aun cuando no puede eliminar el riesgo de mercado.

Riesgo monetario

Riesgo al que se expone un operador que mantiene una posición no equilibrada en una o más divisas extranjeras, conectado a la oscilación del tipo de cambio (riesgo de cambio) y a la sobrevivencia de restricciones a operaciones en divisas que limitan la convertibilidad en la moneda nacional.

Riesgo país

El término, usado sobre todo con referencia a la actividad bancaria internacional, indica el riesgo de parcial o total incumplimiento en el servicio de la deuda por parte de prestatarios privados o del sector público de un determinado país, por factores ligados a la situación particular de esa nación en el plano político, económico o financiero. El riesgo país refleja las condiciones subyacentes al incumplimiento o la quiebra. Estas condiciones abarcan problemas como el manejo equivocado de la economía, que conduce a dificultades principales y de balanza de pagos; recesión económica mundial; deterioro de los términos de intercambio; el riesgo político de la expropiación de activos por el gobierno; el repudio de la deuda; la imposición de controles de cambio; la posibilidad de desastres naturales; malas cosechas, etc.

Riesgo patrimonial

Con referencia a la exposición de un banco a los movimientos de las tasas de interés, riesgo de pérdida en cuenta de capital sobre los activos a interés fijo, conectado a la disminución de su valor de mercado en presencia de una evolución creciente de las tasas corrientes. Junto al riesgo de ingreso constituye el riesgo global de tasa de interés.

Riesgo soberano

Riesgo conectado a la exposición crediticia con respecto a organismos gubernamentales de un país. En rigor, el riesgo soberano no se refiere a los créditos de deudores externos privados, que, en cambio, se los vincula con el riesgo país. Sin embargo, en los hechos los dos términos se usan de manera impropia como sinónimos.

Riesgo subjetivo (*Moral hazard*)

Riesgo conectado a la actitud mental del asegurado, que conscientemente no ejerce la diligencia normal en evitar que se verifique el acontecimiento cubierto, por el hecho mismo de estar asegurado, en particular cuando la prestación supera el daño eventual padecido con el siniestro. Como extensión analógica, el término se usa a nivel macro para indicar el riesgo de distorsiones de asignación conectadas a un sistema asegurativo a base del cual el costo individual soportado con la verificación del evento es inferior al costo social correlativo.

S

Saldos no líquidos (*Float*)

Partidas acreditadas por un banco a sus clientes en cuenta corriente; en general no está disponible para retiros (si el banco consiente en la utilización de esos fondos, éstos pasan a conformar una operación de crédito). Las partidas no líquidas se originan típicamente por cheques u otros instrumentos de pago que transitan o yacen en el ámbito de los circuitos de intermediación bancaria o postal.

***Securities and Investments Board*, SIB (RU)**

Organismo creado para el control y la reglamentación de la actividad financiera en la *City* de Londres (bolsa de valores, bolsa de mercancías, euromercado, fondos de inversión, seguros de vida, etc.), con exclusión de los establecimientos bancarios y de los Lloyds. Aparte de ejercer directamente funciones normativas y de autorización, el SIB tiene el poder de atribuir reconocimiento oficial a los órganos de autorreglamentación formados por operadores de los principales sectores de actividad.

***Security and Exchange Commission* (EUA)**

Comisión federal de vigilancia dotada de amplios poderes de control y de reglamentación en materia de emisión y de negociación de valores, de fusiones de sociedades, etc.

***Selfregulating Organisation* (RU)**

Organismo privado representativo de los operadores activos en un determinado sector del mercado financiero británico, dotado de poderes de autorización y reglamentación respecto de los propios afiliados.

Servicio de emisión rotatorio (*Revolving Underwriting Facility*)

Forma técnica particular de servicio conectado a la emisión de títulos a corto plazo (*Note insurance facility*), caracterizada por el hecho de que se separan las funciones del compromiso crediticio y de la colocación de los títulos. El instituto principal opera como agente exclusivo para la colocación de las *notes*, en tanto que los otros participantes se comprometen a tomar los títulos no colocados (o, alternativamente, a acordar un crédito por monto equivalente).

Servicios bancarios colaterales o parabancarios

Conjunto de servicios no tradicionales prestados por los bancos a su clientela (a menudo, a través de empresas vinculadas) bajo la forma de *leasing*, *factoring*, revisión y certificación, consultoría de gestión y financiera, etc.

Servicios bancarios complementarios (o colaterales)

Conjunto de actividades desarrolladas por los bancos junto a la función fundamental de intermediación en el crédito. Esas actividades van desde los tradicionales servicios de pago, cobro, depósitos en custodia, etc., hasta los llamados servicios para bancarios, a menudo efectuados indirectamente por los bancos a través de sociedades ligadas o controladas. Estos últimos comprenden típicamente las operaciones de *leasing*, *factoring*, *confirming* y *forfaiting*, la revisión y certificación de balances, el ejercicio de funciones fiduciarias y de consultoría financiera.

Sistema automatizado de cotizaciones de bolsa (SEAQ)

Nuevo sistema electrónico introducido en la *City* de Londres que permite la visualización continua sobre terminales de video de las cotizaciones para las diferentes categorías de instrumentos negociados.

Sobreajuste (*Overshooting*)

Se refiere principalmente al comportamiento de los tipos de cambio y expresa el fenómeno que se produce cuando una moneda sufre una apreciación/depreciación decididamente superior a la esperada o justificada respecto de la importancia del factor (impulso inicial) que ha provocado el movimiento (variación del diferencial de interés o de inflación, intervenciones oficiales en el mercado de divisas, etc.). El término puede emplearse también aludiendo a otras variables económicas; por ejemplo, la tasa de interés. Otra forma de expresar la idea consiste en decir que cuando ciertas variables reaccionan a corto plazo más allá de lo que exige su valor de ajuste a mediano o largo plazo, se está en presencia de un fenómeno de "sobrerreacción", "sobreajuste", etc.

Vale la pena recordar aquí que el modelo de enfoque monetario de la balanza de pagos supone ajustes instantáneos en todos los mercados. En 1976 Dornbusch planteó una importante modificación a esto. Supuso que los mercados de activos se ajustan instantáneamente, en tanto que los precios en el mercado de bienes se ajustan más lentamente. El resultante modelo de dinámica del tipo de cambio retiene todas las propiedades del enfoque monetario en lo referente al equilibrio de largo plazo o estado estable. Sin embargo, en el corto plazo el tipo de cambio y la tasa de interés reales pueden apartarse de sus niveles de largo plazo, de tal forma que la política monetaria puede tener efectos sobre las variables reales en el sistema. Así, podría ser equivocado y simplista negar toda eficacia a la política monetaria.

Sociedad fiduciaria (*Trust Company*)

Institución emanada a menudo de un banco o vinculada a éste, que se supone administra los bienes (en particular, cartera de valores mobiliarios) por cuenta de terceros. A menudo, las sociedades fiduciarias se encargan también de la organización y de la revisión contable de empresas.

Sociedad fiduciaria de depósito (*Depository Trust Company*)

Institución con sede en Nueva York cuya función primaria consiste en la custodia y la administración centralizada de los certificados representativos de los títulos accionarios y obligaciones. A través de ella se liquidan sobre bases nacionales las transacciones diarias en títulos, evitando su manipulación material y permitiendo efectuar su transferencia mediante simples escrituras contables computarizadas.

Sociedad financiera de participación (*Holding Company*)

Sociedad que ejerce el control sobre otras sociedades a través de la posesión de participaciones accionarias de mayoría relativa o absoluta. En tanto que la sociedad financiera por definición no desarrolla ninguna actividad directa de producción o de cambio, la sociedad jefe de grupo puede ser lo mismo una empresa puramente financiera como una que ejerce una actividad industrial o comercial.

Sociedades de intermediación financiera

Instituciones financieras, constituidas generalmente por filiales de bancos comerciales, cuyo ámbito operativo se caracteriza por una actividad de: a) asunción, incluso mediante la adhesión a consorcios de colocación o de garantía, de obligaciones y acciones de terceras empresas con fines de financiamiento y no de participación estable o de control; b) organización de las operaciones de captación de fondos, ya sea a título de capital de riesgo o de crédito; c) consultoría y asistencia económico financiera, sobre todo en cuanto a la cobertura de los gastos de inversión y al desarrollo de las actividades empresariales por medio de la integración con otras unidades productivas.

***Spread* horizontal**

Estrategia especulativa del mercado de contratos con premio, consistente en la compra de una opción para retirar una determinada cantidad de un título y simultánea toma de una posición con premio simétrico con el mismo precio base, pero con diferente vencimiento. La operación se contrapone a *spread* vertical.

***Spread* vertical**

En el mercado de opciones, contrato de doble opción (o de simultánea compra y venta de contratos de opción simple sobre los mismos títulos) con iguales plazos de vencimiento pero con diferente precio base. Por ende, la operación se opone a *spread* horizontal.

Straddle

Contrato con premio (opción), típico de las bolsas de valores estadounidenses que atribuye una doble facultad, de compra (*call option*) y de venta (*put option*) sobre un determinado instrumento financiero, a ejercer en un período comprendido entre treinta y sesenta días y a un precio de ejercicio fijado sobre base única, y a las mismas fechas de expiración.

Strap

Contrato con premio (opción) compuesto, por medio del cual el dador del premio adquiere la facultad de entregar cierta cantidad de títulos o de retirar el doble de ellos.

***Strip* (I)**

Contrato con premio compuesto, por medio del cual el dador del premio adquiere la facultad de retirar cierta cantidad de títulos o de entregar el doble de ellos.

***Strip* (II)**

En el mercado de futuros financieros, serie de contratos relativos al mismo instrumento para sucesivas fechas de liquidación. Por ejemplo, un operador que haya asumido en enero la obligación de pagar por un año una tasa de interés igual a la LIBOR a noventa días, con redefinición trimestral, puede cubrirse del riesgo asociado, adquiriendo el *strip* de los correspondientes contratos "futuros" para la liquidación en marzo, junio, septiembre y diciembre.

Subasta

En el mercado de valores, la subasta constituye un típico sistema de colocación de bonos ordinarios de tesorería. Puede efectuarse con el método competitivo, que consiste en la asignación y agotamiento de los títulos a precios diferenciados correspondientes a las ofertas de los operadores; o con el método no competitivo, por el cual los títulos son asignados a un precio único igual a la oferta menos elevada entre las adjudicatorias o al precio medio ponderado de las asignaciones competitivas, eventualmente aumentado en un pequeño porcentaje.

***Swap* a término (*Forward swap*)**

Contrato de *swap* (usualmente, sobre tasas de interés) en el cual las partes convienen que el intercambio de flujos monetarios tenga efecto a partir de una cierta fecha futura según los términos preestablecidos en el momento de la estipulación del contrato mismo.

***Swap* cupón cero (*Zero coupon swap*)**

Swap de tasas de interés en el cual el pago de los intereses por parte del contratante obligado a tasa fija se produce globalmente al vencimiento, bajo forma de diferencia entre el valor nominal del capital en la base de la operación y su valor descontado por toda la duración del contrato.

***Swap* de activos**

Un tipo de *swap* de tasas de interés usado con el fin de alterar las características del flujo de efectivo de los activos de una institución de manera de obtener un mejor equilibrio con sus pasivos.

***Swap* de base (*Basis swap*)**

Forma particular de *swaps* de tasa de interés en la cual las dos partes se ponen de acuerdo para pagarse recíprocamente, por un determinado período, un flujo de intereses (con vencimiento trimestral o semestral) calculado sobre dos diferentes tasas de interés variables y un determinado importe nominal (por ejemplo, LIBOR a tres meses y tasa del papel comercial de los Estados Unidos). La operación se efectúa principalmente con fines de cobertura.

***Swap* de cédulas (*Coupon swap*)**

Forma de *swap* de tasas de interés en la que una parte se compromete a pagar (generalmente, de manera semestral) por un cierto período un interés a tasa fija recibiendo en contrapartida un interés a tasa variable, calculados ambos sobre una determinada cantidad nominal (por ejemplo, A paga un interés semestral de 10 millones de dólares al 10% recibiendo de B un interés semestral sobre el mismo importe a base de la LIBOR a seis meses). La operación se efectúa, en general, para cubrirse del riesgo de pérdidas conectadas a la oscilación de las tasas de interés.

***Swap* de divisas (*Currency swaps I*)**

Cesión de moneda extranjera contra moneda nacional o contra otra divisa (o viceversa) con el compromiso simultáneo de recompra a plazo. La operación de *swaps* en divisas se efectúa con diferentes finalidades: como técnica para realizar arbitrajes cubiertos sobre tasas de interés, como instrumento de gestión de la tesorería por parte de sociedades multinacionales o como medio para equilibrar las posiciones en divisas por parte de los bancos y otros operadores.

***Swap* de divisas (*Currency swaps II*)**

Operación mediante la cual dos operadores convienen en intercambiarse, durante el período de duración del contrato, los respectivos flujos de ingreso (intereses) de instrumentos denominados en diferentes monedas, sin que esto implique necesariamente la cesión recíproca de los instrumentos mismos.

***Swap* de tasas de interés (*Interest rate swap*)**

Contrato con el que dos partes se ponen de acuerdo para intercambiarse flujos de intereses de diferente naturaleza (en cuanto calculados según diferentes tasas de referencia) basados sobre un determinado capital nominal.

***Swap* de tasas de interés con divisas cruzadas (*Cross currency interest rate swap*)**

Forma particular de "*swap* de tasas de interés" en la cual las dos partes convienen en pagarse recíprocamente un flujo de intereses (con vencimiento trimestral o semestral) de dos monedas diferentes y sobre la base de dos diferentes tasas (por ejemplo, una tasa fija en marcos contra LIBOR en dólares a seis meses).

***Swap* de vencimientos (*Maturity swap*)**

Contrato según el cual dos operadores convienen en intercambiarse por un período determinado la titularidad de posiciones en instrumentos financieros con diferente vencimiento, en general en función de cobertura de riesgo de tasas de interés.

***Swap* inverso (*Reverse swap*)**

Contrato de *swap* estipulado para anular la exposición en términos de cambio o de tasa de interés conectada a un *swap* existente, en general con objeto de realizar una ganancia en virtud de la favorable evolución del mercado. Puede concluirse con la misma contraparte del *swap* original (en este caso la operación se llama *mirror swap*) o con otro contratante.

T

Tasa activa mínima (*Prime rate*)

En sentido general, tasa de interés aplicada por los bancos sobre los créditos concedidos a la clientela de primer orden.

Tasa de activación (*Trigger rate*)

En un préstamo con emisión de obligaciones *drop-lock*, nivel de tasas de interés variable que al alcanzarse pone en funcionamiento la cláusula de conversión en préstamos de cédula fija.

Tasa de actualización

Tasa de descuento adoptada para calcular el valor actual de los futuros flujos de ingreso de un proyecto, a fin de determinar la conveniencia económica con respecto a empleos alternativos. Conceptualmente, corresponde al costo de oportunidad del capital invertido.

Tasa de actualización corregida por el riesgo

En el análisis de conveniencia económica de una inversión, tasa de descuento aplicada para el cálculo del valor actual de los flujos monetarios esperados, depurado por el coeficiente de riesgo (medido por ejemplo por el "beta") propio de la inversión de que se trate.

Tasa de cambio a término (*Forward exchange rate*)

Tipo de cambio aplicado a la compraventa de dos divisas para entrega diferida. La cotización, fijada en el momento de la estipulación del contrato, normalmente está referida a determinado plazo (un mes, tres meses, seis meses) y se expresa de manera implícita, ya sea en términos de premio o de descuento absoluto o porcentual.

Tasa de incidencia de las cargas financieras

Indicador indirecto de la estructura financiera de una empresa, que mide la cuota de ingreso (generalmente en términos de utilidades operativas) absorbida por los intereses pasivos netos. Por extensión, el término también se usa para expresar la relación porcentual entre los desembolsos por intereses (brutos o netos) y el ingreso a nivel agregado del sector.

Tasa de rendimiento del portafolios

Rentabilidad porcentual anual de un conjunto diversificado de activos financieros, calculada como promedio ponderado de los rendimientos *ex post* o esperados de los instrumentos individuales que lo componen.

Tasa de rentabilidad del activo (*Return on assets*)

Indice económico que permite una valuación de máxima del rendimiento de las inversiones de una empresa, obtenido relacionando la utilidad operativa al valor medio del activo del balance en el período considerado.

Tasa de rentabilidad del capital invertido

Indice económico que permite una valuación sintética de la rentabilidad del capital invertido en una empresa o en un sector de actividad. Se obtiene relacionando el ingreso operativo con el capital empleado en promedio en la empresa o sector durante el período de referencia. También se denomina este índice "tasa de rentabilidad operativa"

Tasa "prima" de los Estados Unidos

Tasa activa aplicada por los bancos de los Estados Unidos a la clientela primaria. Aparte de constituir un parámetro del costo del dinero en el mercado interno, esa tasa es frecuentemente adoptada como referencia para definir la tasa de interés de préstamos internacionales.

Teoría de la paridad de las tasas de interés

Enfoque de teoría económica basado en el supuesto de que cuando subsiste un diferencial de interés entre dos instrumentos financieros afines y de igual riesgo denominados en diferentes divisas, esa diferencia tiende a reflejarse en el premio o descuento a término del tipo de cambio de las dos monedas.

Teoría de las expectativas racionales

Hipótesis interpretativa de la formación de las expectativas de los operadores acerca de la evolución de determinadas magnitudes económicas, según la cual las mismas expectativas se formarían sobre la base de una utilización racional de todas las informaciones disponibles (o sea, aplicando a esas informaciones un esquema conceptual ligado al funcionamiento de los mecanismos económicos) en lugar de formarse sobre la base de una simple extrapolación de las experiencias pasadas.

Teoría del equilibrio de portafolios

Enfoque de análisis monetario centrado en las elecciones de portafolios de los operadores económicos en función del rendimiento y del riesgo vinculados al mantenimiento de diferentes activos. Con referencia explícita al manejo de inversiones, la teoría del portafolios se relaciona con la selección de portafolios que maximizan los retornos esperados consistentes con niveles de riesgo individualmente aceptables.

Conforme expone Tobin, 4/ la teoría de la elección del portafolios se refiere a los principios que determinan la selección de activos y pasivos, y su cantidad relativa. La teoría interesa tanto a los analistas financieros como a los economistas: los primeros, en cuanto pueden ayudar a los operadores a escoger el portafolios óptimo; los segundos, en cuanto tratan de entender cómo se comportan los operadores en la realidad. Las elecciones de portafolios son determinantes fundamentales del funcionamiento de los mercados financieros y de las políticas monetarias.

Considérese, por ejemplo, el caso de un operador que escogiera un portafolios compuesto de activos y pasivos que pueda comprar o vender en la cantidad deseada en cualquier momento a los precios corrientes en los mercados organizados o en las instituciones financieras. En todo momento ese operador está condicionado por el valor neto de la riqueza precedentemente acumulada; pero puede escoger cada combinación de activos y pasivos cuya suma algebraica dé aquel valor neto. Con el paso del tiempo, su valor neto cambiará por efecto tanto de la acumulación (o desacumulación) de nuevo ahorro proveniente de su ingreso corriente, como por ganancias o pérdidas de capital derivadas de cambios en los valores de mercado de su portafolios de activos y pasivos. Cada día el operador puede escoger, y de hecho escoge, un nuevo portafolios, sujeto a una nueva restricción de riqueza neta.

Elecciones de portafolios con relación al riesgo y el rendimiento. Al efectuar elecciones de portafolios, el operador busca de alguna forma maximizar la tasa de rendimiento de su riqueza, calculando entre los ingresos tanto los frutos propiamente dichos (los intereses y los dividendos) como las ganancias de capital; pero no puede estar seguro de los futuros rendimientos de la mayoría de sus títulos. Por consiguiente, en general no existe un portafolios, o un pequeño conjunto de portafolios, que presente las mejores alternativas bajo todas las circunstancias. El portafolios óptimo en una fase de expansión es diferente del que da los mejores resultados en una fase de recesión. "Maximizar la tasa de rendimiento sobre la riqueza" es, por lo tanto, un criterio ambiguo. El problema radica, más bien, en cómo se efectúan, y cómo deberían efectuarse, las elecciones entre portafolios cuando, por ejemplo, se puede esperar que algunos disfruten de altos rendimientos en ciertas circunstancias pero expongan a grandes pérdidas en circunstancias diferentes, en tanto que otros parecen capaces de evitar ambos extremos. La respuesta depende evidentemente de la actitud del operador hacia el riesgo. Un inversor indiferente al riesgo buscará el portafolios con el rendimiento medio esperado más alto, calculando ese promedio para cada uno de los portafolios alternativos como la suma de todos los posibles resultados, cada uno ponderado con la probabilidad con que se estima hayan de verificarse esos resultados. Valuando simétricamente pérdidas y ganancias, el operador será indiferente entre portafolios con alta y baja variabilidad de rendimientos, con tal de que sus rendimientos medios esperados sean iguales. Por ello, un inversor indiferente al riesgo tenderá a concentrar toda su riqueza en un solo activo o en un pequeño número de activos que considera tengan la tasa más alta de rendimiento medio; incluso aprovechará también toda

4/ Traducción del texto de James Tobin en Enciclopedia Garzanti.

oportunidad de aumentar los activos de este tipo que posea, tomando prestado a una tasa esperada más baja. Un inversor amante del riesgo se comportaría de manera análoga, salvo que su activo preferido no sea necesariamente aquel que cuente con el rendimiento medio esperado más alto. Ese inversor está dispuesto a sacrificar el rendimiento medio a la posibilidad de grandes ganancias, incluso si éstas van acompañadas de posibilidades simétricas de pérdidas. Por otro lado, los operadores con aversión al riesgo sufrirán pérdidas en términos de rendimientos medios esperados con tal de evitar rendimientos muy variables.

La diversificación. La diversificación reduce el riesgo, en la medida en que los rendimientos de dos activos son independientes (es decir, cuando las circunstancias que asocian a un activo una pérdida no determinan necesariamente una pérdida para el otro activo). Así, si un portafolios se reparte entre ellos estará expuesto a menores variaciones de rendimiento que si se concentra en uno solo de los dos activos. La aversión al riesgo es, por ello, una explicación de la existencia de portafolios diversificados.

Otro mecanismo de reducción del riesgo es la cobertura (*hedging*), que consiste en escoger dos activos negativamente correlacionados en las diferentes circunstancias, o en hacer corresponder una posición a largo plazo en un activo por una posición a corto plazo en otro activo, en caso de rendimientos positivamente correlacionados. Más general, quien administra un portafolios está atento a la correlación de rendimientos de títulos particulares con el mercado de títulos en su conjunto o con el portafolios de títulos en su poder. Combinar activos con rendimientos que presentan correlaciones bajas o negativas, es una forma de disminuir riesgo y volatilidad.

En un contexto de aversión al riesgo, un portafolios eficiente es aquel que tiene el más alto rendimiento medio esperado para un determinado grado de riesgo. Dado un conjunto de activos y pasivos, y dadas las estimaciones del inversor acerca de las probabilidades de realizar diferentes rendimientos para cada conjunto y acerca de las correlaciones entre todas las parejas, Markowitz y muchos autores que lo siguieron han ilustrado cómo determinar efectivamente conjuntos de portafolios eficientes. Como las estimaciones de probabilidades y las correlaciones son subjetivas, estos conjuntos serán diferentes de inversor a inversor. Entre portafolios eficientes un rendimiento esperado más alto sólo puede en general conseguirse escogiendo un portafolios más riesgoso. Inversores con aversión al riesgo se diferencian en su búsqueda de portafolios óptimos, incluso por su disposición a aceptar combinaciones de rendimientos medios esperados y grados de riesgo.

Sin embargo, hay factores relevantes que el planteamiento basado en riesgo y rendimiento, no obstante ser plausible, pasa por alto. Esos factores se refieren a los costos decisionales y transaccionales, el grado de liquidez y el elemento tiempo.

Costos de decisión y de transacción. En la práctica, los portafolios no se ajustan continuamente con el cambio en las expectativas y de las probabilidades subjetivas. Una razón para ello es que tanto las revisiones de portafolios como sus transacciones son costosas. Economías de escala ofrecen a los operadores un incentivo a efectuar transacciones importantes con ciertos intervalos que las separan. Por la misma razón, algunos activos y pasivos no están disponibles en "cortes" pequeños. Los intermediarios financieros (bancos, cajas de ahorro, fondos de inversión, etc.) tienen ventajas sobre los operadores individuales porque están en mejor capacidad de aprovechar las economías de escala de la gestión de portafolios.

Dificultades de liquidez. Muchos activos y pasivos no son comerciables o traducibles en efectivo de inmediato; para el propietario su valor puede realizarse sólo a través de un tiempo prolongado o un uso continuo. Para la mayor parte de las personas, el capital humano (el acervo de habilidades y conocimientos de una persona que le permite desempeñar distintas actividades) es el componente más importante de la riqueza en su acepción amplia. Pero el mercado proporciona únicamente oportunidades limitadas de vender servicios laborales adelantados o incluso de contraer préstamos garantizados con futuras ganancias. Incertidumbre y problemas de liquidez asociados a estos activos influirán necesariamente sobre otras elecciones de portafolios del individuo. Por ejemplo, un trabajador puede desear evitar un portafolios que dé resultados negativos justamente cuando se encuentre sin ocupación; un empleado con aversión al riesgo puede no desear invertir sus ahorros o sus contribuciones de pensión en títulos de la empresa en que está ocupado. La no liquidez es una característica intrínseca de la sección "dar" del balance. Los operadores individuales no pueden vender sus propias promesas de pago de sumas ilimitadas en condiciones fijas de interés y de reembolso. Los que prestan pueden no compartir la valuación de los que toman en préstamo respecto de la propia solvencia, de los riesgos conectados a las inversiones propias, y de las actitudes hacia tales riesgos. Consecuentemente, están obligados a imponer requisitos colaterales y límites cuantitativos al crédito. Estas condiciones restringen la libre elección de portafolios por parte de los operadores.

Necesidad de fondos en el tiempo. Algunos operadores acumulan y administran riqueza sin ninguna previsión particular sobre el momento en que habrán de consumirla. Otros (por ejemplo universidades y organizaciones no lucrativas) buscan un ingreso gastable constante para un futuro indefinido. Las compañías de seguros deben sostener un programa particular de desembolsos implícito en sus contratos. Los bancos deben estar preparados para hacer frente a retiros a la vista o con breve preaviso. Los individuos ahorran para la vejez y para la educación de los hijos. Una obligación a largo plazo puede representar una forma conveniente y bastante segura de suministrar un ingreso estable, aunque también es una forma riesgosa y costosa de mantener fondos que probablemente se volverán necesarios en pocos años.

Si bien no existe una teoría del portafolios capaz de integrar las consideraciones anteriores, numerosos estudios empíricos sobre las elecciones de portafolios de las personas, instituciones financieras, etc., en muchos países, han demostrado la relevancia de los factores indicados y han aumentado la comprensión general de los mercados financieros y de la política monetaria. En esos estudios se confirma el hecho de que los activos son generalmente sustitutos imperfectos recíprocos y coexisten con tasas de rendimiento diferenciales que dependen de sus propiedades en relación con el riesgo y el grado de liquidez, y con las ofertas relativas. Este es el mensaje del análisis keynesiano de la demanda de dinero en términos de preferencia por la liquidez, que la teoría del portafolios ha elaborado y generalizado a todo el espectro de activos y pasivos.

Teoría económica de la información

Estudio de las actividades emprendidas por sujetos económicos con el fin de reducir la incertidumbre sobre las consecuencias de la elección, de ellos o de otros, así como de las implicaciones de estas actividades y de la desigual disponibilidad de información, entre diversos sujetos, para el

funcionamiento de los mercados y para las propiedades de sus situaciones de equilibrio. 5/ Usando la terminología de Hirshleifer y Riley, puede decirse que la economía de la información se ocupa de elecciones no terminales o de información, dirigidas a reducir en mejor forma la incertidumbre que siempre, afecta a las elecciones de las personas. Los vínculos entre los dos tipos de investigación son muy estrechos, dado que incertidumbre e información están muy ligados en la realidad. Tal como expresa Arrow, la información mantiene fuertes relaciones con la comunicación, por una parte, y por la otra, con la incertidumbre.

Los dos conceptos fundamentales del análisis de las elecciones individuales de información son el de valor de un mensaje y el de valor de un servicio de información, es decir, de un servicio que genera cierto número de mensajes según una cierta distribución probabilística. Estos conceptos presuponen: 1) que la persona efectúa sus elecciones, en condiciones de incertidumbre, basándose en el criterio de maximización de la utilidad esperada; y 2) que el incremento de la utilidad esperada deriva del hecho de que el mensaje permite al individuo ajustar la probabilidad que él atribuye a los diferentes posibles "estados del mundo". De esto deriva que si el individuo tiene mucha confianza en la verificación de un cierto "estado del mundo", el valor de un mensaje sólo puede ser modesto. 6/

La adquisición de información acerca del probable curso de los acontecimientos en un futuro incierto es costosa. Por ello, la decisión de adquirir dependerá de la comparación entre el valor del mensaje o del servicio de información y sus costos. Así, por ejemplo, si un consumidor conociese los n diferentes precios practicados por otras tantas empresas, podría decidir buscar el negocio que ofrece el precio mínimo, si verificase que la diferencia entre el valor esperado de los n precios (o, en este caso, su media geométrica) menos el precio mínimo fuese superior al costo de la información (por ejemplo, el de los periódicos que informan sobre aquellos precios). La lógica de este ejemplo es típica de toda una clase de modelos de economía de la información: los modelos de búsqueda, en los cuales la información se investiga por parte de las mismas personas que apuntan a reducir su incertidumbre sobre el precio del mercado. Estos modelos se han desarrollado en forma tal de dar cuenta no sólo de las elecciones individuales sino también de las propiedades de los equilibrios de mercado en presencia de fenómenos de búsqueda. Han encontrado importantes aplicaciones en el estudio de los mercados de trabajo.

***Tick* (EUA)**

Unidad mínima de variación de cotizaciones en bolsa para la cotización de futuros financieros, equivalente a un determinado valor monetario para cada tipo de contrato negociado.

5/ Los estudios de economía de la información comenzaron en los años sesenta con dos importantes artículos de George J. Stigler, y se desarrollaron en los setenta gracias a las investigaciones de autores como G. Akerlof ("The Market for "Lemons": Quality, Uncertainty and the Market Mechanism", en *The Quarterly Journal of Economics*, agosto de 1970).

6/ Véase, Volle Michel, *Analyse des Données*, 2a. edición, Economica, París, 1981.

Tilt-effect

Término que en los Estados Unidos designa el hecho de que en términos reales o ajustados por inflación, los primeros pagos de una deuda de largo plazo a menudo resultan más pesados que los últimos pagos. En México la solución del problema descansa en la documentación en las llamadas Unidades de Inversión (UDI).

Titulación (*Securitisation*)

Se usa en dos acepciones: a) proceso de conversión de activos bancarios tradicionales, en particular préstamos hipotecarios, en títulos negociables que encuentran colocación en otras instituciones crediticias o en inversionistas no bancarios; b) tendencia a preferir en los mercados de capitales las formas de financiamiento representadas por títulos, y no por créditos bancarios. En este sentido, el fenómeno constituye la contrapartida de la "desintermediación bancaria", si bien los propios bancos contribuyen al proceso con una fuerte presencia en el mercado mobiliario, ya sea como emisores o como inversores. El proceso de titulación es resultado de las desregulaciones promovidas por la administración Reagan y seguidas por muchos otros países, así como de la explotación de las modernas tecnologías de tratamiento de la información por parte de operadores financieros, comerciales y productivos, con una perspectiva global de su respectiva actividad. Las autoridades monetarias de los países han visto en él la presencia de elementos capaces de llevar a la pérdida de control de las corrientes monetarias internas e internacionales, así como, en algunos casos, a generar las características propias de una sobreintermediación financiera.

Algunos autores —Van Horne, entre otros— consideran que la titulación es un síntoma de la desintermediación, que ocurre, a su vez, cuando la intermediación financiera ya no conduce a que los mercados financieros sean más eficientes, por haberse convertido aquél en un mecanismo caro y engorroso. Así, activos normalmente ilíquidos, como las hipotecas residenciales, se juntan en un *pool* de activos de ese tipo que sirve de garantía a la emisión de valores. Originalmente la titulación estaba limitada a las hipotecas sobre viviendas, pero a mediados y finales de los ochenta en los Estados Unidos se volvió frecuente la titulación de préstamos sobre automóviles, de hipotecas comerciales y de contratos de arrendamiento. Se comprobó que los costos totales de transacción de créditos eran menores con la titulación respecto de los que surgen en la intermediación entre ahorradores y tomadores de préstamos en una institución bancaria. Para Fabozzi, Modigliani y Ferri (*Financial Markets and Institutions*, Prentice Hall, 1994), la titulación es el proceso por el cual un título, cuya garantía es el flujo de caja de un *pool* de activos, se crea y vende en los mercados de capitales.

Titulación del portafolios de préstamos (*Loan securitisation*, EUA)

Emisión de títulos negociables contra préstamos (sobre todo mutuos hipotecarios en general apoyados por garantía de entes federales de parte de determinadas categorías de instituciones financieras), con el fin de aumentar la liquidez y la flexibilidad del manejo de las colocaciones.

Título con interés descontado

Título cuyo precio de emisión se determina sustrayendo del valor nominal (o de reembolso) los intereses por todo el período de duración del préstamo, los que resultan así computados en forma anticipada en lugar de pagarse mediante cédulas periódicas al vencimiento. Ejemplo: bonos cupón cero.

Título de liquidez elevada (*Marketable security*)

Título con un amplio y activo mercado secundario y, por lo tanto, rápidamente liquidable sin incurrir en pérdidas de realización. Inclusive si el concepto se refiere en general al lado de la oferta, implica también que el título pueda adquirirse en cantidades considerables sin determinar un alza sensible de la cotización.

Título no rescatable

Título de obligaciones privado de la cláusula que atribuye al emisor la facultad de reembolso anticipado.

Títulos con tasa variable

Denominación genérica de los títulos remunerados a una tasa de interés no predeterminada por la duración del préstamo, sino redefinida periódicamente sobre la base de un parámetro real (por ejemplo, un índice de precios) o financiero (como una tasa de interés de referencia).

Títulos de primer orden (*Gilt-edged securities*, EUA)

En una acepción más amplia, propia del mercado financiero estadounidense, acciones y obligaciones de emisores con indiscutida confiabilidad de crédito, consideradas por lo tanto como inversiones de riesgo mínimo.

Títulos del tesoro (*Gilt-edged securities*, RU)

Con referencia al mercado financiero del Reino Unido, obligaciones a mediano y largo plazo emitidas por el gobierno británico a través de dos procedimientos diferentes: a) mediante subastas de tipo competitivo organizadas por el Banco de Inglaterra; b) con emisiones en serie abierta a un precio preestablecido.

Títulos *pass-through* (*Pass-through securities*, EUA)

Títulos atípicos estadounidenses, representativos de cuotas parte de un fondo común de préstamos hipotecarios con garantía federal dado en administración fiduciaria. El emisor (por lo general, un instituto de crédito hipotecario o un banco comercial) recibe los pagos periódicos por intereses y en cuenta de capital de los prestatarios, y los "transfiere" (de aquí el término *pass-through*) a los tenedores de los títulos, asumiendo en consecuencia sólo el compromiso de cuidar el servicio de los préstamos hipotecarios (y de llevar a cabo su cobertura por medio de seguro), sin adoptar la posición de obligado con respecto a los mismos tenedores.

Toma de ganancia

Venta de acciones al término de una fase ascendente de cotizaciones con el fin de realizar ganancias de capital.

Transparencia (*Disclosure*)

Con referencia a una empresa, el término indica la posibilidad de acceso para el público a informaciones suficientemente analíticas y confiables que permitan una correcta valoración de la situación patrimonial, financiera y económica, y, por ende, del grado de riesgo conectado a la inversión en títulos emitidos por aquélla. Requisitos particulares de transparencia se exigen para admitir la cotización en bolsa, o para la autorización para efectuar aumentos de capital o emisión de obligaciones con suscripción pública.

Transparencia del mercado

Posibilidad de acceso de todos los operadores potenciales de un determinado mercado a informaciones regulares, explícitas y atendibles sobre las modalidades de contratación (cotizaciones corrientes, costos de negociación, cantidades negociables, etc.)

***Trust receipt* (EUA)**

En el marco de un adelanto garantizado por prenda sobre mercancías, declaración efectuada por el banco de parte del beneficiario, en el que este último reconoce recibir en entrega a título fiduciario los documentos representativos para poder disponer de las mercancías en calidad de mandatario del banco, el que sigue siendo titular a todos los efectos del derecho de prenda sobre los bienes objeto del adelanto.

V

Valor intrínseco

Con referencia a un contrato con premio para entregar (*call option*), diferencia positiva entre el precio corriente del instrumento objeto de negociación y el precio base, o sea el precio preestablecido al que puede ejercerse la opción. Inversamente, en el caso de una opción de venta (*put option*), el valor intrínseco es igual al desvío negativo entre el precio corriente y el precio base.

Venta bajo la modalidad *short*, "debido a un apuro" (*Short against the box,* EUA)

Venta tipo *short* de algunas acciones que ya se poseen (en lugar de tomarlas prestadas). Esta técnica de negociación se utiliza básicamente con fines tributarios.

Venta en corto

Venta a término de instrumentos financieros, de divisas externas o de mercancías de los que no se dispone en el momento de la negociación. Esta operación se efectúa normalmente por un especulador rebajista que prevé liquidar su posición de manera diferencial, lucrando con el desvío entre el precio de venta y el corriente en la época de la liquidación del contrato.

Vida media

Referida a un título de obligaciones que forma parte de un préstamo reembolsable mediante extracción según un determinado plan de amortización, es el período, calculado de modo aleatorio, que en una cierta época separa al título mismo de su vencimiento.

Volatilidad

Con referencia a la evolución de una variable (por ejemplo, la tasa de interés), el término designa una fuerte variabilidad de corto plazo, asociada generalmente a un notable carácter impredecible de los movimientos.

Volatilidad de las tasas de interés

Evolución de las tasas de interés caracterizada por una fuerte variabilidad en el corto plazo asociada a una notable imprevisibilidad de las fluctuaciones.

***Warehousing* (EUA)**

Término relativo al mercado de *swaps*, que indica el papel asumido por un banco intermediario que concluye una operación de *swap* con una contraparte y constituye una posición de cobertura temporal (recurriendo, por ejemplo, al mercado de futuros) en espera de encontrar una segunda contraparte con la que estipular un contrato de *swap* simétrico respecto del primero.

Warrant

Título de crédito a la orden emitido por un almacén general que permite al tenedor constituir prenda sobre las mercancías depositadas a fin de obtener un crédito bancario.

***Warrant* (como opción contractual)**

Valor que faculta a su tenedor para adquirir, en condiciones predeterminadas y en época prefijada, cierta cantidad de títulos. El certificado se puede ceder a terceros y ser objeto de sucesivas negociaciones. Los *warrants* en general están ligados a obligaciones y confieren el derecho a suscribir acciones de la sociedad emisora o de una asociada. También pueden ir ligados a otros títulos (por ejemplo, certificados de depósito) o emitirse separadamente.

Warrant hedging

Técnica de cobertura del riesgo conectado al mantenimiento de *warrants* (opciones contractuales) para la suscripción de determinadas acciones, consistente en asumir una posición de venta para una cantidad correspondiente a las mismas acciones.

Window guidance

Término empleado sobre todo con referencia al Japón, para indicar el sistema de control directo del crédito efectuado por el Banco Central a través de la fijación de criterios guía (no rígidamente obligatorios) para la expansión de las colocaciones de los bancos que tienen acceso al redescuento en el Banco Central.

Wire house (EUA)

Firma de corredores de bolsa que posee muchas sucursales interconectadas por una red de comunicaciones.

BIBLIOGRAFIA CONSULTADA

Aftalion, Florin y Patrice Poncet (1984), *Les taux d'Intérêt*, Presses Universitaires de Francia, París.

Aglietta, Michel, Anton Brender y Virginie Coudert (1990), *Globalisation financière: l'aventure obligée*, Economica, Paris.

Aliber, Robert Z. (1973), *The Interest Rate Parity Theorem: A Reinterpretation*, Journal of Political Economy, noviembre-diciembre, Vol. 81, Chicago.

Andersen Consulting (1995), *Introducción al análisis de productos financieros derivados*, Bolsa Mexicana de Valores, Limusa, México.

Bito, Christian y Patrice Fontaine (1989), *Les marchés financiers internationaux*, Que sais-je?, París.

Black, Fisher y Myron Scholes (1973), *The Pricing of Options and Corporate Liabilities*, Journal of Political Economy, mayo-junio, Vol. 81, Chicago.

Bodie, Zvi, Alex Kane y Alan J. Marcus (1993), *Investments* (2a. edición), Irwin, Illinois.

Braggio, Federico y Barbara Mastrangelo (1990), *Investimenti finanziari*, Ergon Business Communication, S. P. A., Trieste.

Brealey, Richard A. y Stewart C. Myers (1993), *Principios de finanzas corporativas*, Mc Graw-Hill, México.

Caves, Richard E., Jeffrey A. Frankel, y Ronald W. Jones (1993), *World Trade and Payments. An Introduction*. Sixth Edition, Harper Collins College Publishers, Nueva York.

Cesari, Francesco (1988), *Dizionario di Economia e Finanza*, Utet, Torino.

Champion, Pierre François y Jacques Trauman (1978), *Mécanismes de Change et Marché des Euro-Dollars*, Economica, 2a. edición, París.

Coopers y Lybrand (1992), *Swaps and Financial Engineering*, Probus Publishing Co., Chicago.

Copeland, Lawrence S. (1995), *Exchange Rates and International Finance* (2a. edición), Addison-Wesley, Publishing Co., Wokingham, Inglaterra.

Daigler, Robert T. (1993), *Managing Risk with Financial Futures*, Probus Publishing Co., Cambridge, Inglaterra.

De Boissieu Christian (1976), *La structure des taux d'intérêt*, Economica, París.

De Grauwe, Paul (1991), *Economia monetaria internazionale*, Il Mulino, Bologna.

Deardorff, Alan V. (1979), *One-Way Arbitrage and its Implications for the Foreign Exchange Markets*, Journal of Political Economy, Vol. 87, abril, Chicago.

Decovny, Sherree (1994), *Swaps*, Bolsa Mexicana de Valores, Limusa, México.

Dernburg, Thomas F. (1989), *Global Macroeconomics*, Harper and Row, Publishers, Nueva York.

Díaz Mata, Alfredo (1994), *Invierta en la bolsa*, Grupo Editorial Iberoamérica, México, 2a. edición.

Douch, Nick (1989), *The Economics of Foreign Exchange. A Practical Market Approach*, Quorum Books, Gran Bretaña.

Enciclopedia dell'Economia Garzanti (1992), Garzanti Editore, Milano.

Ethier, Wilfred J. *Modern International Economics* 2a. edición, W.W. Norton y Co., Nueva York-Londres.

Fabozzi, Frank, Franco Modigliani y Michael G. Ferri (1994), *Foundations of Financial Markets and Institutions*, Prentice Hall Inc., Englewood Cliffs, Nueva Jersey.

Fabozzi, Frank J. y Franco Modigliani (1995), *Mercatí Finanziari. Strumenti e Instituzioni. Il Mulino*, Prentice Hall International, Bologna.

Frenkel, Jacob A. (1973), *Elasticities and the Interest Parity Theorem*, Journal of Political Economy, Vol. 81, junio, Chicago.

Galitz, Lawrence (1994), *Ingeniería financiera I*, Financial Times, Ediciones Folio, Barcelona.

Garbade, Kenneth (1994), *Teoria dei mercati finanziari*, Societá editrice Il Mulino, Bologna.

Hallwood C. Paul y Roland Mac Donald (1994), *International Money and Finance*, 2a. edición, Blackwell Publishers, Oxford.

Hull, John (1993), *Options, Futures and other Derivative Securities*, Prentice Hall Inc., Englewooe Cliffs, Nueva Jersey.

Keynes, John Maynard (1992), *Breve tratado sobre la reforma monetaria*, FCE, México.

Kolb, Robert W. (1993), *Inversiones*, Limusa, México.

Lederman, Jess y Robert A. Klein (1994), *Global Asset Allocation*, John Wiley y Sons, Inc., Nueva York.

Levi, Maurice D. (1977), *Taxation and "Abnormal" International Capital Flows*, Journal of Political Economy, Vol. 85, junio, Chicago.

-------- (1983), *International Finance*, Mac Graw-Hill Book Co., Nueva York.

Levy, Luis Haime (1995), *Régimen Financiero de las UDIs*, Ediciones fiscales ISEF, S. A., México.

MacDonald, Ronald (1988), *Floating Exchange Rates. Theories and Evidence*, Unwin Hyman, Londres.

Mansell Carstens, Catherine (1992), *Las nuevas finanzas en México*, ITAM, México.

Marmolejo González, Martín (1985), *Inversiones*, IMEF, México.

Marshall, John F. y Vipul K. Bansal (1992), *Financial Engeneering. A complete Guide to Financial Innovation*, Nueva York Institute of Finance, Nueva York.

Pearce, David W. (ed) (1992), *The MIT Dictionary of Modern Economics*, 4a. edición, The MIT Press, Cambridge.

Riehl, Heinz y Rita M. Rodríguez (1990), *Mercados de divisas y mercados de dinero*, Mc. Graw-Hill, México.

Ross Marki, Susan (1991), *Derivative Financial Products*, Harper Collins, Publishers Inc., Nueva York.

Scholes, Myron S. y Mark A. Wolfson (1992), *Taxes and Business Strategy*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, Nueva Jersey.

Sercu, Piet y Raman Uppal (1995), *International Financial Markets and the Firm*, Chapman and Hall, Londres.

Shapiro, Alan C. (1994), *Foundations of Multinational Financial Management*, Prentice Hall, 2a. edición, Englewood Cliffs, Nueva Jersey.

Solnik, Bruno y Richard Roll (1978), *Système Monétaire International et risque de change*. Economica, París.

Solnik, Bruno (1996), *International Investments*, 3a. edición, Addison-Wesley, Publishing Co., Massachusetts.

Teulon, Fréderic (1993), *Vocabulaire monétaire et financier*, Puf, Deuxième édition.

Tsiang, S.C. (1959), *The Theory of Forward Exchange and the Effects of Government Intervention in the Forward Market*, Staff Papers, International Monetary Fund, abril.

Van Horne, James C. (1995), *Financial Management and Policy*, 10a. edición, Prentice Hall, Englewood Cliffs, Nueva Jersey.

Weston, J. Fred y Thomas E. Copeland (1992), *Managerial Finance*, 9a. edición, The Dryden Press, Orlando, Florida.

ANEXO DE EJEMPLOS ACLARATORIOS

1. El mercado de cambios a término

La técnica más difundida en el tratamiento del riesgo de tipo de cambio es por medio del mercado de cambio a término (*forward exchange market*), el cual permite a los que realizan transacciones, luego de asumir el compromiso de llevar a cabo la transacción pero antes de efectuar el pago, protegerse contra una variación del tipo de cambio. Un ejemplo, tomado de Caves y otros (véase la bibliografía), hace referencia a exportadores japoneses que venden en los Estados Unidos en dólares, corriendo así el riesgo de que el valor del dólar en términos del yen baje antes de la fecha en que deben ser pagados y puedan convertir los dólares en su propia moneda (lo que generalmente sucede tres meses después). También puede darse el caso de un administrador sueco de portafolios que adquiere una letra de tesorería en libras esterlinas en el Reino Unido y corre el riesgo de que el valor de la libra en términos de coronas suecas baje dentro del plazo de vigencia de la letra (supóngase, tres meses). En esos casos, si los que van a recibir el dinero extranjero (japoneses y suecos) no desean correr el riesgo, pueden protegerse cubriéndose o "vendiendo la moneda a término". Esto implica pactar un contrato con un banco en el que acuerdan vender la divisa extranjera por su propia moneda, realizándose el intercambio de monedas en noventa días pero con el precio establecido en el momento en que se suscribe el contrato. El precio a recibir es el tipo de cambio a término que se está cotizando en ese momento, en reemplazo del tipo de cambio al contado incierto que prevalecerá en noventa días.

Además de exportadores e inversores hay otros participantes en el mercado a quienes la cobertura en el mercado de cambios a término presenta beneficios. El italiano que importa un producto alemán facturado en marcos corre el riesgo de que suba el precio del marco en liras en el período que transcurre entre la importación y la fecha en que debe hacerse el pago. Igualmente, el australiano que toma prestado dólares de los Estados Unidos incurre en el riesgo de que cuando tenga que pagar la deuda, el costo de hacerlo en dinero australiano haya subido. En cada uno de estos casos, la parte obligada a pagar en moneda extranjera (el italiano o el australiano) puede evitar el riesgo de variaciones en el tipo de cambio cubriéndose, lo que ahora significa comprar la moneda a término. La capacidad de cubrir riesgos en el mercado de cambios a término ha significado que el alto grado de volatilidad de los tipos de cambio desde 1973 no haya sido tan costoso como lo habría sido para las empresas comprometidas en negocios internacionales.

El mercado de cambios a término se ha desarrollado desde el advenimiento de los tipos de cambio flotantes, tal como lo predijo Friedman. En 1989, los bancos de Nueva York reportaban que alrededor de 33% de sus operaciones en divisas consistía de transacciones a término, contando no sólo las transacciones a término sino también los contratos de *swap* en moneda extranjera, que constituyen la ejecución simultánea de una transacción de contado y de otra a término en opuestas direcciones. Además del popular vencimiento a noventa días, los contratos se negocian también a treinta y sesenta días y a un año.

Hay otros participantes en el mercado de cambios a término, además de importadores, exportadores, inversores y tomadores de préstamo, que buscan cubrirse contra el riesgo en divisas. Un segundo grupo está formado por los "especuladores", es decir, los que toman una posición "expuesta" (abierta o riesgosa) en el mercado de cambios con la esperanza de ganar cuando haya variación en el tipo de cambio. Resultará un beneficio si la moneda se aprecia como se esperaba; pero habrá una pérdida si

esto no ocurriera. Si el especulador espera que la moneda se deprecie a un valor menor que el tipo de cambio que está rigiendo, entonces puede vender un contrato a término en aquella moneda. Nuevos beneficios redundarán sólo si la moneda se deprecia en la forma esperada. Así, los especuladores son aquellos que aceptan el riesgo y no se cubren. Cabe señalar que los contratos mínimos en los mercados a término son demasiado grandes para las personas individuales.

2. Arbitraje de interés cubierto

El tercer conjunto de participantes en el mercado de cambios a término son los encargados **del arbitraje de interés cubierto**. El arbitraje de interés cubierto es una fuerza poderosa en el equilibrio del mercado de cambios a término bajo condiciones modernas, es decir, en mercados financieros bien desarrollados sin barreras a las transacciones internacionales. Sin duda, el arbitraje de interés cubierto es lo suficientemente poderoso como para que pueda considerársele el único determinante del tipo de cambio a término, con tal de que el tipo de cambio al contado y la tasa de interés estén dados. Para un país que aún tiene barreras a los movimientos internacionales de capital, corresponde a los tres grupos —tomadores de coberturas, especuladores y árbitros de interés cubierto— determinar de manera conjunta el valor de equilibrio para el tipo de cambio a término (considerando nuevamente como dados el tipo de cambio al contado y las tasas de interés). Este es el modelo de mercado de cambios a término desarrollado originalmente por S. C. Tsiang en *The Theory of Forward Exchange and the Effects of Government Intervention in the Forward Market* (Staff Papers, FMI).

Supóngase que el tenedor de un activo enfrente la elección entre colocar dinero en un certificado de depósito de un año (CD) denominado en dólares en un banco de los Estados Unidos, o en un CD a un año denominado en libras en un banco del Reino Unido. Si hay una diferencia entre las tasas de interés de los dos activos de 1% al año en favor del activo RU, podría parecer que este activo RU es la mejor inversión. Sin embargo, hay un riesgo de que el tipo de cambio libra/dólar cambie durante el curso del año. Para eliminar este riesgo, el inversionista debe usar el mercado de cambios a término.

Si el inversionista tiene un millón de dólares para invertir, colocándolos en el CD de EUA a fin del año, el inversor obtendrá un millón de dólares por uno más la tasa "i", tasa de interés de los EUA. La alternativa es:

1. Tomar el millón de dólares y comprar libras en el mercado de cambios al contado, obteniendo 1/S millones de libras, donde S es el tipo de cambio de contado en dólares por libra;

2. Disponer luego de las 1/S millones de libras, y colocarlas en los CD británicos, los cuales en un año reembolsarán 1/S por uno más i* millones de libras, y finalmente

3. Vender el monto anterior en libras (comprometerse a entregar ese monto de aquí a un año) al tipo vigente en el mercado de cambios a término, donde alcanzará F (1/S) por uno más i* millones de dólares, siendo F el tipo de cambio en dólares por libra que rige a término. Debido a que la tasa a término es conocida en el momento en que se hace la inversión inicial, la estrategia completa de inversión carece de riesgos en términos de dólares. El inversor ha "cubierto" su tenencia de valores extranjeros, de la misma forma en que un propietario se "cubre" cuando compra un seguro contra incendio.

¿Qué debería comprar el inversor: el activo EUA o el activo RU cubierto en el mercado de cambios a término? En ambos casos, el inversor estaría colocando un millón de dólares hoy, y volvería

a contar con una cierta cantidad de dólares al término de un año. Suponiendo que las dos inversiones sean iguales en términos de impuestos, riesgo de incumplimiento, etc., el inversor claramente debería comprar aquella que diese el rendimiento más alto. Si 1 más i es menor que (F/S) por 1 más i*, entonces el inversor debería comprar el activo RU y cubrirlo. Cuando son muchos los inversores que hacen esto, sus ofertas se agregarán a las ofertas de libras en el mercado a término, haciendo bajar así el precio F de las libras a término y reduciendo la desigualdad. (Si los inversores también impulsan hacia arriba el precio de contado S de la libra por la vía de sus compras de libras en el mercado de contado, o hacen bajar la tasa de interés británica i*, por la vía de sus compras de CD en libras, esto también tenderá a reducir la desigualdad, ya que S está en el denominador del segundo término e i* se reducirá.) Es así como funciona el arbitraje de interés cubierto.

Para entrar en arbitrajes de interés cubierto, no es necesario ser un tenedor de riqueza con un *stock* de dólares para colocar. Si la tasa de interés RU excede a la tasa EUA sobre una base cubierta, como en la precedente desigualdad, es posible hacer una ganancia incluso sin capital inicial. Comiéncese por tomar prestado un millón de dólares a la tasa de interés relativamente baja de EUA; y luego procédase como antes: cámbiense los dólares por libras en el mercado de contado, inviértase el producido en CD del RU, y, finalmente, véndanse las libras a término. Los dólares a recibir en un año como resultado de la transacción a término serán suficientes para pagar la deuda en dólares incurrida al comienzo, quedando algo como ganancia; esto es lo que indica la desigualdad. Todos aquellos que se dediquen a esta forma de arbitraje estarán agregando presiones a la baja sobre el tipo a término. (Véase Deardorff (1868)).

Si los costos de transacción son bajos, ese arbitraje continuará hasta que se elimine la desigualdad, llegándose así a un resultado que se conoce como "condición de paridad de interés cubierta":

$$1 + i = (F/S)\,(1 + i^*)$$

Si la desigualdad fuese para el otro lado, con el lado derecho de la expresión menor que el lado izquierdo, entonces el arbitraje se hará en la dirección opuesta. Los inversores convertirán libras (que pueden tomar prestadas al tipo de interés relativamente bajo del Reino Unido) en dólares (al tipo de cambio de contado relativamente favorable), los invertirán en CD de EUA (a la tasa de interés relativamente alta de los Estados Unidos), y venderán a término el producido en dólares que obtendrán contra libras (al tipo de 1/F relativamente favorable), realizando de esta forma una ganancia sin riesgo. Nuevamente, ese arbitraje tenderá a alinear tasas y precios, poniendo presiones al alza sobre F hasta que se restablezca la paridad de interés cubierta.

A continuación se define el descuento a término: $fd = (F - S)/S$. Si F es mayor que S, la moneda extranjera cuesta más —o la moneda nacional cuesta menos— en el mercado a término que en el mercado de contado. El descuento a término sobre la moneda nacional es el tipo porcentual al que "el mercado a término piensa que se depreciará la moneda". Si el tipo contado corriente está a dos dólares la libra, y el tipo a término a un año está a 2.02 entonces el descuento a término sobre el dólar es de 1%. (Si el tipo a término F es menor que el tipo de contado S, entonces hay un premio a término sobre el dólar). Así, puede escribirse:

$$(1 + i) = (1 + fd)\,(1 + i^*)$$

o, lo que es lo mismo

$$(1 + i) = (1 + fd + i^* + fdi^*)$$

Normalmente, el descuento a término y la tasa de interés son fracciones pequeñas, números relativamente pequeños tales como .04 y .08 (o más pequeños aún como .01 y .02 si se hacen los cálculos para una base noventa días). Por consiguiente, el producto de estos dos términos es probable que sea muy pequeño y pueda omitirse, como aproximación. Así, una forma alternativa de expresar la condición de paridad de interés cubierta, es

$$i = fd + i^*$$

que es más intuitiva que la expresión anterior.

Esta ecuación implica que cuando la tasa de interés EUA es mayor que la tasa de interés RU, los activos EUA no son necesariamente una mejor inversión. Si no hay barreras a la movilidad del capital, entonces el dólar se estará vendiendo con descuento en el mercado de cambios a término, a una tasa fd que cancela precisamente el diferencial de intereses.

Durante los años ochenta, por ejemplo, las tasas de interés en dólares fueron mayores que las tasas en marcos, yens y francos suizos, por tres a cuatro puntos porcentuales por año. Como resultado, el dólar se vendía con descuento en el mercado a término de la misma magnitud. A menudo el dólar se ha vendido con un premio a término contra la libra, el franco francés y la lira, reflejando que las tasas británicas, francesas e italianas son mayores que las tasas EUA.

La teoría de la paridad de interés cubierta es clara. ¿Rige con precisión en la práctica? Esto depende de dónde se observen las tasas de interés. Si las tasas de interés del dólar y del marco, y el descuento dólar/marco a término, se observan en el mismo lugar, por ejemplo en el mercado londinense del eurodólar, entonces la paridad de interés cubierta funciona extremadamente bien, dentro de los muy pequeños márgenes de los costos de transacción interbancarios.

3. Otras formas de manejar los riesgos en tipos de cambio y tasas de interés

Además del mercado a término, hay también un activo mercado en <u>futuros</u> de cambio extranjero. Igual que un contrato a término, un contrato de futuro es un compromiso de comprar moneda extranjera en el futuro. Una diferencia es que hay que hacer un depósito para comprar un contrato de futuro. Por lo tanto, cada día, si el tipo de mercado se mueve en la dirección equivocada, el inversor puede recibir una "llamada de margen" que le requiera pagar por las pérdidas, en tanto que un contrato a término no tiene que liquidarse sino hasta el vencimiento. Otra diferencia es que los futuros tienen vencimiento en fecha fija: en los Estados Unidos el tercer miércoles de marzo, junio, septiembre y diciembre. En contraste, los contratos a término son hechos a la medida del cliente que busca moneda extranjera independientemente de la fecha en que se haga la negociación. Otra diferencia es que los futuros se negocian en mercados centralizados como el *Chicago Mercantil Exchange*, en tanto que los contratos a término se conciertan en el sistema bancario. Un gran inversor o importador que desea cerrar el tipo sobre la moneda extranjera necesitada en el futuro es más probable que recurra al mercado a término. Un pequeño especulador que compra o vende divisas sobre una base de corto plazo en anticipación a variaciones en el tipo de cambio, es más probable que recurra al mercado de futuros.

Los contratos de cambio a término (junto con los futuros y las opciones) están ampliamente disponibles sólo para horizontes de hasta un año como máximo. Por ello, un inversor que considere la

compra de un bono de largo plazo en moneda extranjera o un tomador de préstamos que considere emitir un bono de largo plazo en el exterior, estará expuesto a un riesgo de tipo de cambio que no puede fácilmente cubrirse en el mercado de cambios a término. Una innovación importante que comenzó a principios de los ochenta es el *swap* en divisas. La técnica se ha vuelto extremadamente popular, aunque las transacciones envueltas parecen algo complicadas.

A título ilustrativo, supóngase que la Coca Cola sea suficientemente bien conocida en Suiza de tal forma que puede tomar prestado a un costo ligeramente más bajo del que tendría en su país, con tal de que la deuda se denomine en francos suizos, la moneda que quieren mantener los inversores suizos. Sin embargo, Coca Cola puede desear evitar la incertidumbre de no saber cuál será el tipo de cambio en el futuro e ignorar, en consecuencia, el costo del servicio de la deuda en términos de dólares. Al mismo tiempo, la Cía. Nestlé, una empresa suiza que tiene una deuda en dólares, puede desear conocer anticipadamente el servicio de su deuda en francos suizos. Coca Cola, o su banco, contacta a Nestlé y le propone que cada corporación emita bonos denominados en la moneda del otro y luego intercambien —realicen un *swap*— las obligaciones de servir la deuda del otro, pagando Nestlé intereses en francos suizos a los inversores que compraron los bonos de Coca Cola y pagando Coca Cola intereses en dólares a los inversores que compraron los bonos de Nestlé. Esta técnica ha permitido a cientos de corporaciones ir más allá de sus propios mercados de capital y tomar prestado internacionalmente cuando de otra forma podría no haber sido conveniente hacerlo.

Así el *swap* (intercambio o canje) en divisas es un arreglo por medio del cual cada una de las dos o más partes efectúa una transacción en representación de la otra. Se dice que el primer *swap* de este tipo relacionó a la International Business Machine (IBM) y al Banco Mundial. El Banco Mundial deseaba tomar prestado dólares para prestarlos a países del Tercer Mundo; pero Wall Street se mostraba reacio a prestar debido a que las instituciones financieras de los Estados Unidos ya estaban saturadas de documentos del Banco Mundial. La IBM deseaba tomar prestados francos suizos para financiar sus operaciones en Suiza; IBM siempre ha sido reacia a aceptar riesgos de cambio y normalmente financia sus operaciones de ultramar tomando un préstamo en la moneda local. Sin embargo, las regulaciones suizas limitaban los préstamos de los bancos suizos a IBM. Entonces, el Banco Mundial tomó prestados los francos suizos y se los pasó a IBM ya que las regulaciones suizas veían con agrado que los bancos suizos les prestasen a una institución internacional. La IBM, por su parte, tomó dólares prestados en Nueva York y se los pasó al Banco Mundial. Ambos acordaron hacerse pagos recíprocamente, de tal forma que IBM no estuvo peor ni mejor de lo que hubiese estado al tomar prestado en francos suizos, y otro tanto le pasaba al Banco Mundial con respecto a los dólares. De esta manera, si el préstamo en dólares resultaba ser más barato que el préstamo en francos suizos, IBM le pagaría la diferencia al Banco Mundial y viceversa. (Un mejoramiento, en el sentido de Pareto, se habría obtenido.) Los *swaps* de este tipo son con frecuencia más complejos, e incluso ha existido casos de vinculación entre 13 partes. Un *swap* puede también ser un recurso para evadir regulaciones: a A se le prohíbe prestarle a B; pero le puede prestar a C, de tal forma que aparece prestándole a C, pero los fondos van en realidad a B.

Aun más popular que el *swap* de divisas es el *swap* de tasas de interés, otra de las diferentes técnicas que existen para manejar el riego asociado con la incertidumbre en las futuras tasas de interés.

4. El concepto de operaciones financieras derivadas en el régimen tributario mexicano

a) Código Fiscal de la Federación (Art. 16 A)

Se entiende por operaciones financieras derivadas las siguientes:

i) Aquellas que se realizan en mercados reconocidos en los cuales una de las partes adquiere el derecho o la obligación a adquirir o enajenar a futuro mercancías, acciones, títulos, valores, divisas u otros bienes a un precio establecido al celebrarlas o a recibir o a pagar la diferencia entre dicho precio y el que tengan esos bienes a su vencimiento, o bien, el derecho o la obligación a celebrar una de estas operaciones.

ii) Aquellas que se realizan en mercados reconocidos en las que se liquidan diferencias entre los precios, índices o canastas de precios o tasas de interés convenidos al inicio de la operación y cuyo resultado depende de las fluctuaciones que tengan en el mercado a una fecha determinada los precios, índices o canastas de precios o tasas de interés pactadas.

iii) Aquellas en las que se enajenen en el mercado secundario los títulos de crédito en los que se contengan las operaciones mencionadas en las fracciones anteriores.

Las operaciones financieras derivadas a que se refiere este artículo serán, entre otras, las que conforme a las prácticas comerciales generalmente aceptadas se efectúen con instrumentos conocidos mercantilmente bajo el nombre de futuros, opciones, coberturas y *swaps* que se realicen en mercados reconocidos y con las condiciones que al efecto establezca la Secretaría de Hacienda y Crédito Público mediante reglas de carácter general, las cuales podrán determinar las operaciones que, en adición a las mencionadas en este párrafo, se consideran como operaciones financieras derivadas.

b) Ley del impuesto sobre la renta

Artículo 7-D. Para los efectos de esta ley, en las operaciones financieras derivadas a que se refiere el artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación, se estará a lo dispuesto en este artículo.

Se consideran operaciones financieras derivadas de deuda, aquellas referidas a tasas de interés, títulos de deuda y al Indice Nacional de Precios al Consumidor, y operaciones financieras derivadas de capital, aquellas referidas a otros títulos, mercancías, divisas, canastas o cualquier otro indicador. En los casos en que una misma operación financiera derivada esté referida a varios bienes, títulos o indicadores que la hagan una operación de deuda y de capital, se estará a lo dispuesto en esta Ley para las operaciones financieras derivadas de deuda únicamente por las cantidades pagadas o percibidas que sean atribuibles a la parte de ella considerada como operación de deuda. Por los montos restantes, se estará a lo dispuesto en esta Ley para las operaciones financieras derivadas de capital.

La Secretaría de Hacienda señalará mediante reglas de carácter general las operaciones financieras derivadas que se considerarán de deuda y de capital en los términos de este artículo.

Documento elaborado por la Sede Subregional de la CEPAL en México
Tel. 250 15 55 Fax 531 11 51 México, D.F.