

Rol de los préstamos comerciales en los euromercados

*Magdalena Núñez Jaramillo**

RESUMEN

El intercambio de capitales es esencial en la economía actual, al ser un factor de producción básico que se requiere para poder encarar la producción creciente que demanda un consumo también acrecentado. Los mercados financieros constituyen el lugar en el cual se lleva a cabo el intercambio de capitales. Los euromercados son una clase de estos mercados financieros, dentro de los cuales se realizan una serie de transacciones de financiamiento. Los préstamos otorgados en el marco de los euromercados (denominados europréstamos) se convirtieron en el instrumento más importante de financiamiento para Estados y empresarios privados; no obstante, a raíz de la crisis de la deuda, las condiciones en que se otorgaban los eurocréditos se tornaron restringidas y, por ello, su concesión decreció, lo que produjo una transición desde la intermediación financiera a la desintermediación.

PALABRAS CLAVE: mercados financieros, eurocréditos, europréstamos, intermediación financiera, instrumentos financieros.

ABSTRACT

Capital exchange is essential in the current economy because it is a factor in basic production required to face the growing production demand from a growing demand in consumption. Financial markets constitute the place in which capital exchanges take place. Euromarkets are one type of financial markets in which a series of financing transactions occur. Loans given within the Euromarketa framework (called "Euroloans") became the most important financing instrument for states and private business. However, because of the debt crisis, the conditions under which Eurocredits were granted became restrictive and, therefore, their granting decreased. This produced a transition from financial intermediation to no intermediation.

KEY WORDS: financial markets, euroloans, eurocreditors, financial intermediation, financial instruments.

FORO

* Funcionaria del Ministerio de Relaciones Exteriores.

INTRODUCCIÓN

El avance del capitalismo ha tornado al mercado muy complejo. El desarrollo del mercado se ha dado a tal velocidad que han aparecido nuevas formas y objetos de intercambio, entre los actores de la economía. Hace no mucho tiempo atrás, los únicos productos que podían intercambiarse eran bienes tangibles, a los que poco a poco se sumó el intercambio de servicios. No obstante, en las últimas décadas se ha ido desarrollando un nuevo tipo de intercambio: el de capitales. Todos estos intercambios se llevan a cabo en determinados lugares denominados: mercado de productos (bienes y servicios) y mercados financieros o de capitales.

Este trabajo se ubica en el marco de estos últimos, ya que es el ámbito en el que se ubican los préstamos comerciales en los euromercados (eurocréditos). Primeramente, se procederá a esbozar la estructura de los mercados financieros, con el fin de ubicar dentro de este vasto sistema tanto a los Euromercados (una clase de mercado financiero moderno) como a los préstamos comerciales (un tipo de instrumento o recurso de financiamiento). Una vez ubicados ambos elementos en el sistema financiero,¹ se procederá a caracterizar a los Eurocréditos y analizar su vigencia en la actualidad.

CONTEXTUALIZACIÓN: LOS PRÉSTAMOS COMERCIALES EN EL ENTRAMADO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

El intercambio de capitales se hace esencial en la economía actual, puesto que el capital es un factor de producción esencial que se requiere para poder encarar la producción creciente que demanda un consumo también acrecentado. El poder contar con este recurso permite a los actores económicos invertir en su área de producción para generar crecimiento económico y, en última instancia, bienestar para toda la sociedad, producto del crecimiento de la economía en general.

Por esta razón, el contar con flujos de capital se ha convertido en la parte esencial para el funcionamiento de la economía y debido a que no siempre el capital invertido, más la ganancia esperada, retornan a tiempo para continuar la producción, surge la necesidad de buscar fuentes que provean de dichos capitales para financiar² la distintas actividades económicas.

1. El sistema financiero es un "subsistema económico que tiene por objeto suministrar medios de pago para financiar las actividades propias de los distintos agentes de una economía". Manuel Morán García, *Derecho de los mercados financieros internacionales*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2002, p. 46.

2. Financiar es "procurar fórmulas que solucionen el desfase cronológico existente entre las corrientes de ingresos y pagos de las empresas". Fuente: Manuel Morán García, *ibid.*, p. 45.

Así, quienes logran acumular un excedente en su producción o actividad económica (ahorro) tienen la posibilidad de *facilitar* dicho excedente a quienes requieran liquidez para sus inversiones. Esta facilitación de recursos desde ahorradores hacia inversionistas se lo hace a cierto precio (tipo de interés).

ESTRUCTURA DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Conceptualización y características

El sistema financiero se organiza en subámbitos o mercados. Los mercados financieros pueden ser definidos como “intermediarios entre los que disponen de recursos monetarios y los que carecen de los mismos”,³ o “el mecanismo a través del cual se produce un intercambio de activos financieros y se determinan sus precios”.⁴ Es el lugar donde se intercambian activos financieros,⁵ entendiéndose estos últimos como “derechos que posee el ente que provee los fondos (en este caso el superavitario) sobre los flujos futuros de fondos del ente deficitario”.⁶

Entre las funciones más importantes que cumplen los mercados financieros se pueden citar: a) contactar a los agentes de las operaciones (interacción de compradores y vendedores); b) transferir fondos desde los ahorradores a los inversionistas; c) fijar los precios de los activos (rendimiento requerido); d) proporcionar liquidez (el grado de liquidez depende del mercado financiero); e) reducir los plazos y costos de intermediación y transacción (información y búsqueda de activos); f) redistribuir el riesgo; y, g) proveer información a los actores del mercado sobre asignaciones de recursos, a fin de generar transparencia y confianza.

Existen mercados financieros tanto a nivel nacional como internacional. La diferencia entre uno y otro radica en el tipo de actores que intervienen en las operaciones. No obstante, en la actualidad, con la globalización y la interdependencia económica mundial, coadyuvados por el desarrollo tecnológico, es muy difícil diferenciar

3. Laura Capponi, “Mercados financieros”, en: www.monografias.com

4. Manuel Morán García, *Derecho de los mercados financieros internacionales*, p. 46.

5. Es necesario exponer que la riqueza de los agentes económicos se manifiesta de dos maneras: activos reales (bienes físicos) y activos financieros (títulos emitidos por las unidades de gasto que constituyen un medio de mantener la riqueza para quienes lo poseen y un pasivo para quienes los generan. Facilitan la movilización de los recursos reales de la economía (transferencia de fondos y de riesgos)). Ver Manuel Morán García, *ibid.*, p. 46. Otros autores los clasifican como activos tangibles e intangibles. Ver Fabozzi, Modigliani y Ferri, *Mercados e instituciones financieras*, Pearson Educación, Prentice Hall Hispanoamericana S.A., 1996, p. 2.

6. Laura Capponi, “Mercados financieros”.

claramente entre mercado nacional e internacional, puesto que prácticamente el uno depende del otro y se complementan mutuamente.

Por esto es muy común hablar sobre todo de mercados financieros internacionales, los cuales pueden ser definidos como “centros financieros en los que entidades financiadoras extranjeras suministran a financiados también extranjeros, fondos denominados en una moneda distinta a la que tiene curso legal en el Estado en el cual el mercado está emplazado físicamente”.⁷ Los mercados financieros internacionales están conformados por el mercado nacional y el internacional.

Mercado nacional: puede ser *doméstico* (los emisores e inversores están domiciliados en el país en donde se efectúa la transacción y la moneda que se utiliza para los fondos es la de curso legal de ese país) y *externo* (la transacción se efectúa en determinado país, pero los emisores de los activos financieros no están domiciliados en dicho país).

Mercado internacional: los prestamistas y prestatarios son extranjeros (los activos financieros son ofrecidos fuera del país sede del emisor y adquiridos por un inversor también domiciliado fuera del país sede del emisor) y los fondos que se entregan no son en moneda de curso legal del lugar donde se ejecuta la transacción. En este mercado puede darse que prestamistas extranjeros ofrecen fondos a prestatarios domésticos o viceversa.

El mercado internacional está conformado por los *euromercados* y los *mercados de divisas*. El Euromercado es un mercado de crédito, donde se negocian instrumentos de deuda (derechos de crédito), mientras que el mercado de divisas es el lugar donde se negocian medios de pago. Se puede concluir así que el objeto de este trabajo se centra en uno de los componentes del mercado financiero internacional: los euromercados.

Es importante recalcar que esta separación entre mercado nacional e internacional es meramente ilustrativa, puesto que en la realidad es difícil separarlos, debido a que funcionan prácticamente de manera conjunta y han surgido nuevas formas de transacciones que tienden a unir los diferentes segmentos.⁸ No obstante, la diferencia esencial es la presencia del Estado en el primero y la inexistente regulación estatal en el segundo.

7. Vid. G. Dufey e I. Giddy, *The International Money Market*, Nueva Jersey, Prentice Hall, 1994, 2a. ed., p. 36; citado por Manuel Morán García, *Derecho de los mercados financieros internacionales*, p. 49.

8. Ver Manuel Morán García, *ibid.*, p. 48.

Clasificación de mercados financieros⁹

- **Por el tipo de derecho:** formas mediante las cuales se pueden obtener fondos:
Mercados de deudas: los activos o instrumentos financieros que se comercializan exigen que el emisor cancele al inversor determinadas obligaciones; generalmente son un monto fijo.
Mercados de acciones: en estos mercados los activos o instrumentos financieros que se comercializan otorgan un derecho al inversor sobre las utilidades del emisor, al poseer el inversor acciones de dicho emisor. El pago es una cantidad variable o residual.
- **Por el momento de la transacción**
Mercados primarios: son aquellos donde se comercializan por primera vez, activos o instrumentos financieros entre grandes empresas inversionistas.
Mercados secundarios: son los mercados en donde los activos financieros que fueron emitidos y comercializados en los mercados primarios se revenden al público en general.
- **Por el plazo de vencimiento de los activos financieros**
De corto plazo (Mercado monetario o de dinero): se comercializan activos financieros con un vencimiento menor a un año, es decir, son muy líquidos. Ej. aceptaciones bancarias (AB), las letras del tesoro nacional, depósitos o pagarés, bonos empresariales, papeles comerciales.
De largo plazo (Mercado de capitales): se comercializan activos financieros con un vencimiento mayor al año, o sea de mediano y largo plazo. Ej. instrumentos de deuda, bonos del gobierno, acciones de empresas, créditos hipotecarios.
- **Por el plazo de entrega:** plazo en el cual el emisor debe hacer efectiva la transferencia del flujo futuro de fondo al inversor, se clasifican en:
Mercado de efectivo: la obligación de concretar la transferencia es de 24 a 48 horas. Ej. mercados de Spot o de contado.
Mercado de derivados: se denominan así ya que el precio del activo financiero que se comercializa está ligado al precio de un activo denominado subyacente. Aquí la obligación de concretar la operación es a futuro. El mercado de derivados permite un menor costo en las transacciones, obtener mayor liqui-

9. Esta clasificación está basada en el trabajo de Laura Capponi, "Mercados financieros".

dez y operar sin tener la titularidad de los activos financieros (sin emitir los mismos). Entre ellos se encuentran:

Los futuros o forward: se establece entre dos partes que convienen en transar un activo o instrumento financiero a un precio determinado, en un momento preestablecido también determinado, independientemente de que el precio suba o baje desde el valor preestablecido.

Las opciones: se clasifican en: Call y Put. En la primera se da al comprador del activo financiero la posibilidad y la obligación de no comprar el activo financiero llegado el momento futuro y a los precios establecidos. Y en la segunda se le da la posibilidad al vendedor de no vender el activo financiero en el precio y el momento preestablecidos. Ya que alguna de las dos partes se ve de cierta forma perjudicada, por la no opción de la otra parte, existe una prima que también se comercializa en los mercados secundarios.

Swaps: es el canje de instrumentos de riesgo entre actores.

- **Por la forma de organización:** son mercados secundarios. Pueden ser:

De subasta: compradores y vendedores de activos o instrumentos financieros se reúnen en un lugar físico donde presentan su mejor oferta.

Over the counter (OTC): se caracterizan porque los agentes que operan no lo hacen en un recinto físico, sino ubicados en diferentes lugares (sistema extra-bursátil).

- **De intermediación:**

Directos: cuando la entidad financiera realiza la colocación primaria la cual adquirió del superavitario.

Indirectos: cuando la entidad financiera capta los recursos de los actores que cuentan con excedentes, a través de sus ahorros, en calidad casi siempre de depósitos y estos los utiliza para ofrecer, en carácter de préstamos, a las unidades deficitarias. La unidad de intermediación entonces se coloca entre la unidad deficitaria y la superavitaria.

LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

La intermediación financiera tiene como fin promover un flujo de fondos continuo y barato desde los ahorradores a los inversionistas. Además, ayuda a reducir los costos de las transacciones monetarias, provee un mecanismo de pagos y disminuye los problemas creados por la información asimétrica que puede existir en el mercado, lo que puede generar una elección errónea de los inversores y un consecuente daño moral a los mismos. Los intermediarios incluyen: bancos comerciales, asocia-

ciones de ahorro y préstamo, compañías de inversión, compañías de seguros y fondos de pensión.¹⁰

Las funciones de los intermediarios financieros son: a) intermediación del vencimiento: como los plazos de los depósitos no son iguales a los plazos de los préstamos, la función del intermediario consiste en permitir que estos dos factores se adecuen y cumplir con las expectativas de ambas partes (prestamistas y prestatarios); b) reducción del riesgo por medio de la diversificación: cuando se invierte poca cantidad de dinero existe menor posibilidad de diversificar y por ende se tendrá mayor riesgo; el intermediario permite que los fondos de los depositantes se diversifiquen; c) reducción de costos de contratación e información: analizar la eficiencia de realizar una inversión representa costos que el intermediario está en capacidad de asumirlos, de manera más eficiente, puesto que es su especialidad; y, d) estructuración de mecanismos de pago: los intermediarios permiten que se generen nuevos mecanismos de pago en los cuales no se utiliza efectivo.¹¹

Tipos de intermediarios financieros¹²

Instituciones receptoras de depósitos para alimentar mercados financieros:

- a) *Bancos comerciales*: obtienen su financiamiento de depósitos y los utilizan para efectuar préstamos comerciales a empresas, al consumo o hipotecarios, como también para emitir papeles públicos.
- b) *Sociedades de ahorro y préstamo para vivienda u otros inmuebles*: obtienen su financiamiento de depósitos (en los cuales el ahorro es condición necesaria para el otorgamiento de préstamos) que los destinan a la constitución de préstamos hipotecarios. Efectúan inversiones de carácter transitorio en colocaciones fácilmente liquidables. Otorgan avales, fianzas u otras garantías.
- c) *Bancos de ahorro mutuo*: efectúan sus préstamos sobre la base de hipotecas y sus depósitos se asemejan a acciones (parecido a Cooperativas).
- d) *Credit unions-cajas de crédito*: se constituyen como cooperativas. Se fundamentan en grupos de sindicatos o empleados de una institución o empresa, o sea que operan en casos únicos y exclusivamente con sus asociados. Obtienen sus depósitos de acciones y los colocan en créditos al consumo. Otorgan ava-

10. Ver Fabozzi, Modigliani y Ferri, *Mercados e instituciones financieras*, p. 19.

11. Ver *ibid.*, pp. 20-23.

12. Clasificación hecha por Laura Capponi, "Mercados financieros".

les, fianzas y otras garantías. Efectúan inversiones transitorias en colocaciones fácilmente liquidables.

- e) *Bancos hipotecarios*: reciben depósitos de participación en préstamos hipotecarios y cuentas especiales, emiten obligaciones hipotecarias, conceden créditos para ser destinados a la adquisición, construcción, ampliación, reforma, etc., de inmuebles urbanos o rurales, otorgan avales, fianzas u otras garantías, efectúan inversiones transitorias en colocaciones fácilmente liquidables, obtienen créditos del exterior y actúan como intermediarios de créditos obtenidos en moneda local y extranjera.

Instituciones intermediarias de inversión:
(captan recursos que se destinan a la inversión)

- a) *Compañías financieras*: reciben depósitos y conceden créditos para la compra, venta de bienes pagaderos en cuotas o términos (para el consumo). Emiten letras y pagarés, otorgan anticipos sobre créditos provenientes de ventas, asumen sus riesgos, gestionan su cobro y prestan asistencia técnica y financiera, otorgan avales, fianzas u otras garantías, realizan inversiones de carácter transitorio en colocaciones fácilmente liquidables, obtienen créditos del exterior y actúan como intermediarios de créditos obtenidos en moneda local y extranjera.
- b) *Bancos de inversión*: otorgan avales, fianzas u otras garantías, realizan inversiones de carácter transitorio en colocaciones fácilmente liquidables, obtienen créditos del exterior y actúan como intermediarios de créditos obtenidos en moneda local y extranjera, conceden créditos a mediano y largo plazo y limitadamente a corto plazo, emiten bonos, obligaciones y certificados de participación en los préstamos que otorgan.

Instituciones de ahorro contractual:

- a) *Compañías de seguros de vida*: aseguran a las personas contra dificultades financieras luego de su muerte y venden anualidades (pagos anuales hasta el retiro) y los fondos que la gente da como premio son invertidos en portafolios.
- b) *Compañías de seguros contra accidentes*: aseguran contra incendios y accidentes. Reciben fondos de los premios, pero tienen probabilidades de realizar grandes desembolsos si ocurre un siniestro importante, por ello sus inversiones son más líquidas que las inversiones en portafolio de las aseguradoras de vida.

- c) *Fondos de jubilaciones y pensiones*: obtienen fondos de sus afiliados en forma de mensualidades o anualidades, que luego estos van a percibir a la edad de retirarse de la vida activa. Las colocan en inversiones de bajo riesgo por lo tanto de baja rentabilidad.

LOS PRÉSTAMOS COMERCIALES OTORGADOS EN LOS EUROMERCADOS

Una vez que se ha ubicado a los préstamos comerciales y a los euromercados dentro de la compleja red de los mercados financieros, es posible proceder a analizar su importancia y rol actual.

A base de lo descrito, se puede concluir que los préstamos comerciales son operaciones de financiamiento que realizan un tipo de intermediario financiero: los bancos comerciales. Los préstamos comerciales son los activos de dichos intermediarios. Los bancos comerciales otorgan cantidades determinadas de dinero a Estados que requieren de fondos para el financiamiento de sus proyectos de desarrollo y a empresas que necesitan cubrir los costos de producción e inversión.

Esta entrega de dinero se la hace con un precio (tasa de interés). Su asignación depende de un estudio del proyecto o necesidad, denominado “calificación del riesgo”, el cual permite analizar la viabilidad de la necesidad o proyecto y la capacidad de pago del deficitario, para de esta manera evitar un riesgo de no pago o “riesgo de crédito”. Si el proyecto o necesidad es sustentable y si, al mismo tiempo, el Estado o empresa son sujetos confiables de crédito, entonces los préstamos se desembolsan.

El dinero que prestan los Bancos Comerciales lo recogen de depositarios o sujetos que cuentan con excedentes de su producción o actividad quienes, con el fin de reducir el riesgo de su inversión, optan por recurrir a este tipo de intermediarios para que como especialistas y conocedores del mercado se encarguen de asignar eficientemente dichos recursos y asumiendo dichas instituciones los riesgos de las inversiones que se realicen. De esta manera los depositarios transfieren el riesgo a los intermediarios y esos depósitos se convierten en los pasivos de los mismos. Los préstamos comerciales pueden otorgarse tanto en los mercados financieros nacionales como internacionales (euromercados).

Los euromercados son un componente de los mercados financieros internacionales (el otro componente, como se enunció, es el Mercado de Divisas). En estos mercados se llevan a cabo intercambios de instrumentos de deuda entre emisores e inversionistas extranjeros, en moneda diferente de la de curso legal donde está ubicado el mercado.

Los instrumentos financieros que se negocian en el euromercado son: 1. eurodepósitos; 2. préstamos sindicados; 3. bonos; 4. financiación a corto y medio plazo: euronotas, europapel comercial, otras facilidades no suscritas; 5. acciones.¹³

Existe cierta tipología de euromercados en función de los activos financieros que se intercambien u operaciones que se realicen: conviene distinguir, especialmente, entre dos fórmulas financieras:¹⁴ el *mercado de eurobonos*, el cual es un mercado directo donde se realizan transacciones directamente entre los oferentes y demandantes de recursos (la denominada desintermediación), y el *euromercado crediticio* el cual se considera como mercado intermediado (intermediación financiera) puesto que intervienen entidades de crédito en las transacciones entre demandantes y oferentes de recursos financieros. No obstante, también se distingue un *mercado de euro-notas y euro-papel comercial*.

El objeto del presente trabajo se centra en el euromercado crediticio, pues es ahí donde los préstamos comerciales constituyen los instrumentos o herramientas de financiamiento que otorgan los bancos comerciales como intermediarios.

EL EUROMERCADO CREDITICIO: MERCADO EURO-INTERBANCARIO Y MERCADO DE EURO-PRÉSTAMOS SINDICADOS

No se conoce con exactitud cuándo apareció el primer eurocrédito. Para algunos autores como Wiseman, las primeras manifestaciones de este tipo se produjo en Nueva York en 1967; no obstante, para otros, el primer eurocrédito fue emitido en Londres en 1968.¹⁵

Dentro de este campo se distinguen algunos componentes:

- *Sector Interbancario*: los eurobancos intercambian depósitos denominados euromonedas a corto plazo.
- *Sector del Eurocrédito propiamente dicho*: un sindicato bancario proporciona créditos denominados euromonedas a mediano y largo plazo.
- *Mercado Secundario*: donde se llevan a cabo negociaciones entre los participantes de dichas operaciones.

El euromercado crediticio está conformado por un Mercado Euro-Interbancario y un mercado de euro-préstamos sindicados. A continuación se expone brevemente el modus operandi de estos mercados específicos.

13. Ver <http://www.uniovi.es/fgonzale/Financ.%20Internacional/EUROMERCADOS2005.pdf>, p. 5.

14. Ver Manuel Morán García, *Derecho de los mercados financieros internacionales*, p. 50.

15. Ver *ibíd.*, p. 52.

El mercado euro-interbancario (eurodepósitos)

Son la base del euromercado. Son depósitos entre bancos en moneda distinta a la del mercado local. Estos depósitos son los que ponen fondos a disposición de los bancos para que otorguen préstamos: “el interbancario posibilita el proceso de conversión de depósitos a corto plazo en concesión de crédito a medio/largo término”.¹⁶ Es la forma más habitual de financiación entre grandes inversores y bancos. También grandes empresas tienen acceso a eurodepósitos. Casi todos los depósitos son operaciones a plazo, y en menor medida, certificados de depósitos negociables. Su principal diferencia con los domésticos a plazo es la existencia de un mercado secundario.

Las operaciones se realizan a través de una red telefónica e informática con la cual se cotiza la demanda y la oferta (*bid y ask rate*). Las transacciones se llevan a cabo de manera directa (bancos como marketmakers) o a través de un broker. Las operaciones se realizan a través de una cámara de compensación (clearing house)¹⁷ más no con transferencias de efectivo ni cheques.

Los Eurodepósitos se caracterizan por la diversidad de importes y vencimientos y por su escasa capacidad de convertirse en efectivo, no obstante, existe esa posibilidad. Los plazos de vencimiento más comunes son: 1, 3, 6 y 12 meses. No existen depósitos a la vista, no obstante, los plazos pueden ser muy cortos. Los plazos más comunes son:

Días Comienzo/final	Duración del depósito	Denominación
0 a 1	1 día	Overnight (O/N)
1 a 2	1 día	Tom/next (T/N)
2 a 3	1 día	Spot/next (S/N)
2 a 9	7 días	Spot/week (S/W)
2 a 16	14 días	Spot/Fortnight (S/F)

Fuente: <http://www.uniovi.es/fgonzale/Financ.%20Internacional/EUROMERCADOS2005.pdf>, p. 6.

Otros objetos de negociación en este sector son: a) los certificados de depósitos (CD) que son títulos al portador emitidos por un banco que prueban la existencia de un depósito por una determinada suma y a un determinado tipo de interés, fijo o

16. *Ibid.*, p. 96.

17. Clearing house: sistema interbancario o central de tratamiento electrónico de datos a través del cual se realiza el cálculo de lo que cada banco adeuda a los demás y se liquidan las diferencias, evitando el movimiento innecesario de fondos. Fuente: Manuel Morán García, *ibid.*, p. 99.

variable. Su característica básica es la negociabilidad; y, b) las *floating rate notes* (FRNs) que se utilizan como operación de captación de pasivo por parte de los euro-bancos; se caracteriza porque el abono de sus intereses se lo hace de manera temporal y no al vencimiento como los eurodepósitos y certificados de depósitos.¹⁸

El mercado de euro-préstamos sindicados

Los préstamos en los euromercados tienen una estructura sindicada. Un Crédito Sindicado es un “crédito a medio y a largo plazo que, debido a su volumen, se reparte entre un conjunto de bancos o entidades prestamistas que, a tal efecto, se unen formando un sindicato (...). Aunque existen varios prestamistas en un crédito sindicado, el préstamo es uno, si bien se divide en tantas partes como bancos acreedores participen en el mismo”.¹⁹ Los bancos se unen puesto que tienen intereses similares y unifican los términos y condiciones de los préstamos, facilitando el manejo del crédito al cliente, y permitiendo a los bancos participantes igualdad de condiciones. Esto genera menores costos y mayor adecuación de las facilidades a las necesidades específicas del cliente.²⁰

No obstante, los bancos participantes no forman una “sociedad”, ni comercial ni civil, ni devienen en condóminos de un activo financiero. Su actuación es mancomunada y no solidaria. No se trata de una persona jurídica nueva ni de un consorcio, ni una “agrupación de colaboración empresaria”; no es un contrato “asociativo”:

la propia lógica de la sindicación requiere la independencia de las obligaciones y derechos asumidos por cada banco, de tal modo que el incumplimiento de las obligaciones de alguno de ellos no alcance al ámbito de responsabilidad de los demás (...) Cada banco asume una posición jurídica individual e independiente de la de los demás. (...) es una unidad económica de acción, pero no una unidad en sentido jurídico.²¹

Aunque no son exclusivos de los euromercados, es en estos en donde más se los ejecuta. Son préstamos a tipos de interés flotante lo que se denomina mecánica *roll-over*: otorgamiento de préstamos a intervalos regulares donde se renueva el tipo de interés.²² Los bancos prestamistas captan los recursos en el mercado interbancario y debido a ello la mecánica *roll over* se torna necesaria, ya que como los depósitos

18. Ver Manuel Morán García, *ibid.*, pp. 103-104.

19. Ver <http://www.mexicolegal.com.mx/consultas/r23127.htm>

20. Ver <http://www.latam.citibank.com/colombia/lacoco/spanish/invest/general/loansynd.htm>

21. Manuel Morán García, *Derecho de los mercados financieros internacionales*, p. 105.

22. Ver <http://www.uniovi.es/fgonzalez/Financ.%20Internacional/EUROMERCADOS2005.pdf>, p. 7.

interbancarios son a muy corto plazo, pueden no coincidir con los préstamos que se conceden a mayor plazo; por esta razón, se suple este desfase dividiendo al contrato eurocrediticio en períodos en los cuales se revisa la tasa de interés. Los períodos de interés tienen una duración de 1, 3 o 6 meses, que coinciden con los plazos en el mercado de eurodepósitos.

Los sujetos que intervienen en los préstamos sindicados son.²³

1. Banco manager o banco director: se encarga de la composición del sindicato bancario; es el banco al que el prestatario ha acudido a solicitar el préstamo y se encargará de seleccionar a los prestamistas del sindicato. Puede ser uno de los bancos comerciales que también suministre fondos o un *investment bank* que solo concierta la financiación sin participar como prestamista, pero no se ocupará de la administración del préstamo tras su concesión. Su función puede ser de dos formas:
 - Técnica del *best effort*: se compromete a esforzarse en la consecución de la concesión sin garantizar la concesión del préstamo.
 - *Stand by*: el banco director garantiza la consecución del préstamo.
2. Banco agente: una vez formado el sindicato y suscrito el préstamo, éste es administrado por el banco agente en nombre del sindicato. El banco agente se encarga de canalizar la información y los flujos monetarios entre todos los prestamistas y el prestatario. Se encargará de realizar el cobro de intereses y principal. La designación del banco agente es colectiva. Sus funciones son de dos tipos: administrativas (intermediar en los pagos, calcular el interés y canalizar la información) y de defensa y representación de los intereses del sindicato (equilibrar las necesidades de agilidad en la gestión cotidiana del eurocrédito con el interés de cada participante en controlar la operación, vigilar el cumplimiento del prestatario de las condiciones precedentes, constatar un default y la decisión de acelerar o no la amortización del crédito, advertir al sindicato cualquier peligro).²⁴ Es remunerado mediante una comisión de agencia la cual paga el prestatario. Al ser su tarea extremadamente delicada y que le puede llevar a asumir grandes responsabilidades, se estipulan cláusulas indemnizatorias, mediante las cuales los otros participantes del sindicato se comprometen a compensar al banco agente por los perjuicios que el desempeño de sus funciones pueda ocasionarle.

23. Fuente <http://www.uniovi.es/fgonzale/Financ.%20Internacional/EUOMERCADOS2005.pdf>, pp. 9-10.

24. Manuel Morán García, *Derecho de los mercados financieros internacionales*, pp. 106-107.

3. Bancos participantes: son los bancos que aportan fondos y entre los que se reparte el préstamo.
4. Prestatarios: son generalmente empresas, gobiernos y organismos internacionales que cuentan con una reputación crediticia favorable.

Los costos del préstamo sindicado concedido en los euromercados son: a) costos que se cobran de manera periódica: intereses, comisión de compromiso (*commitment fee*) sobre la parte no dispuesta del crédito, comisión de agencia (servicios del banco agente); y, b) costos que se cancelan por una sola vez: comisión de dirección y participación (en el momento inicial), gastos legales y otros.

El tipo de interés está conformado por: a) *tipo de referencia* y, b) *diferencial*. El tipo de referencia “suele ser el del interbancario en el segmento correspondiente a la divisa de denominación del préstamo”.²⁵ (LIBOR) El diferencial, por su parte, es la retribución de los prestamistas (su remuneración) y constituye el elemento esencial de negociación con el prestatario, el cual dependerá del coste de capital del banco, el riesgo de la operación (de tipo de interés, del prestatario [crediticio y riesgo país] y riesgo derivado de cambios regulatorios). El diferencial puede variar durante la vida del préstamo, pero sus alteraciones son previamente acordadas. El diferencial puede ser flotante o renegociable, pero con techos y pisos establecidos y si el diferencial no es aceptado por el prestatario se puede ejercer el derecho a la cancelación anticipada del préstamo.

El interés es revisado cada 1, 3 o 6 meses y permanece fijo durante el período para actualizarse al inicio del siguiente período (*roll over*). El cliente en cada liquidación puede cambiar de divisa asumiendo, no obstante, el riesgo de cambio (*crédito multi-divisa*). El tipo de interés puede tener dos modalidades: a) préstamos a plazo o *loan term* (esquema temporal establecido para los pagos por amortización; la suma no utilizada queda determinada de acuerdo con lo estipulado) y, b) préstamos *revolving* (se permite al prestatario retirar fondos a su discreción durante un período de tiempo preestablecido; él decide la suma que no será utilizada). En ambos casos solo se paga interés por la parte dispuesta y la comisión de compromiso por la parte no dispuesta.²⁶

Existe un mercado secundario para la negociación de préstamos sindicados. Bancos parte de un sindicato pueden de esta manera desprenderse de su participación en un Eurocrédito y a su vez, un banco que no ha participado puede integrarse al sindicato.²⁷

25. <http://www.uniovi.es/fgonzale/Financ.%20Internacional/EUROMERCADOS2005.pdf>, p. 11.

26. *Ibid.*

27. Manuel Morán García, *Derecho de los mercados financieros internacionales*, pp. 109-112.

El préstamo sindicado requiere cierta publicidad en algunas publicaciones financieras, con el fin de demostrar la capacidad del banco director para ejecutar con éxito la sindicación de un préstamo y la solvencia crediticia que ofrece el prestatario; este anuncio se denomina *tombstone*.

Las ventajas que ofrece el crédito sindicado son: rapidez con que se pueden llevar a cabo, al ser de menor complejidad que la emisión de bonos; es más fácil ser negociado; el tipo de interés es más flexible; el banco agente realiza el trabajo administrativo; el riesgo bancario se diversifica entre el grupo de bancos participantes que pueden ser de distintos países, lo que es esencial debido a las altas sumas que se conceden (prudencia financiera). No obstante, algunas de sus desventajas son: el riesgo de tipo de cambio cuando se realiza en divisas; riesgo de tipo de interés (variable); tienen acceso a estos préstamos generalmente grandes empresas o Estados con buena reputación.

¿POR QUÉ SE RECURRE A ADQUIRIR PRÉSTAMOS COMERCIALES EN EL EUROMERCADO?

Los inversionistas siempre están interesados en conseguir el mejor rendimiento de su capital y con el menor riesgo. Por otro lado, los emisores o sujetos que requieren de fondos de capital, para sus inversiones, necesitan conseguir dichos fondos con el menor costo (tasa de interés) y en las mejores ventajas de pago. Son precisamente estas ventajas las que ofrecen los euromercados a ambas partes. Es un lugar en donde los inversores y emisores pueden encontrar mejores y mayores oportunidades (diversificación de oportunidades) para satisfacer sus necesidades de manera más rápida y a menor costo, es decir, de manera más eficaz.

Estas ventajas son posibles debido a que en los euromercados, al ser más grandes, se realizan diversidad de operaciones y mientras mayor diversidad se tenga se reduce el riesgo siempre existente: los inversores tienen mayores opciones de adquisición de activos financieros con mejores rendimientos (aunque no necesariamente con menores riesgos) y de igual forma, los emisores tienen mayores opciones de colocación de sus activos financieros con plazos para su cancelación más diversificados.

A estas ventajas se suma que los euromercados no están sometidos a ninguna legislación ni jurisdicción específica, por lo cual no tienen la limitación de las regulaciones nacionales que en muchas ocasiones pueden generar incrementos de precio, costos adicionales o limitaciones al mercado que pueden restringir las ventajas señaladas.

Por esto los Estados y las empresas privadas que requieren de fondos para financiar su crecimiento y desarrollo acuden a los euromercados como un mercado libre

que genera mayores opciones y beneficios para la colocación y adquisición de activos financieros de toda índole.

Pero es precisamente esta amplia gama de opciones, así como de actores que intervienen en el euromercado, lo que lo ha convertido en un mercado extremadamente complejo y sofisticado. Este hecho genera la necesidad de que personas especializadas en el campo deban hacer la figura de asesores de quienes quieran emitir, invertir o adquirir activos, apareciendo así más actores quienes se encargarán de prestar servicios auxiliares; esto complejiza aún más el panorama. Esta complejidad se complementa por el hecho de no existir una regulación específica estatal, por lo cual, el mercado se desarrolla en función de las necesidades (cada vez crecientes) de los diversos actores. Es así cómo emergen nuevas formas de transacciones que pueden proliferarse y adquirir nuevas modalidades día a día.

No solamente la complejidad y sofisticación de este mercado son los inconvenientes que presenta sino que, debido a la desregulación,²⁸ los actores deben realizar sus gestiones sobre la base de su propia iniciativa. Es así cómo la información se convierte en el principal activo, el máspreciado y protegido, que presenta también el mayor riesgo. A base de la información se llevan a cabo las emisiones, colocaciones e inversiones. Muchos actores aprovechan esta necesidad para “jugar” con el mercado y obtener mejores rendimientos.

Si bien este *juego* con el mercado es en esencia cómo éste opera, no obstante, aparece también en este campo el problema de la “competencia desleal”. Lo ideal es que todos los actores cuenten con la misma información y que el que mejor capacidad de previsión o cálculo tenga, obtenga las ganancias esperadas; pero esto no siempre se da y de hecho, la falta de regulación ha generado que muchos actores de distinto tipo realicen gestiones poco leales con sus pares, para sacar la mejor ventaja en desmedro de los demás. Es esto lo que se denomina la “manipulación del mercado” y el uso de “información privilegiada”.

En el ámbito financiero se ha hecho evidente esta posible contradicción entre la desregulación total de los mercados y la competencia perfecta que según la *mano invisible* deben necesariamente complementarse. Cabe exaltar en este sentido que el mercado es un constante azar, donde la capacidad de análisis de las condiciones de

28. La desregulación constituye el levantamiento de las restricciones en la movilidad de los capitales; comprende: 1. libre accesibilidad de las empresas extranjeras al mercado financiero doméstico (asociaciones de la banca extranjera con la nacional o adquisición de bancos nacionales por la banca extranjera); 2. universalización de las instituciones financieras y los mercados (banca universal: operación de bancos comerciales como banca hipotecaria y de inversión); 3. libre fijación del precio de los productos financieros (comisiones por transacciones en los mercados primario y secundario); y, 4. desregulación de los mercados monetario y financiero en la determinación de la tasa de interés. Moisés Mata, *Algunos aspectos financieros de la globalización*, agosto de 2002, en: <http://www.analitica.com/va/economia/opinion/6198638.asp>

mercado y la información con que se cuente son determinantes para definir las ganancias o pérdidas de los actores. Asimismo, es necesario conocer cómo funciona el mercado, quiénes son los actores y qué oportunidades ofrece dicha estructura.

Se puede concluir que, las mismas ventajas que ofrecen los euromercados pueden ser causales de desventajas. Como se dijo la desregulación, si bien beneficia a las operaciones con menores costos (inexistencia de una agencia o banco central que restrinja el sistema de control de cambios o imponga exigencias en términos de coeficientes bancarios) y genera mayor diversificación de oportunidades con tipos de interés mayores para depositarios (por el mayor riesgo) y menores para los prestatarios (por ahorro de costes que genera la desregulación), no obstante, este beneficio puede tornarse en desventaja, cuando la falta de regulación genera una sofisticación constante que puede llevar a situaciones de alto riesgo para todos los actores involucrados, que en última instancia ponga en riesgo toda la estructura financiera.

IMPORTANCIA DE LOS PRÉSTAMOS COMERCIALES EN EL EUROMERCADO

El otorgamiento de préstamos comerciales en los euromercados (eurocréditos) se inició alrededor de la década de los 60 con la emergente globalización de los mercados monetario y financiero. A partir de esta década, “la oferta de productos financieros por cuenta de la banca comercial, sobre todo la norteamericana, se amplía significativamente a través de los préstamos concedidos al sector público de los países prestatarios, de la gestión privada de divisas, operaciones financieras realizadas en el mercado de los euro-bonos, etc.”²⁹

La concesión de préstamos comerciales tuvo, entre otras causas, el exceso de liquidez generado por las ganancias de los países petroleros, debido a los altos precios de este recurso en esa década, lo que generó los denominados *petrodólares* además de la extensión a veinticuatro horas en la atención de los mercados de divisas y de deudas (sobre todo públicas o estatales). Adicionalmente, las necesidades de financiamiento que muchos países emergentes requerían con urgencia para su desarrollo, hizo que los euromercados se convirtieran en los centros perfectos para otorgar ese financiamiento y en general se los vieron como centros de financiamiento ilimitado.³⁰ La necesidad, por un lado, de financiamiento para proyectos de desarrollo y, por otro, el exceso de liquidez por los masivos depósitos de petrodólares, generó

29. Moisés Mata, *ibid.*

30. Manuel Morán García, *Derecho de los mercados financieros internacionales*, p. 66.

que la concesión de préstamos comerciales en los euromercados (eurocréditos) fuera inminente y se desarrollara rápidamente.

No obstante en la actualidad, debido a la complejidad de la estructura de los euromercados señalada en párrafos anteriores y la diversificación de opciones e instrumentos que se pueden utilizar en dichos mercados para invertir y colocar activos financieros de manera más eficiente, rápida, ágil y de mejor rendimiento, los préstamos comerciales han pasado a ser un instrumento de financiamiento residual y de menor importancia.

A la disminución de la importancia de los préstamos comerciales también ha coadyuvado la crisis de la deuda de los países en vías de desarrollo (PVD) de la década de los 80 puesto que, debido a la imposibilidad de pago que registraron muchos países, se debieron realizar reestructuraciones³¹ de las deudas estatales que implicaban, inicialmente, ampliaciones de plazo con el *Plan Baker*, pero al no resolver el problema, tuvo que ser enmendado por el *Plan Brady* en 1989. Este último significó importantes cambios estructurales de la deuda en moratoria, lo que no significó el éxito en la resolución del problema.

La crisis de la deuda generó gigantescos cambios en la arquitectura financiera Internacional. Uno de los principales efectos de esta crisis fue la contracción del mercado eurocrediticio: “los eurobancos, inmersos en la alimentación del proceso de

31. Para las reestructuraciones de la deuda los acreedores se asociaron para poder negociar con los deudores. Se formaron así: 1. *Club de Londres*: grupo de bancos comerciales que se reúnen informalmente con el fin de adoptar una posición común para reescalonar la deuda de un país con esta clase de bancos. Aunque el término se utiliza corrientemente, en este club no existe ninguna estructura organizada o secretaría para reestructurar la deuda de los bancos comerciales, comparable a la que existe en el Club de París con respecto a las deudas oficiales; 2. *Club de París*: foro en el cual los países pertenecientes al Comité de Ayuda al Desarrollo (CAD) de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) proporcionan alivio de la deuda. El Presidente y el personal de la secretaría lo facilita el Ministerio de Hacienda francés. En las negociaciones para reorganizar la deuda de uno de los deudores pueden participar acreedores oficiales que no pertenezcan a la OCDE. El Club de París conviene en los términos de base del reescalonamiento (el período de consolidación, la fecha límite, el período de gracia, el período de reembolso y la cobertura del acuerdo) los cuales figuran en la Minuta acordada. Sin embargo, la Minuta acordada no tiene valor jurídico y el reescalonamiento solo entra en vigor al firmarse los acuerdos bilaterales de aplicación entre el país deudor y cada uno de los gobiernos acreedores. Además, la tasa de interés aplicable a la deuda reescalada se determina durante la negociación de estos acuerdos bilaterales. Fuente: <http://www.bcb.gov.bo/deudaexterna/loader.php?pk=fvgvb@5trareny@5tybfnevb@5vaqrk@9cuc&letra=C>

Club de París: encuentros internacionales celebrados para negociar el reescalonamiento de la “deuda oficial” (es decir la deuda del sector público) de países en desarrollo altamente endeudados. Las negociaciones se llevaron a cabo entre países acreedores y deudores para analizar las posibilidades de reescalonamiento de la deuda o consolidar los pagos del servicio de la deuda procedente de los créditos otorgados, asegurados o garantizados por los gobiernos o los organismos oficiales de los países acreedores. Los términos generales del reescalonamiento convenido figuran en el Acta aprobada que los representantes presentan a sus gobiernos respectivos. El Club de París no tiene miembros fijos, ni una estructura institucional; se encuentra abierto a todos los acreedores oficiales que acepten sus prácticas y procedimientos. Fuente: <http://www.intracen.org/tfs/docs/glossary/cs.htm>

renegociación, adoptaron políticas muy restrictivas en lo que a la concesión de eurocréditos se refiere”.³² Esto debido a que las nuevas normas internacionales que se crearon para enfrentar el problema de la deuda en mora (Basilea) exigían de los bancos la denominada “adecuación del capital al riesgo”, es decir, que los Bancos debían almacenar provisiones (que salían de su propio capital) de los créditos que otorgaban y el monto de dichas provisiones dependía del riesgo de los créditos: a mayor riesgo mayor provisión. Esta situación hizo que a los bancos les costara mucho más conceder préstamos comerciales y por ello los restringieron.

Así, los inversionistas públicos y privados optaron por recurrir al otro segmento de los euromercados, para obtener el financiamiento que requerían: el segmento de los Eurobonos, lo que significaba la titularización de las carteras de *eurocréditos*.³³ Es así cómo se registra un desarrollo acelerado del mercado de títulos valores en el ámbito financiero internacional,³⁴ a lo que han ayudado diversas técnicas bursátiles. La instrumentalización o titulación es la “tendencia general a la sustitución de las fórmulas financieras intermediadas tradicionales por la emisión de títulos de crédito”.³⁵ Es así cómo instituciones financieras pueden transformar sus operaciones de préstamo en instrumentos negociables que tengan mayor aceptación en el mercado secundario. Ha aparecido “un auténtico mercado secundario de eurocréditos” lo que se conoce como la “licuefacción del euromercado”.³⁶ De esta manera, la banca comercial cambió su *modus operandi*: gestión de carteras de crédito.

Por las razones anteriormente expuestas, las condiciones en que se otorgaban Eurocréditos, a partir de la crisis de la deuda, eran muy restringidas y por ello, la concesión de créditos de este tipo decreció. En la actualidad se prefieren los instrumentos financieros directos (la desintermediación), es decir, el eurobono se prefiere al eurocrédito. De esta manera se pasa de la intermediación financiera a la desintermediación. Además, a causa de la titularización el mercado se ha abierto para que otras instituciones financieras, fuera de los bancos comerciales, estén en la posibilidad de ofrecer servicios que otrora estaban reservados a la banca comercial. Así, se integran al mercado compañías aseguradoras y otras entidades financieras no bancarias incluso grandes empresas.

32. Manuel Morán García, *Derecho de los mercados financieros internacionales*, pp. 68-69.

33. Es la “incorporación de un crédito a un título valor para permitir la movilización del primero, fuera del balance de la entidad financiera y facilitar su negociación en los mercados secundarios”. Fuente: Manuel Morán García, *ibid.*, p. 69.

34. Esta tendencia se la llama también titulación o titularización; no obstante, autores como Manuel Morán prefieren denominar la tendencia como Instrumentalización y a la operación financiera específica como Titulación a fin de evitar confusiones.

35. Manuel Morán García, *Derecho de los mercados financieros internacionales*, p. 77.

36. *Ibid.*, p. 83.

Estos nuevos actores pueden realizar créditos sindicados y es así cómo los bancos comerciales ven descender su monopolio y por ende disminuir sus ganancias generando múltiples quiebras de bancos que no pudieron hacer frente a esta nueva realidad; en otras palabras, los riesgos que enfrentan los bancos comerciales se han incrementado debido a la desregulación, ya que deben encarar una competencia mayor, no solamente con otros bancos comerciales, sino con otras instituciones que realizan las mismas gestiones de los bancos, gestiones que, bajo ciertas legislaciones estaban reservadas a la banca comercial hasta mediados de los años ochenta.

El mercado financiero del euromercado continúa sofisticándose y adquiriendo nuevas formas según las nuevas necesidades de emisores e inversionistas y los nuevos riesgos emergentes. Por esta razón, la clásica forma de conseguir financiamiento, esto es, acudir a un banco comercial como intermediario financiero para obtener un préstamo, está quedando relegada.

En su lugar toma fuerza la denominada “valorización”, la cual puede definirse como la conversión de activos financieros en valores que circulan por el mercado. Así la banca comercial adquirió un nuevo rol, nuevas funciones y formas de operar para no limitarse a la recepción de depósitos y a la entrega de préstamos. Paulatinamente todos los bancos comerciales se convirtieron en bancos universales, es decir, que tenían la autorización y capacidad de llevar a cabo no solamente préstamos, sino otros servicios financieros antiguamente reservados a la banca de inversión.

A pesar del incremento en importancia de las emisiones de valores, no obstante, el papel que los Eurocréditos desempeñan en los mercados financieros internacionales y en los euromercados como fuentes de financiamiento es esencial. Todavía existe un gran porcentaje de Eurocréditos, en relación con la emisión de eurobonos. Es una alternativa ágil y de innumerables ventajas para que Estados y grandes empresas consigan financiamiento de altas cantidades de dinero y con menores costos por la desregulación que la caracteriza. Además, no se pueden subvalorar los aportes que los eurocréditos o préstamos comerciales han otorgado para el actual desarrollo de la estructura del mercado financiero internacional. La sindicación y la variabilidad de los tipos de interés son prácticas que se han generalizado en el ámbito nacional e internacional. Muchas de sus cláusulas: *pari passu*, *negative pledge*, *cross default clause*, etc., se han generalizado en todos los contratos de préstamos, eurobonos, europapeles, etc. La misma titularización ha emergido en el mercado eurocrediticio.³⁷

37. Un análisis más detallado de esta importancia actual del mercado eurocrediticio se encuentra en: http://descargas.cervantesvirtual.com/servlet/SirveObras/23585175434503851987891/003112_2.pdf

ALGUNAS CLÁUSULAS CARACTERÍSTICAS DE LOS CONTRATOS DE EURO-PRÉSTAMOS COMERCIALES³⁸

Cláusula de aceleración: estipula el reembolso anticipado del saldo pendiente al ocurrir un acontecimiento previsto en la cláusula de aceleración.

Cláusula de buena voluntad: cláusula mediante la cual los acreedores del Club de París aceptan discutir un nuevo alivio de la deuda para las obligaciones, por concepto de servicio de la deuda, vencidas después de la expiración del período de consolidación de un acuerdo de reescalonamiento anterior, con tal que el país deudor haya ejecutado todos los acuerdos bilaterales precedentes y siga aplicando los acuerdos existentes con el FMI.

Cláusula de incumplimiento: especifica todos los términos y condiciones contractuales cuyo incumplimiento resulta en la resolución y/o la aceleración del vencimiento del contrato de préstamo.

Cláusula de incumplimiento recíproco: cláusula en un acuerdo de préstamo que especifica que el incumplimiento respecto a cualquier otro préstamo concedido al prestatario se considerará como incumplimiento respecto al préstamo que contenga tal cláusula.

Cláusula de iniciativa: cláusula normal de la minuta acordada, por la cual el país deudor se compromete a tratar de reestructurar las deudas, que tiene con otros acreedores, en condiciones comparables a las pactadas en la minuta acordada.

Cláusula de intercambio de información: cláusula de los acuerdos del Club de París que estipula que el país deudor se obliga a mantener informado al presidente del Club de París de la marcha de su economía y de su posición crediticia en el FMI. Los acreedores se obligan a comunicar al presidente las fechas en las que han firmado sus respectivos acuerdos bilaterales con el país deudor. Los acreedores también se obligan a proporcionar copias de sus acuerdos bilaterales con el país deudor a los otros acreedores participantes miembros del Club de París, que las soliciten.

Cláusula de la nación más favorecida: cláusula que se incluye en todas las minutas acordadas del Club de París, por la cual los países deudores aceptan no otorgar a los países acreedores, que no participaron en el acuerdo multilateral, condiciones de reembolso más favorables que las otorgadas a los países acreedores participantes

38. Estas cláusulas y su descripción han sido tomadas del Diccionario de términos financieros de: <http://www.bcb.gov.bo/deudaexterna/loader.php?pk=fvgvb@5trareny@5tybfnevb@5vaqrk@9cuc&letra=C>, y del Glosario de la Deuda y del SIGADE (UNCTAD), en: http://www.unctad.org/sp/docs/pogiddmfas_m3r3.sp.pdf. Debido a la tecnicidad de sus definiciones, su transcripción es casi textual.

para la consolidación de la deuda. Esta cláusula está relacionada con la cláusula de iniciativa.

Cláusula de minimis: cláusula de la *minuta acordada del Club de París* según la cual las disposiciones de ésta no se aplican a los países acreedores cuyo monto total principal e intereses exigible durante el período de reorganización por concepto de las deudas concernidas, es inferior al monto especificado. Se supone que el país deudor pagará todos los créditos excluidos, en virtud de esta cláusula. Los créditos vencidos deberán pagarse lo antes posible y, de todos modos, para la fecha fijada en la minuta acordada.

Cláusula de obligación negativa: igualmente cláusula de abstención. Cláusula en un acuerdo de préstamo mediante la cual el deudor se compromete a no empeñar, hipotecar, ceder o pignorar activos o ganancias como garantía de nuevos préstamos, sin antes ofrecer una participación de ese valor sobre una base de igualdad.

Cláusula de penalización: en los acuerdos de crédito esta cláusula determina el monto de la penalización en caso de pago retrasado.

Cláusula pari passu: cláusula en un acuerdo de préstamo mediante la cual el deudor se compromete a que las obligaciones de pago derivadas de este contrato, tanto las actuales como las futuras, tengan el mismo rango que todas las otras deudas contratadas.

BIBLIOGRAFÍA

Capponi, Laura, "Mercados financieros", en: www.monografias.com

Diccionario de términos financieros de: <http://www.bcb.gov.bo/deudaexterna/loader.php?pk=fvgvb@5trareny@5tybfnevb@5vaqrk@9cuc&letra=C>, y del Glosario de la Deuda y del SIGADE (UNCTAD), en: <http://www.unctad.org/sp/docs//pogiddmfasm3r3.sp.pdf>

Dufey G., y I. Giddy, "The International Money Market", Nueva Jersey, Prentice Hall, 1994; citado en Manuel Morán García, *Derecho de los mercados financieros internacionales*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2002.

El Sistema Financiero Internacional, en: <http://www.uniovi.es/fgonzale/Financ.%20Internacional/EUROMERCADOS2005.pdf>

Fabozzi, Modigliani y Ferri, *Mercados e instituciones financieras*, Pearson Educación, Prentice Hall Hispanoamericana S.A., 1996.

http://descargas.cervantesvirtual.com/servlet/SirveObras/23585175434503851987891/003112_2.pdf

<http://usuarios.lycos.es/Masterdeluniverso/palesmecanismos.htm>

<http://www.bcb.gov.bo/deudaexterna/loader.php?pk=fvgvb@5trareny@5tybfnevb@5vaqrk@9cuc&letra=C>

http://www.bci.cl/af/esp/creditosindicados_act.html

<http://www.latam.citibank.com/colombia/lacoco/spanish/invest/general/loansynd.htm>

<http://www.mexicolegal.com.mx/consultas/r23127.htm>

<http://www.uniovi.es/fgonzale/Financ.%20Internacional/EUROMERCADOS2005.pdf>

<http://www.uniovi.es/fgonzale/Financ.%20Internacional/EUROMERCADOS2005.pdf>

Mata, Moisés, *Algunos aspectos financieros de la globalización*, agosto/2002, en: <http://www.analitica.com/va/economia/opinion/6198638.asp>

Morán García, Manuel, “Los créditos sindicados denominados Euromonedas (Eurocréditos) y el Derecho Internacional Privado Español”, tesis doctoral, Universidad de Alicante, 1999, en: <http://descargas.cervantesvirtual.com/servlet/SirveObras/23585175434503851987891/003112.pdf>

— *Derecho de los mercados financieros internacionales*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2002.

Fecha de recepción: 17 de septiembre de 2008

Fecha de aceptación: 2 de octubre de 2008