

LAS NUEVAS FORMAS DE FINANCIACION

Julio SANCHEZ GONZALEZ

I. INTRODUCCION:

Tradicionalmente, las empresas en general, han estado utilizando para su financiación los siguientes canales:

- a) Entidades crediticias: Bancos y Cajas de Ahorro; bajo las modalidades básicas de préstamos, créditos y descuento comercial.
- b) Aumentos del Capital Social: Mediante solicitud a accionistas de nuevas aportaciones. Ocasionalmente estas ampliaciones de Capital Social se plantean con prima de emisión, lo cual supone una mayor aportación de fondos sin participación porcentual en el Capital, y para la Sociedad una verdadera cesión de fondos sin retribución o contraprestación. Esta fórmula de captación de fondos es y ha sido utilizada con relativa frecuencia por las grandes empresas y vía mercado de valores.
- c) Emisiones de empréstito de Obligaciones y Bonos: Sistema de captación de fondos utilizado por grandes empresas casi exclusivamente y vía mercado de valores. Ocasionalmente las emisiones han sido de obligaciones hipotecarias.
- d) Aplazamiento de pago a acreedores y agilidad en el cobro a clientes: Vía de financiación utilizada con más frecuencia por la Pequeña y Mediana Empresa. Esta fórmula de financiación supone la utilización de fondos ajenos generalmente sin coste financiero.

II. ANTECEDENTES:

A partir de finales de los años 70 y principios de los 80 se inicia un movimiento innovador en los medios de financiación, apareciendo nuevas fórmulas de financiación y empresas que facilitan su acceso tanto a particulares como a sociedades.

Estos movimientos novedosos en los sistemas financieros se inician en Estados Unidos y Países anglosajones. Esta "revolución financiera" tiene una importante carga de liberalización, derivada de las reducidas trabas legales que tienen estos países y a la necesidad creciente de "romper" con los esquemas tradicionales de financiación. Los productos que surgen tienen dos características diferenciadoras en-

tre si y respecto a los existentes:

- a) Aquellos que suponen una verdadera innovación en los mercados.
- b) Aquellos que surgen con variaciones que perfeccionan o modifican, en algunos casos de forma sustancial, los instrumentos y/o formas de financiación ya existentes.

Ahora bien, ¿cuál o cuales han sido los motores de esta necesidad de cambio?, independientemente de la existencia de un entorno financiero y legal propicio a ello, y ¿Quiénes han sido los principales protagonistas e impulsores de tales productos financieros?.

En un excelente artículo, a mi juicio, del profesor Luis Angel Rojo, se señalan cuatro factores que han estimulado la creación y proliferación de las innovaciones financieras, desde un punto de vista macroeconómico:

- 1.- Los rápidos avances tecnológicos en el tratamiento de la información y las comunicaciones.
- 2.- La generalización de tasas de inflación elevadas y variables y el correspondiente aumento de la volatilidad de los tipos de interés y tipos de cambio e incertidumbre respecto al futuro.
- 3.- Necesidad de disminuir y diversificar el riesgo bancario de insolvencia dadas las crisis de deuda exterior de países en vías de desarrollo, así como las crisis de algunos sectores productivos. Globalización e internacionalización de capitales y mercados.
- 4.- Las necesidades de los gobiernos para financiar déficits presupuestarios que les han llevado a ampliar la gama de productos y a desarrollar y transformar los mercados donde se negocian así como las respectivas legislaciones en la línea de liberalización del Sistema Financiero.

La conjunción de estos cuatro factores unido, a mi entender, a la escasa regulación financiera en el ámbito internacional, han provocado la aparición de las novedades que tratamos, sin excluir los avances científicos en materia de estudio financiero y económico.

En la creación y desarrollo de los productos obtenidos que, como todo producto, necesitaban de un adecuado canal de distribución, han

intervenido de manera decisiva los gobiernos de los países anglosajones primero y europeos posteriormente, la Banca internacional y nacional y, en un segundo término, aunque con incidencia nada desdeñable, empresas e intermediarios financieros no bancarios (Empresas de seguros, brokers, Dealers, etc...), nacidos generalmente al amparo o como consecuencia del proceso innovador.

Concretándonos al ámbito español, los primeros antecedentes se encuentran en el desarrollo de la Banca extranjera y la actitud gubernamental. En el primer caso, la incidencia de la Banca extranjera ha llegado por el canal de distribución de los instrumentos ya utilizados en otros países. En el segundo caso, el gobierno español ha propiciado cambios legislativos de importancia en la línea de liberar intervencionismos al sistema Financiero y propiciando directamente nuevos instrumentos en nuestro país dada la necesidad de financiación del déficit público. El más importante "acelerón" a este desarrollo financiero se ha producido con las perspectivas de entrada como Estado miembro de la CEE y que está llevando a la internacionalización de capitales y mercados, una de las causas implícitas de la comentada "revolución financiera".

Evidentemente, ante los dos impulsos citados, la Banca Nacional se ha ido adaptando y asumiendo las novedades, desarrollándose e incluso propiciando otras nuevas. No obstante, aún quedan trabas legales y de mercado que impiden el desarrollo de productos financieros habituales en otros países, concretamente hay que hacer referencia a los llamados "instrumentos de cobertura" (SWAPS, FRANS, CAPS, FLOORS,), si bien es verdad que en la pura financiación el avance ha sido considerable y con una gran evolución: Créditos Sindicados, Bonos Bolsa, entrada de nuevas empresas, etc..... Dentro del mundo de la Economía Particular la evolución y desarrollo de productos ha sido, y es, también de gran importancia, con una gran proliferación de modalidades crediticias: Créditos al consumo, Créditos hipotecarios, fondos de inversión colectiva, etc..., todas ellas producto de la mayor competencia entre instituciones financieras y la próxima internacionalización de capitales en la CEE.

III. EL PROCESO DE DESINTERMEDIACION FINANCIERA EN NUESTRO PAIS:

En el contexto global de innovaciones financieras que se origina en la década de los 70, quizá el hecho más interesante es la aparición de un fenómeno que rompe con moldes tradicionales en todos los países. En este aspecto, España se ve afectada también como consecuencia de la necesaria internacionalización de su sistema financiero y mercado de capitales.

La desintermediación financiera se presenta así como una consecuencia de la innovación financiera global y, al mismo tiempo, como catalizador en la génesis de desarrollo y perfeccionamiento de los mercados e instrumentos financieros.

La liberación financiera producida entre los años 1.974 y 1.982 supone la iniciación del proceso de desintermediación financiera en nuestro país y la principal causa de su aparición. No obstante, es en 1.978 cuando dicho proceso adquiere carácter con la aparición de la Banca Extranjera y una vez desarrollado y experimentado el mercado interbancario (propiciado por el Banco de España a principios de 1.974). Es entre 1.980 y 1.982 cuando se comienza a acelerar el proceso como consecuencia de las decisiones de la autoridad monetaria dirigidas a corregir desequilibrios internos y externos de la economía. En estas fechas aparecen los Pagarés del Tesoro, Certificados del Banco de España, Títulos Hipotecarios, y se desarrollan otros instrumentos ya vigentes como p.e. los Bonos de Caja.

Desde el punto de vista de los "Demandantes de fondos", el proceso de desintermediación financiera viene originado por la necesidad de mantener e incrementar los depósitos captados y la rentabilidad ante los niveles de competencia y de liberalización financiera de los mercados. Consecuencia positiva de ello, no exenta de importancia, ha sido y es, la creciente mejora técnica y profesional de las Entidades, con un alto grado de adaptabilidad a las variaciones que se producen. Ello no quiere decir que el proceso esté llegando a su fin, más bien hay que pensar que se está iniciando, exigiendo día a día un acercamiento mayor al conocimiento de las circunstancias del mercado, necesidades de la clientela e imaginación para mantener en los niveles adecuados de la competencia.

Las figuras más representativas del proceso bajo este punto de vista son pues los Pagarés de Empresa y los del Tesoro. Desde el punto de vista de los "Proveedores de fondos", el proceso se observa con claridad en tanto en cuanto se busca una mayor retribución a los fondos disponibles que disminuya o compense el efecto de la inflación.

La síntesis del proceso de desintermediación en este aspecto viene dada por la vía de los pasivos financieros, consecuencia de la aparición de los fondos de dinero y que origina un importante cambio en la estructura del pasivo de las Entidades financieras tradicionales. Debe hacerse también especial hincapié en los llamadas "primas únicas" como instrumento proliferado por las Compañías de Seguros.

La Banca española, tradicional captadora de fondos, advirtió que los abonos depositados en sus Cajas se desviaba, de forma paulatina pero con firmeza, hacia las nuevas formas de obtención de fondos y que suponen una mayor retribución que la dada en los depósitos tradicionales. Esta situación se produce en un principio como consecuencia de la aparición de los Fondos de Inversión y los Fondos de dinero (que invierten en títulos de Renta Fija emitida por Entidades de gran solvencia), acentuándose con las emisiones de títulos de la autoridad monetaria: Pagarés del Tesoro, Certificados, Letras, etc..

La reacción es crear y fomentar nuevos productos de captación de pasivo ofreciendo una remuneración similar. Nacen las llamadas "cuentas financieras", Pagarés de empresa, etc... Todo ello consigue paliar el drenaje de fondos que se advertía pero a costa de un encarecimiento del coste financiero. Se complementan estas medidas con la colocación entre el público de activos financieros adquiridos obteniendo como beneficio un diferencial respecto al precio de compra.

La progresiva aparición de instrumentos financieros y su facultad de ser negociables en los mercados de capitales, propicia el nacimiento y desarrollo de Entidades y profesionales novedosos en el contexto tradicional del sistema financiero: S.M.M.D., brokers, dealers, etc..., que poco a poco van ocupando el vacío que en este aspecto se deja sentir en el mercado y, con ello, acelerando el proceso que nos ocupa en clara competencia con los tradicionales intermediarios financieros (Bancos y Cajas de Ahorro).

La función que corresponde a la Banca extranjera en este proceso se centra en el inicio de la financiación a largo plazo (superior a 5 años), a través de créditos con tipos de interés variable, con un diferencial sobre el mercado en el interbancario. Posteriormente surgió la figura del crédito sindicado (el primero en 1.980 por M. Hanover).

En este periodo, la Banca española recoge con agilidad el reto de la competencia extranjera, asimilando y haciéndose protagonista de las novedades que se ofrecen poco a poco en el mercado y ante el temor de la incidencia que el proceso puede ocasionar a las cuentas de resultados. No obstante, la cuota de mercado respecto a la Banca extranjera en este sentido no empieza a superarse hasta 1984/1985. En 1.985 se inicia una modalidad crediticia novedosa, incluso para el mercado de Londres, que viene a sustituir en cierto modo a los créditos sindicados: la subasta de créditos; esta figura supone un pase más en la desintermediación financiera al permitir a la Entidad agente ceder a otras todo o parte del crédito que dirige y permitiendo además que estas puedan ceder partes a terceros.

Ahora bien, si a la Banca extranjera le corresponde en este proceso un puesto de "primera fila", es la autoridad quien ha de considerarse como el verdadero motor de arranque del mismo en virtud de las normas legales dictadas y cuya finalidad deriva en la liberalización del sistema aunque quizá debe apuntarse la duda de si el verdadero fin inicial fue la financiación de déficit público. En todo caso, la liberalización antedicha habría de producirse, tarde o temprano, como consecuencia de la creciente y necesaria internacionalización de nuestro país en los mercados de dinero y en el aspecto político (entrada en la CEE).

IV - NUEVAS FORMULAS DE INSTRUMENTACION DE LA FINANCIACION:

De forma no exhaustiva, a continuación se pretende ofrecer una serie de instrumentos financieros vigentes hoy día, y que hay que añadir a los ya conocidos y tradicionalmente utilizados, con una ligera explicación de su contenido o características más peculiares.

Algunos de ellos son absolutamente novedosos en nuestro país y de forma generalizada puede decirse que han sido "importados".

4.1. BONOS Y OBLIGACIONES EN PESETAS

Aunque su figura jurídica y financiera son conocidas y hasta cierto punto se han venido utilizando como forma de financiación de grandes empresas, las novedades fundamentales pueden concretarse a:

- a) Convertibles o canjeables por acciones de la empresa a un cambio fijo mínimo, con baja de un porcentaje sobre cotización en Bolsa y/o con tipos de interés variable. Variación a estas generalidades pueden indicarse los llamados "Bonos Bolsa" lanzados por la Cía. Telefónica.
- b) Bonos con cupón cero.
- c) Convertibles en acciones y con cupón warrant, figura de novedad en España, adquiriendo popularidad con la emisión de Junio de 1.988 por el B.H.A.
- d) Bonos emitidos en pesetas por Organismos supranacionales: Banco Mundial y Banco Europeo de Inversiones. Son los conocidos "Bonos matador" con antigüedad en nuestro país algo superior al año, existiendo en la actualidad hoy 6 emisiones en circulación.
Su característica es la de ser a largo plazo (10 años generalmente) con interés fijo pagadero anual y sin amortizaciones periódicas. Su destino suele ser la financiación de planes de inversiones importantes de empresas multinacionales.
- e) Bonos de Caja y Bonos de tesorería. Con motivo de su exclusión de los coeficientes obligatorios en 1.978 se convirtieron en instrumentos apropiados para captación de fondos, advirtiendo existencia de traspasos de depósitos a plazo hacia esta modalidad. Son negociables en mercado secundario.

4.2. LETRAS DE CAMBIO Y DEL TESORO

El nacimiento de las letras de cambio negociables en Bolsa (a partir de 1.980) y en mercados secundarios surgió como consecuencia de la necesidad de la Banca extranjera de obtener fondos por canales distintos de los depósitos. Son documentos emitidos por Bancos y Cajas de ahorro, a su propia orden, aceptables por un cliente y endosados en blanco. Generalmente su vencimiento es a 1 año. Su desarrollo tuvo poco período de vigencia, siendo nulo su negociación actual en Bolsa debido a que los fondos captados com-

putan en el coeficiente de Caja (1983/1984); algo se mantiene en el mercado secundario.

Las Letras del Tesoro surgieron como complemento de otros instrumentos del mercado, emitidos por la autoridad monetaria, con el fin de ofrecer tipos de interés más atractivos al público y entidades financieras. Generalmente se "recolocaban" entre la clientela de dichas Entidades a tipo algo inferior.

4.3. PAGARÉS DEL TESORO, BANCARIOS Y DE EMPRESA

Los Pagarés del Tesoro nacieron en 1.981 como consecuencia de la necesidad de financiar déficits públicos. Son títulos a la orden, colocados a particulares (1.982) e instituciones por medio de subastas periódicas. Desde la aparición de la Ley de Activos Financieros, este instrumento financiero es utilizado básicamente para refugio de efectivo no declarado oficialmente. Su rentabilidad ha descendido notablemente y con marcada diferencia respecto a la de otros activos financieros. Sus características básicas con de títulos transmisibles por endoso sin especificación de endosatario normalmente. Las Entidades financieras suelen colocar estos títulos entre su clientela, percibiendo un diferencial entre el precio de compra y el de cesión.

Los Pagarés bancarios y de empresas son títulos que suponen compromiso de pago a favor del tenedor. Especialmente, los Pagarés de empresa incorporan un compromiso de descuento por el Banco y la Entidad emisora, tanto en el mandato de colocación otorgado al Banco como en crédito subsidiario revocable. Es este último el que da liquidez al instrumento. El mercado de los pagarés de empresa se inició en 1.982 y su colocación entre el público viene por la vía de los Bancos, sociedades mediadoras y otros intermediarios financieros; supone tanto un instrumento de financiación para la empresa como un activo financiero susceptible de negociación en el mercado.

4.4. TÍTULOS HIPOTECARIOS

Esta novedad financiera se caracteriza por ser títulos de Renta fija con cobertura de créditos hipotecarios de los emisores, transmisibles sin necesidad de fedatario público y negociables en

Bolsa. Los emisores suelen ser Bancos, Cajas de Ahorro y Sociedades hipotecarias quienes generalmente garantizan su liquidez.

Nacieron en 1.982 en los mercados financieros de nuestro país y a unos plazos de emisión del orden de los tres años. Una variación a la generalidad está en las emisiones con "cupón cero", utilizada más frecuentemente por las Cajas de Ahorro.

4.5. FINANCIACIONES A TIPO DE INTERES VARIABLE

La modalidad de instrumentos financieros a interés variable surge como necesidad de adoptar las tasas de interés a las progresivas oscilaciones que se producen en el mercado y adecuar los ingresos financieros a los costes financieros dado que estos últimos estaban experimentando (a partir de los años 70) unas importantes transformaciones, tanto en estructura (mayor tendencia hacia depósitos a plazo y activos financieros de alta retribución) como en tasas de interés. Se trataba de igualar al menos la sensibilidad entre activos y pasivos (costes e ingresos) evitando disminuciones del margen de intermediación.

La pionera de nuestro país de las financiaciones a empresas con tipo de interés variable fué la Banca Extranjera debido a que los fondos que obtenía procedían del interbancario. No obstante, en España había alguna experiencia, muy tímida, referida a emisiones de obligaciones con interés "indicado".

Existe en el mercado varias fórmulas respecto a la general de tipo de interés variable:

a) Con tipo de interés de referencia, ligado al tipo de interés de la operación:

- pacto válido para toda la vida de la operación modificándose en función de la referencia. También se denominan contratos a tipo de interés flotante.
- pacto válido para determinados periodos, variando en función de la referencia pero solo al final de cada periodo. en este caso, el interés de la operación permanece fijo para cada periodo expresado.

- pactos según los dos anteriores pero con limitaciones en máximo y/o mínimo al tipo de interés contractual y cláusulas de penalizaciones al cliente y de protección del prestatario.

b) Sin tipo de interés de referencia:

- Con pacto de revisión por cada período determinado, permaneciendo fijo el pactado para dicho período y negociándose para el siguiente.

La ventaja para el prestamista en este tipo de operaciones se basa fundamentalmente en que se permite operar a cualquier tipo de plazo sin preocupación por el coste del recurso y, sin embargo, para el prestatario la desventaja es la de desconocer "a priori" el coste de su crédito. Esta última incertidumbre, ha provocado que los prestatarios incluyan cláusulas de libertad de disposición en el período de negociación del nuevo tipo contractual, aunque ello solo es común para las operaciones con revisión de tipo por períodos.

Debe ponerse de manifiesto que quizá sea el mercado hipotecario el que utiliza y desarrolla con mayor profusión las operaciones activas en esta índole; básicamente por el plazo largo de las mismas (por supuesto excepción hecha de las operaciones con negociación o revisión periódica de interés que suelen ser utilizadas por las grandes empresas para cubrir puntas bajas de tesorería).

La normativa del Ministerio de Economía (Orden del 17-1-81) fué un importante paso que abrió al mercado la posibilidad de financiación a largo plazo, libertad del tipo de interés y las directrices a las que han de someterse las operaciones activas a tipo de interés variable.

4.6. CREDITOS SINDICADOS

Se denomina crédito sindicado en pesetas a una figura crediticia cuyas principales características, basadas en la práctica anglosajona, son las siguientes:

- a) A plazo medio y largo.

- b) De importante volumen.
- c) El prestamista es un grupo de Entidades (normalmente Bancos), destacando primacía de uno o unos sobre el resto, tanto en responsabilidad de la colocación como en volumen de riesgo asumido (Bancos Agentes y Bancos Directores).
- d) De tipo de interés variable con referencia a la media de algunos Bancos del sistema o LIBOR o MIBOR. Los fondos provienen normalmente del interbancario.
- e) La asunción del riesgo por los Bancos sindicados es mancomunada, no solidaria.

Según se ha comentado, los créditos en pesetas nacieron en nuestro país en 1.980 de la mano de un Banco extranjero, si bien la Banca nacional se incorporó al poco tiempo, ganando mercado a la competencia extranjera.

Los Créditos o Préstamos Sindicados en divisas presentan similares características salvo las especiales relativas a la divisa o divisas en que se formalicen, seguros de cambio, autorizaciones oficiales, etc.... Son operaciones cuyos destinatarios son residentes y los prestamistas no residentes: comunmente se denominan "Eurocréditos" y entre los residentes suele figurar un ente Público nacional.

4.7. CREDITOS PARTICIPATIVOS Y CAPITAL-RIESGO

Se denominan créditos participativos a aquellas operaciones crediticias dirigidas a empresas en las que intervienen Entidades Públicas o Privadas y cuya principal característica financiera es la de contar con un tipo de interés fijo y otra retribución variable en función de los beneficios que obtenga la empresa prestataria.

Esta figura financiera se inicia en nuestro país de forma oficial bajo los auspicios del R.D.L. 8/83 del 30-11 y destinado a la financiación de la Reversión y Reindustrialización.

Con filosofía similar a la finalidad de los créditos participativos está el llamado Capital-Riesgo, idóneo y adecuado para PYMES que precisan de recursos para el desarrollo de planes de

inversión en fases de expansión e innovaciones tecnológicas. La participación suele ser temporal y además de la aportación de fondos se suele prestar también apoyo técnico, organizativo y asesoramiento en general.

4.8. EUROBONOS

Podemos definir los Eurobonos como aquellos títulos de renta fija emitido en el Mercado Europeo. Son pues, títulos valores con marcado carácter internacional aunque paradójicamente el mercado Europeo, conferido teóricamente, no tiene fronteras.

Los orígenes de estas emisiones internacionales se remontan a fechas cercanas al final de la 2ª Guerra Mundial. Los gobiernos y empresas emitían valores con destino a mercado distintos del nacional (uno o varios); estas emisiones tienen una figura más reciente (años 50) en las realizadas por EE.UU. a las que acudían gobiernos europeos y estos, posteriormente canalizaban a inversores de todo tipo en otros países. Su atracción era el dólar como divisa fuerte y su disponibilidad por ser títulos al portador. Su desarrollo posterior ha hecho de esta figura un instrumento financiero de marcado carácter internacional y de uso frecuente ya no solo por Entes Públicos (prestatarios más comunes en un principio) sino por empresas y Bancos (recientemente se ha emitido eurobonos con warrant por el Banco de Santander en marcos alemanes).

Como características principales deben señalarse:

- a) Vencimiento a largo y medio plazo entre cinco y diez años. Aquellos valores de vencimiento variable no superior a siete años se denominan "Notas" o "Euronotas", reseñando la denominación de Bonos para los de vencimiento superior.
- b) Tipo de interés generalmente flotante en la actualidad y en algunos casos subordinados a los beneficios de la empresa, o una mezcla de ambos. Especial mención en este sentido hay que hacer respecto a los FRNS (cláusula especial de interés flotante).
- c) Generalmente emitidos en divisas y su colocación puede hacerse indiscriminadamente en mercado distinto del emisor. Actualmen-

te se pretende fomentar emisiones en ECU.

- d) La emisión suele estar garantizada (suscrita) por una serie de instituciones financieras (en un sentido global similar a los créditos sindicados) quienes buscan a los inversores y estos, posteriormente, pueden recolocar entre otros en el mercado secundario.
- e) La mayoría son títulos al portador.
- f) Pueden incorporar cláusulas de posibilidad de conversión en acciones del emisor (warrants).
- g) Los intereses están libres de retenciones de impuestos.

En este contexto, hay que diferenciar esta figura de los puros Bonos extranjeros con los que los primeros suscriptores son de un solo país y nominados en moneda del mismo.

4.9. FINANCIACIONES CON CLAUSULAS SWAP

El término swap cabe considerarlo bajo dos consideraciones:

- a) Como expresión de permuta (equity swaps).
- b) Como expresión de intercambio desde un prisma de sofisticación financiera.

Es el primer caso se trata de aquellas transacciones que surgen para permitir permutas de deudas por participaciones en capital (caso del problema de las deudas de países latinoamericanos).

En la segunda aceptación la que se pretende comentar en este trabajo.

El fundamento del desarrollo y aparición de este tipo de operaciones tiene su base más importante en la inestabilidad de los tipos de mercado. Supone pues un método de cobertura en préstamos y créditos ante dicha incertidumbre. Su nacimiento está ligado a las operaciones de tipo de interés variable y supone un paso decisivo en el desarrollo de lo que se ha dado en llamar "ingeniería financiera".

Los swaps desde este punto de vista cabe entenderlos como una transacción en la que los componentes aceptan o acuerdan inter-

cambiar flujos de tesorería pero con fechas distintas para el pago y cobro (o compra y venta). Hay que diferenciar dos modalidades: swaps de divisas y swaps de tipos de interés.

Los swaps de divisas cabe entenderlos como un intercambio o transacción en la que las partes que intervienen (generalmente dos) acuerdan reembolsarse cantidades concretas de dos divisas a un plazo determinado o con fechas distintas computando indistintamente intereses y principal o ambos conceptos mezclados. su finalidad es procurar eliminar pérdidas en divisas dado que el monto global permanece invariable aunque sí se produce alteración en alguna de las divisas componentes si se experimenta pérdida o ganancia por ambas partes (lo que una pierde en otra lo gana), pero no en el total.

En los swaps de tipos de interés, la transacción entre los intervinientes (generalmente dos), sin relación entre ellos, se concreta al préstamo en una divisa procedente de diferentes prestatarios a un plazo similar pero con bases de cálculo de intereses diferentes. De esta forma, ambas partes obtienen fondos que, de otra forma no podrían conseguir del mercado en función de sus necesidades concretas y absorción de costes.

En síntesis, una de ellas se compromete a pagar los intereses de la otra y viceversa. A cambio, una de ellas percibirá un margen determinado y que se conoce como "tipo swap" viniendo a significar generalmente el diferencial, a tipos de mercado, del tipo de interés de descuento en función del plazo. Este tipo swap cotiza en el mercado también sin que signifique "un tipo de cambio". Lo expuesto es aplicable tanto si se trata, en origen, de préstamos a tipo fijo como a tipo variable.

Recientemente, el Banco Mundial ha emitido bonos en europesetas, ligada a operación swap en dólares (con destino a financiar inversiones de empresa europea).

4.10. CLAUSULAS WARRANTS

Tradicionalmente el warrant se ha entendido como un contrato mediante el cual una de las partes se hace acreedora de la otra de un derecho de hacer o no hacer. En un sentido financiero, este

derecho se concreta en la opción de su poseedor para adquirir títulos participativos del capital de la empresa emisora. Es conveniente señalar que el poseedor (el prestamista) no tiene la obligación de ejecutar ese derecho y que tal derecho es evaluable y susceptible de cotización en Bolsa al término de la emisión que lo lleva incorporado, mientras que el emisor sí tiene la obligación de atender su deseo.

Las emisiones más habituales, al menos las últimas, que llevan incorporado este "cupón warrant" suelen revestir la figura de Bonos o de obligaciones convertibles (dirigidas hacia el particular en general). La conversión se realiza en períodos predeterminados y a cambios establecidos y tanto para adquirir acciones nuevas o viejas (según folleto de emisión).

V - LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS EN CASTILLA-LEÓN

Nuestra Comunidad no reviste caracteres peculiares en el aspecto financiero dada la preponderancia de los sectores agrícola y ganadero. Las solicitudes financieras bajo este aspecto sobrepasan muy raramente las formas tradicionales. Hemos de pensar que los instrumentos financieros novedosos son demandados generalmente por grandes empresas o Entes públicos con necesidades precisas debido a relaciones comerciales de índole internacional y potente potencial productivo y financiero. Quizá cabe señalar que únicamente se están desarrollando dos:

- Financiaciones en divisas a tipo fijo o con tipo flotante (operaciones a corto plazo).
- Financiaciones en pesetas a tipo variable.

La primera modalidad se precisa casi con exclusividad a empresas dedicadas a la importación/exportación, con ciertas limitaciones legales en la actualidad respecto al plazo permitido por la autoridad monetaria y sujetas al control de cambios. Generalmente las modalidades más utilizadas son las figuras de préstamo, crédito y descuento de papel comercial o anticipos. El tipo de interés viene determinado normalmente por el LIBOR más un diferencial que representa el beneficio del prestamista.

Las financiaciones en pesetas a tipo variable están representadas

más comunmente por los créditos o préstamos hipotecarios, a largo plazo y en los que la sensibilidad de los tipos de interés tiene especial relevancia. Las modalidades, respecto a la consideración de la variabilidad en el tipo de interés, tienen una amplia gama de posibilidades que podemos agrupar en:

- Respecto al tipo o tipos de referencia.
- Respecto a períodos o plazos de cálculo y de aplicación.

En el primer caso, las opciones más utilizadas son las referencias al MIBOR, al preferencial del propio prestamista o a una media del publicado por un grupo de entidades vinculadas o no al prestamista.

Las necesidades de modernización, potenciación e innovación de las estructuras, empresas y sectores productivos de nuestra región (aunque en varios casos hay que hacerlas extensivas a otras regiones también) están provocando apoyos financieros o proyectos de inversión ubicados en la zona. Los promotores suelen ser organismos públicos, Entes regionales, locales y provinciales. No obstante, determinadas Entidades financieras, a propia iniciativa, establecen convenios o contratos con colectivos representativos para apoyo financiero de bajo coste, dirigidos básicamente al sector agrícola y ganadero.

Entre los apoyos de tipo oficial a los proyectos de inversión han de destacarse los referidos a PYMES, con subvenciones a fondo perdido, bien de intereses o bien de parte del proyecto. A este tipo de ayudas han contribuido también las S.G.R., utilizando fórmulas de capital-riesgo con carácter general.



Fdo.: Julio Sánchez González