

Las “llamadas al margen” y el apalancamiento

Las “llamadas al margen”

Existen diferentes operaciones financieras en las que el acreditado debe asegurar el pago de sus obligaciones mediante la constitución de garantías a favor del acreedor. Estas garantías tienen como objetivo disminuir el riesgo de contraparte del acreedor. El monto de las garantías que se solicita en estas operaciones suele ser mayor al de la operación en sí misma (aforo), dependiendo de la calidad de la garantía y la volatilidad de las variables que afectan su precio será el monto el aforo. Ejemplos de estas operaciones son, entre otras, los préstamos de valores, los reportos y los contratos a futuro.

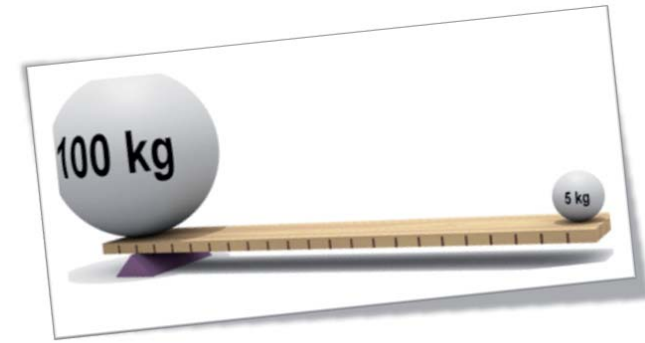
Cuando el valor de una garantía disminuye o el monto de la exposición al riesgo entre las contrapartes aumenta, el acreedor le solicita al acreditado que constituya garantías adicionales. A este requerimiento se le conoce como “llamada al margen”. Las “llamadas al margen” son, en esencia, la demanda o petición de un depósito compensatorio en efectivo o valores, cuya función es restablecer el valor inicialmente pactado de la garantía.

La probabilidad de que el valor de las garantías cambie será más elevada cuanto mayor sea el plazo de la operación financiera o la volatilidad de los factores de riesgo (tasas de interés, tipo de cambio, etc.). Las llamadas al margen pueden ocurrir tanto por variaciones en el valor de las garantías o por aumentos en la volatilidad de los factores de riesgo. El poseedor de la garantía (acreedor en la operación) suele tener la potestad de venderla en caso de que su contraparte no honre la “llamada al margen”.

El Apalancamiento

El aumento en la intermediación financiera a través de entidades sujetas a una menor regulación que la banca, y por ende, con una mayor capacidad de apalancamiento, ha incrementado los riesgos de liquidez. Estos intermediarios, entre los que se encuentran los bancos de inversión y los fondos de cobertura (hedge funds) financian sus activos a través de reportos y créditos interbancarios garantizados con títulos; asimismo, participan activamente en el mercado de derivados.

Cuando ocurren movimientos abruptos en los mercados que, entre otras cosas, afectan de manera importante el valor de las garantías o el monto de la exposición al riesgo entre las contrapartes, puede suceder que



instituciones muy apalancadas, y por lo tanto con un monto importante de garantías, se ven imposibilitadas para hacer frente a sus “llamadas al margen”. En estas situaciones los acreedores se ven obligados a liquidar estas garantías.

La imposibilidad para hacer frente a las “llamadas al margen” para una institución altamente apalancada en condiciones adversas de mercado está directamente relacionada con el grado de endeudamiento de la misma. Una estrategia de financiamiento de este tipo sólo es sostenible en el tiempo si cada vez que se enfrentan vencimientos de la deuda, se pueden encontrar nuevos fondos en el mercado. Cuando el mercado no ofrece condiciones propicias para esta renovación, la institución se ve obligada a liquidar otras posiciones, pudiendo no contar con suficientes recursos para hacer frente a sus obligaciones futuras. Bajo estas condiciones es evidente que las “llamadas al margen” no pueden ser honradas.