
V. SALDOS, FLUJOS Y NORMAS CONTABLES

INTRODUCCIÓN

182. Este capítulo abarca los *saldos y flujos* y las *normas contables* que constituyen, en conjunto, los principales elementos de un sistema integrado y congruente para compilar estadísticas monetarias y financieras. Los conceptos de saldos y flujos y las normas contables están basados en el marco del *SCN 1993*. Este marco es un sistema coherente que, en principio, mide de manera idéntica cada uno de los flujos o saldos financieros de las partes involucradas, utilizando un único conjunto de normas contables. Además, el marco es un sistema integrado en el cual las variaciones de los saldos de activos financieros y pasivos dan plena cuenta de todos los flujos registrados entre dos períodos dados. El marco divide a los flujos registrados en componentes separados correspondientes a *transacciones, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos*.

183. Este capítulo cubre tres amplias categorías de normas contables que corresponden a: 1) la *valoración* de los activos financieros y pasivos, 2) el *momento del registro* de las transacciones, y 3) la *agregación, la consolidación* y el *registro neto* de los datos de saldos y flujos. El principio básico, como se recomienda en este manual y en el *SCN 1993*, es que se utilicen los *precios de mercado* o su *valor justo* para valorar los activos financieros y pasivos. Deberán utilizarse los *tipos de cambio de mercado* para expresar los activos y pasivos denominados en moneda extranjera en sus equivalentes en moneda nacional.

184. Es necesario emplear métodos especiales de valoración para los activos financieros y pasivos que no se negocian en el mercado de manera regular. En este capítulo se describen los métodos para derivar el *valor justo* —que es una aproximación del valor de mercado— de los activos y pasivos que no se negocian en mercados organizados. Es necesario, además, contemplar otras excepciones al principio de valoración de mercado cuando se trata de valorar los préstamos y las acciones y otras participaciones de capital al compilar las estadísticas monetarias.

185. El *momento del registro* de las transacciones se basa en el principio del registro simultáneo por las partes

de la transacción y la aplicación de la contabilidad en base devengada. Los derechos y obligaciones deberán registrarse a medida que se van devengando —es decir, cuando son creados, transferidos o cancelados— y no cuando se efectúa el pago de la transacción.

186. La *agregación* de los datos es la norma general para declarar la información sobre la que se basan las estadísticas monetarias y financieras. La agregación supone la sumatoria de los datos de saldos y flujos de todas las unidades institucionales dentro de un grupo determinado (es decir, un subsector o un sector) y, para un subsector dado, la sumatoria de todos los datos de saldos y flujos dentro de una categoría de activos o pasivos. Los *balances sectoriales* —los conjuntos de datos sobre los que se basan las estadísticas monetarias y financieras— deberán compilarse como datos agregados.

187. La *consolidación* de los datos es un tema que también se refiere a las estadísticas monetarias descritas en el capítulo VII. Los datos se presentan en forma de *panoramas* que abarcan todos los activos y pasivos del sector de las sociedades financieras y sus subsectores. La consolidación supone la cancelación de saldos y flujos derivados de créditos financieros y sus obligaciones correspondientes *entre* las unidades institucionales del sector o subsector financiero al que se refiere el panorama.

188. El principio general que se emplea en este manual y en el *SCN 1993* es que los datos deberán registrarse y compilarse en cifras brutas. No obstante, se contemplan excepciones a la norma general en aquellos casos en que sea más conveniente compilar datos en cifras netas o sea necesario hacerlo así porque no se dispone de los datos brutos.

189. Los *derivados financieros*, dadas sus características singulares y su relativa complejidad, se tratan en un anexo a este capítulo.

SALDOS Y FLUJOS FINANCIEROS

190. Esta sección se refiere a los saldos y flujos financieros, definidos dentro del marco general del

Cuadro 5.1. Saldos y flujos para una categoría de activos financieros o pasivos

Saldo de apertura (principio del período)		100
Transacciones		+5
Revalorizaciones		+1
Por variaciones de precios	-2	
Por variaciones del tipo de cambio	+3	
Otras variaciones del volumen de activos		-4
Saldo de cierre (fin del período)		102

SCN 1993 (en el SCN 1993 se denominan “stocks y flujos”). El cuadro 5.1 ilustra los saldos y flujos registrados para una categoría de activos financieros o pasivos. El flujo total del período se divide en tres componentes: transacciones, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos.

191. Los elementos del cuadro 5.1 se describen de la siguiente manera:

- *Saldo de apertura.* Valor del saldo de una categoría de activos financieros o pasivos al inicio de un período contable.
- *Transacciones.* Flujos financieros que surgen por acuerdo mutuo entre unidades institucionales, a partir de la creación, liquidación o traspaso de propiedad de activos financieros o pasivos. Se produce un traspaso de propiedad mediante la venta, transferencia u otra enajenación de todos los derechos, obligaciones y riesgos vinculados con un activo financiero o pasivo.
- *Revalorizaciones.* Flujos financieros derivados de variaciones en: 1) los precios de los activos financieros y pasivos y/o 2) los tipos de cambio que afectan a los valores en moneda nacional de los activos y pasivos denominados en moneda extranjera.

- *Otras variaciones del volumen de activos.* Flujos financieros que surgen de variaciones de activos y pasivos salvo aquellas que se derivan de transacciones y revalorizaciones. Se incluyen en esta categoría las cancelaciones contables de títulos de crédito²⁴, reclasificación de activos, monetización o desmonetización del oro, asignación o cancelación de DEG y otras operaciones.

- *Saldo de cierre.* Valor del saldo de una categoría de activos financieros o pasivos al final de un período contable, que equivale al valor del saldo de apertura más los flujos que tienen su origen en transacciones, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos.

192. La metodología para la compilación de estadísticas monetarias y financieras se ha centrado, tradicionalmente, en los saldos y en las variaciones de los mismos de un período a otro. No obstante, en este manual se recomienda compilar datos sobre saldos y sobre cada uno de los tres componentes de flujos. La disponibilidad de

²⁴Se refiere a la cancelación unilateral de la deuda por el acreedor y se registra en la cuenta de otras variaciones del volumen de activos. En cambio, la condonación de la deuda es la anulación voluntaria mutua del título de crédito del acreedor y de la obligación del deudor, que se registra como una transacción en forma de transferencia de capital del acreedor al deudor.

estos datos detallados sobre flujos facilita un análisis más completo para propósitos de política monetaria y de otra índole, y fomenta la congruencia entre las estadísticas monetarias y financieras y las cuentas nacionales, la balanza de pagos y las estadísticas de las finanzas públicas, las cuales también contienen datos detallados sobre cuentas de flujos.

193. La cuenta de otras variaciones del volumen de activos registra las variaciones en los activos y pasivos entre los saldos de apertura y de cierre que no se deben ni a transacciones entre unidades institucionales ni a variaciones de valor (o de precios). Deberán mostrarse asientos separados para los flujos financieros que surgen de otras variaciones del volumen de activos para todas las categorías de activos y pasivos incluidos en las estadísticas monetarias, como se describe en el capítulo VII, y las estadísticas financieras, como se describe en el capítulo VIII de este manual.

194. En el *SCN 1993*, las circunstancias que dan lugar a asientos en la cuenta de otras variaciones del volumen de activos se agrupan en nueve categorías y la mayoría de ellas tienen varias subcategorías. A continuación se indican las categorías y subcategorías que corresponden a los sectores de las sociedades financieras en la mayoría de los países y, por lo tanto, son directamente pertinentes para la compilación de estadísticas monetarias y financieras.

- *Aparición económica de activos intangibles no producidos.* Las sociedades financieras pueden ser propietarias de patentes y pueden declarar en sus balances activos en forma de *plusvalía mercantil* adquirida (también llamada fondos de comercio adquiridos, renombre comercial, derecho de llave o “*goodwill*”). Cuando se vende una empresa por un valor que excede su patrimonio neto, esta diferencia entre el precio de compra y el patrimonio neto es un activo que se denomina plusvalía mercantil adquirida. La plusvalía mercantil adquirida que no esté comprobada por una venta/compra no se considera un activo económico y, por lo tanto, no forma parte de las estadísticas monetarias y financieras. La plusvalía mercantil adquirida figura en la cuenta de otras variaciones del volumen de activos como la aparición de un activo intangible no producido. En el balance, la plusvalía mercantil se clasifica como un activo no financiero. La aparición de un activo no producido se registra en la cuenta de otras variaciones del volumen de activos, así como se hace con la desaparición por cancelación, terminación o agotamiento.

- *Pérdidas por catástrofes.* Las variaciones de volumen registradas como pérdidas por catástrofes en la cuenta de otras variaciones del volumen de activos son el resultado de incidentes a gran escala, discretos y reconocibles que pueden destruir activos dentro de cualquier categoría. Se incluyen en esos incidentes los desastres naturales, los conflictos bélicos y los disturbios civiles. En la mayoría de los casos, las pérdidas por catástrofes se aplican a los activos no financieros, pero también pueden referirse a la pérdida de activos financieros y, en particular, a la pérdida de moneda y de otros tipos de activos financieros al portador.

- *Expropiaciones sin indemnización.* El gobierno u otras unidades institucionales pueden tomar posesión de los activos de otras unidades institucionales sin plena indemnización por varias razones distintas del incumplimiento del pago de impuestos, multas u obligaciones similares. Si la indemnización de dichas expropiaciones no alcanza el precio de mercado o valor justo de los activos tal como figuran en el balance, la diferencia deberá registrarse en la cuenta de otras variaciones del volumen de activos como una disminución en los activos de la unidad institucional que los pierde. Las ejecuciones hipotecarias y las recuperaciones de mercancías por los acreedores no se tratan como expropiaciones sin indemnización. Deberán tratarse como transacciones —es decir, disposiciones de los deudores y adquisiciones de los acreedores— porque, por entendimiento explícito o general, el acuerdo entre el deudor y el acreedor contemplaba este recurso.

- *Otras variaciones del volumen de activos no financieros no clasificadas en otra parte.* Esta categoría abarca los asientos en la cuenta de otras variaciones del volumen de activos derivadas de la repercusión de imprevistos (distintos de las catástrofes y las expropiaciones sin indemnización) en los beneficios económicos que se obtendrán de los activos, especialmente los efectos de los incidentes no previstos cuando se especificaron condiciones para el consumo de capital fijo. Estos incidentes incluyen la obsolescencia imprevista de los activos fijos, el abandono de las operaciones productivas antes de hacer uso económico de ellas, pérdidas excepcionales de existencias (por ejemplo, por incendio o robo), y otros incidentes que no son transacciones, que no deberán atribuirse a las ganancias o pérdidas por tenencia, y que no

corresponden a las otras categorías de incidentes que requieren asientos en la cuenta de otras variaciones del volumen de activos. Los incidentes también incluyen la posesión de activos que han durado más de lo previsto, ya sea económica o físicamente.

- *Otras variaciones del volumen de activos financieros y pasivos no clasificadas en otra parte.* Esta categoría comprende lo siguiente:

Asignación y cancelación de DEG. Toda nueva asignación de DEG por el FMI se registrará en la cuenta de otras variaciones del volumen de activos. Lo mismo se hará con las cancelaciones de DEG por el FMI.

Cancelación de deudas incobrables por los acreedores. En esta partida se anotarán el reconocimiento por parte de un acreedor de que ya no será posible cobrar un crédito financiero debido a una quiebra o a otros factores, y la subsiguiente eliminación de ese crédito del balance del acreedor.

Contrapartida de "otras cuentas por cobrar/por pagar" de fondos de pensiones con prestaciones definidas. En este tipo de fondos de pensiones, un asiento en la cuenta de otras variaciones del volumen de activos captará variaciones en las obligaciones determinadas actuarialmente que resultan de variaciones en la estructura de las prestaciones, por ejemplo, cambios en la fórmula de cálculo de las prestaciones, reducciones de la edad mínima de jubilación, o financiamiento de los incrementos anuales en el monto de las pensiones por jubilación.

Otras variaciones diversas del volumen de los activos financieros y pasivos. Los asientos en la cuenta de otras variaciones del volumen de activos tienen por objeto explicar las variaciones en los activos financieros y pasivos que no sean transacciones, no se atribuyan a revalorizaciones (es decir, ganancias o pérdidas por tenencia o de capital), y no sean cambios de clasificación o resultado de lo que ocurra en las otras categorías enumeradas.

- *Cambios de clasificación y estructura.* Esta categoría comprende lo siguiente:

Cambios de clasificación sectorial y estructura. Los cambios en las actividades, situación jurídica y/o

estructura orgánica de las unidades institucionales pueden dar como resultado una reclasificación sectorial. La reclasificación de una unidad institucional de un sector a otro supone la transferencia de todo su balance²⁵. Los asientos de la cuenta de otras variaciones del volumen de activos también pueden ser resultado de un cambio de estructura, por ejemplo, cuando desaparece una sociedad como entidad jurídica independiente porque es absorbida por otra sociedad o cuando una sociedad se divide en más de una unidad institucional²⁶.

Cambios de clasificación de activos y pasivos. Debido a los cambios en sus características o en el propósito para el cual se utiliza, un activo o pasivo puede clasificarse en forma diferente en el saldo del balance de apertura y en el de cierre. Por ejemplo, el oro no monetario puede convertirse en oro monetario que se utiliza para fines de reservas internacionales. Otros ejemplos son la reclasificación de valores de renta fija que se han convertido en acciones y otras participaciones de capital, según las opciones de conversión que prescriben los contratos de valores, y los préstamos que han sido reclasificados como valores distintos de acciones, de conformidad con la norma que dispone que los préstamos que se han vuelto negociables (es decir, con posibilidad de venta en un mercado) deberán reclasificarse como valores distintos de acciones.

195. Debe señalarse que la cuenta de otras variaciones del volumen de activos se utiliza para registrar cambios en la clasificación *correcta* de activos y pasivos, pero no correcciones de datos que fueron clasificados

²⁵Por ejemplo, si se acaba de autorizar a una sociedad financiera para aceptar obligaciones incluidas en la definición nacional de dinero en sentido amplio, ésta se reclasificaría de "otras sociedades financieras" a "otras sociedades de depósito". Cabe citar otros ejemplos de hechos que dan como resultado cambios de clasificación del sector (o del subsector): la privatización de sociedades públicas no financieras; la descentralización de una unidad institucional, que resulta en la creación de dos o más unidades con cuentas financieras separadas y que operan en diferentes sectores, y los cambios en las unidades institucionales dentro de una economía como resultado de modificaciones del territorio económico, cuando los países se unifican para formar una sola nación o cuando un país se divide en dos o más países.

²⁶Cuando una sociedad es absorbida por una o más sociedades, todos los activos y pasivos entre la sociedad que es absorbida y la sociedad que la absorbe desaparecen a nivel de los datos declarados para efectos de estadísticas macroeconómicas. De la misma manera, cuando una sociedad se divide en más de una unidad institucional, pueden aparecer nuevos activos y pasivos entre las nuevas sociedades. La desaparición y aparición de los activos y pasivos entre estas unidades institucionales da lugar a asientos en la cuenta de otras variaciones del volumen de activos.

indebidamente en períodos precedentes. Es importante rastrear el origen de la clasificación errónea de los datos y corregir todos los datos de saldos y flujos actuales e históricos.

VALORACIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS Y PASIVOS

PRINCIPIOS GENERALES

196. La recomendación general de este manual es que las valoraciones de los activos financieros y pasivos deberán basarse en los precios de mercado o sus equivalentes. Es necesario utilizar el equivalente de los precios de mercado para la valoración de los activos financieros y pasivos que no se negocian en mercados financieros o se negocian con muy poca frecuencia. En lo que se refiere a estos activos y pasivos, es necesario estimar el *valor justo*, el cual, en efecto, es una aproximación del precio de mercado. En los párrafos 219 a 224 de este capítulo se explican los métodos para estimar el valor justo. Otras normas de valoración se aplican a los activos en forma de préstamos y, en el contexto de las estadísticas monetarias del capítulo VII, a los pasivos en forma de acciones y otras participaciones de capital. En párrafos posteriores se describen estas normas para los préstamos y las acciones y otras participaciones de capital.

197. También se utilizan los precios de mercado para la valoración de los *derivados financieros* que se negocian en el mercado, pero es muy común que no se disponga de los precios de mercado de esos instrumentos y, en general, su valoración es una operación especializada. Por esa razón, el tratamiento de los derivados financieros se describe en un anexo a este capítulo.

198. Los *saldos* de activos financieros y pasivos deberán valorarse como si hubieran sido adquiridos en transacciones del mercado en la fecha del balance. Muchos activos financieros se negocian en los mercados con regularidad y, por consiguiente, pueden valorarse utilizando directamente las cotizaciones del mercado. Si los mercados financieros están cerrados en la fecha del balance, los precios que se deberán utilizar en la valoración son los que estaban vigentes en la fecha inmediatamente precedente en que los mercados estaban abiertos.

199. En la *cuenta de revalorización*, como se especifica en el *SCN 1993* y en este manual, se muestran las

ganancias o pérdidas por tenencia (o de capital) como resultado de variaciones de los valores de mercado (o del valor justo) de los saldos de activos financieros y pasivos pendientes. Se produce una *ganancia por tenencia* cada vez que aumenta el valor de un activo o disminuye el valor de un pasivo; se produce una *pérdida por tenencia* cada vez que disminuye el valor de un activo o aumenta el valor de un pasivo.

200. Una *ganancia o pérdida por tenencia nominal* es la variación total del valor de un activo financiero o pasivo como resultado de una variación del precio de mercado, el valor justo y/o el tipo de cambio. Las ganancias y pérdidas por tenencia nominales de activos no financieros y financieros y pasivos se incluyen en la presentación de las estadísticas monetarias en el rubro de *cambios de valoración* en los balances y panoramas del sector de las sociedades financieras en el capítulo VII²⁷.

201. El acreedor y el deudor deberán registrar las *transacciones* de activos financieros y pasivos a los precios a los que compraron y vendieron los activos. Las transacciones cuyos pagos deben efectuarse en forma de activos financieros, bienes o servicios deberán valorarse a los precios de mercado de los instrumentos utilizados en el pago. Los cargos por servicios, derechos, comisiones, impuestos y pagos similares son flujos de renta y por lo tanto se excluyen de la valoración de las transacciones financieras, así como de la valoración de los saldos.

202. En algunos países, los datos declarados sobre la valoración de los activos financieros y pasivos pueden basarse en normas comerciales, de supervisión, tributarias o contables que no reflejen plenamente los precios de mercado de los activos y pasivos. En esos casos, deberán ajustarse los datos para reflejar, con la mayor aproximación posible, el valor de mercado de los activos financieros y pasivos.

²⁷Por definición, una *ganancia o pérdida por tenencia neutral* es una ganancia o pérdida por tenencia de la misma proporción que la variación del nivel general de precios durante el período de tenencia. Una *ganancia o pérdida por tenencia real* es el monto de ganancia o pérdida después de deducir la ganancia o pérdida por tenencia neutral de la ganancia o pérdida nominal. Se produce una ganancia por pérdida real cuando aumenta el poder adquisitivo de un activo financiero durante el período de tenencia. En el *SCN 1993* (párrafos 12.63-115) se describen los métodos para estimar las ganancias y pérdidas por tenencia reales de activos no financieros y financieros y pasivos. Todos los componentes de las estadísticas monetarias y financieras, tal como se describen en los capítulos VII y VIII de este manual, se expresan en términos nominales. No obstante, se reconoce la utilidad, para distintos tipos de análisis, de los datos suplementarios sobre ganancias y pérdidas por tenencia reales.

INSTRUMENTOS DENOMINADOS EN MONEDA EXTRANJERA

203. La unidad de cuenta estándar de las estadísticas monetarias y financieras es la unidad de moneda nacional. Por lo tanto, es necesario expresar todos los datos de saldos y flujos denominados en moneda extranjera en montos denominados en moneda nacional. Los saldos y flujos denominados en moneda extranjera deberán expresarse en moneda nacional utilizando el tipo de cambio de mercado vigente en la fecha en que se registran en las cuentas, es decir, en la fecha en que ocurre la transacción o se producen otros flujos, o la fecha a la cual corresponde el balance. Se deberá utilizar el punto medio entre los tipos comprador y vendedor con objeto de excluir el cargo por el servicio.

204. Ocasionalmente, las unidades institucionales aplican tipos de cambio diferentes de los tipos de mercado al expresar los saldos y flujos en unidades de moneda nacional. A veces, la conversión a unidades de moneda nacional se basa en un *tipo de cambio oficial* único o en un tipo de cambio de un *régimen oficial de tipos de cambio múltiples*²⁸. En la medida de lo posible, los datos deberán ajustarse al tipo de cambio de mercado.

PRÉSTAMOS

205. La vigencia de los préstamos se inicia en el momento en que son contratados y concluye en el momento en que vencen o se liquidan con anterioridad a su vencimiento, por ejemplo, porque el deudor efectúa un reembolso anticipado o incurre en incumplimiento. El valor de un préstamo en moneda nacional deberá ser el monto del crédito vigente del acreedor (que es igual a la obligación del deudor), que incluye el monto del principal pendiente de reembolso más los intereses devengados (es decir, los intereses que se han generado pero que aún no son pagaderos). En este manual, esa valoración se denomina *valor contable* de un préstamo. Los préstamos denominados en moneda extranjera deberán registrarse según su valor contable cuando estén expresados en la

²⁸Por definición, el *tipo de cambio de mercado* es el que está determinado por las fuerzas del mercado, en tanto que el *tipo de cambio oficial* es el que está administrado por las autoridades nacionales. Los tipos de cambio oficiales pueden estar administrados para mantenerlos estrechamente alineados a los tipos de cambio de mercado o, en el otro extremo, pueden diferir considerablemente de los tipos de cambio de mercado durante largos períodos. Los regímenes oficiales de tipos de cambio múltiples contemplan diferentes tipos de cambio oficiales que se aplican a distintas categorías de transacciones y/o partes que intervienen en una transacción.

moneda extranjera y, para su conversión a unidades de moneda nacional, deberán valorarse con base en los tipos de cambio de mercado vigentes en la fecha de la transacción o del balance.

206. En este manual se recomienda valorar toda la cartera de préstamos según su valor contable al presentar los datos sobre préstamos en los balances sectoriales que se describen en el capítulo VII. La valoración de los préstamos no se ajusta en función de las pérdidas previstas. El valor de la cartera de préstamos deberá ajustarse a la baja únicamente cuando: 1) se cancelan los préstamos porque son incobrables o 2) el monto del préstamo pendiente de reembolso se ha reducido mediante una reestructuración formal de deudas. Este tratamiento estadístico refleja la práctica contable común según la cual se toman en cuenta las pérdidas previstas por concepto de préstamos mediante la constitución de reservas para préstamos incobrables y dichas pérdidas se tratan como gastos al calcular las utilidades (beneficios) y pérdidas de las instituciones crediticias.

207. Las leyes o reglamentos podrán exigir la declaración de datos sobre la base del valor realizable previsto de los préstamos, que se define como el valor contable de los préstamos *menos* las pérdidas previstas por concepto de préstamos si los prestatarios no cumplen con las obligaciones financieras establecidas en el contrato. Aun cuando no lo exijan las leyes o reglamentos, son útiles los datos sobre el valor realizable previsto de los préstamos, sobre todo para propósitos de supervisión a nivel macroeconómico. Por lo tanto, en este manual se recomienda presentar datos sobre pérdidas previstas por concepto de préstamos (desglosadas por sectores del deudor) como partidas de memorándum en los balances sectoriales que se describen en el capítulo VII. Estos datos pueden utilizarse para obtener el valor realizable previsto de los préstamos, deduciendo del valor contable de los préstamos las pérdidas previstas por concepto de préstamos (se hayan o no constituido provisiones para préstamos incobrables).

208. Los préstamos que se hayan vuelto negociables (es decir, con posibilidad de venta en un mercado) en mercados secundarios deberán reclasificarse como valores distintos de acciones y deberán valorarse con base en los precios de mercado o su valor justo igual que otros tipos de valores distintos de acciones.

REESTRUCTURACIONES DE DEUDAS

209. *La reestructuración de deuda* se refiere al aplazamiento formal de los pagos del servicio de la deuda

(es decir, pagos de intereses y/o principal) y la creación de un nuevo calendario de reembolsos, que por lo general estipula un nuevo vencimiento. La reestructuración no deberá afectar a la valoración de un préstamo que ha sido adecuadamente valorado, porque el saldo (es decir, el valor contable) del préstamo es el mismo antes y después de la reestructuración; únicamente se ha afectado el calendario de pagos futuros de intereses y principal. No obstante, en general la reestructuración afectará al valor de mercado o valor justo de los títulos, porque al extenderse el vencimiento y al aplazarse el servicio de la deuda se prevé que se reduzca el valor actual descontado de los títulos.

210. El *refinanciamiento de deuda* se refiere a la conversión de una deuda —un préstamo o valores distintos de acciones— en un nuevo instrumento de deuda. La ganancia o pérdida por tenencia resultante de la diferencia entre el valor del instrumento original y el nuevo instrumento de deuda deberá registrarse en la cuenta de revalorización.

211. La *asunción de deuda* es una forma especial de refinanciamiento de deuda en la que intervienen tres partes: el acreedor, el deudor original y un nuevo deudor que asume la deuda. Una asunción de deuda entraña dos transacciones simultáneas; la primera transacción cancela la obligación del deudor original y la segunda crea un nuevo contrato de deuda entre el acreedor y el nuevo deudor. La primera transacción se clasifica como una transferencia de capital (como en el caso de la condonación de deuda), y la segunda supone la adquisición por parte del acreedor del nuevo instrumento de deuda emitido por el que acepta la deuda. Toda reducción contable del valor del activo por parte del acreedor se registra en la cuenta de revalorización.

212. Los *swaps de deudas*²⁹ se refieren al intercambio de deudas, en forma de un préstamo o, más típicamente, de valores distintos de acciones, por un nuevo contrato de deuda (es decir, una *conversión de deuda por deuda*) o el intercambio de deuda por acciones (es decir, una *conversión de deuda en capital*). Los *swaps* de deudas a

menudo exigen la reducción parcial o el descuento del valor del instrumento de deuda original antes de la conversión en una nueva deuda o en capital. Toda pérdida por tenencia resultante de la reducción parcial de la deuda original se registra en la cuenta de revalorización.

ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES DE CAPITAL

213. Para los fines de las estadísticas financieras que se describen en el capítulo VIII, los valores de las acciones y otras participaciones de capital a ambos lados del balance se basan en precios de mercado o en su valor justo. Este tratamiento es congruente con los métodos de valoración que se recomiendan en el *SCN 1993*. Para los fines de las estadísticas monetarias que se describen en el capítulo VII, las tenencias de activos en forma de acciones y otras participaciones de capital se valoran a precios de mercado o a su valor justo. No obstante, la mayoría de los componentes de los pasivos en forma de acciones y otras participaciones de capital se valoran según su valor contable para fines de las estadísticas monetarias.

214. Para fines de política monetaria y otras esferas de la política económica, es muy recomendable presentar en las estadísticas monetarias datos sobre los componentes separados (como se describen en el capítulo IV) de acciones y otras participaciones de capital del lado de los pasivos de los balances de las sociedades financieras. Estos datos son particularmente importantes para analizar la solidez de los sistemas financieros. Aun cuando el nivel total de las acciones y otras participaciones de capital puede valorarse a precios de mercado o a su valor justo, este enfoque no permite valorar todos los componentes individuales, dado que no existen métodos no arbitrarios para determinar los valores de mercado de los fondos aportados por propietarios, las utilidades (o beneficios) retenidas y las reservas generales y especiales. Por lo tanto, en este manual se recomienda utilizar los siguientes principios de valoración para los componentes de acciones y otras participaciones de capital del lado de los pasivos de los balances sectoriales que se describen en el capítulo VII:

- Los *fondos aportados por propietarios* deberán valorarse según su valor contable, es decir, como el monto nominal del producto de las emisiones iniciales y subsiguientes de participaciones en el capital social.
- Las *utilidades retenidas* deberán valorarse como el monto nominal de las utilidades que no fueron distribuidas.

²⁹El *swap* de deudas deberá distinguirse de los *swaps* de tasas de interés y de monedas, los cuales son derivados financieros. En este tipo de contratos, las partes intercambian los pagos de intereses y, en algunos casos, del principal correspondientes a los instrumentos financieros que le dan origen, mientras que en los *swaps* de deudas que se describen en esta sección se intercambian los instrumentos mismos. Un *swap* de deudas se distingue de una asunción de deuda; en el primer caso intervienen dos partes, mientras que en el segundo también interviene un tercero, que es el que acepta la deuda.

- Las *reservas generales y especiales* deberán valorarse como el monto nominal de las mismas.
- Las *asignaciones de DEG* deberán valorarse sobre la base de los tipos de cambio de mercado en la fecha de la transacción o del balance.
- Los *ajustes por valoración* deberán basarse, por definición, en el valor de mercado, dado que están diseñados específicamente como contrapartidas netas de las variaciones del valor de mercado o valor justo de los activos y pasivos en el balance³⁰.

INDEXACIÓN DE INTERESES Y PRINCIPAL

215. Los pagos de intereses y principal de algunos depósitos, préstamos y valores se indexan en función de las variaciones de precios. La indexación vincula el monto de intereses y/o principal a las variaciones de un índice del nivel general de precios, el precio de una mercancía específica, las cotizaciones de las acciones o los tipos de cambio.

216. En este manual y en el *SCN 1993* se recomienda tratar todas las variaciones de los montos de intereses y principal derivados de la indexación como intereses adicionales. Se recomienda además tratar los montos derivados de la indexación del principal como intereses reinvertidos en el activo financiero. Es decir, la indexación del principal da como resultado un flujo de renta de la propiedad acompañado de una *transacción financiera* —en otras palabras, la reinversión del flujo de renta— que incrementa el principal pendiente de reembolso. El incremento del principal derivado de la indexación deberá tratarse como una transacción y no como una revalorización.

ORO

217. El oro monetario deberá clasificarse como un activo financiero y el oro no monetario como un activo no financiero. Tanto el oro monetario como el no monetario deberán valorarse sobre la base del precio de mercado del oro, y la cuenta de revalorización deberá reflejar las variaciones del valor del oro monetario y no monetario.

218. En algunos países se valora el oro a precios que no son los del mercado. Deberán proporcionarse datos suplementarios sobre la cantidad física de oro monetario a los compiladores de estadísticas monetarias, para que puedan determinar los precios del oro empleados en la valoración nacional y puedan ajustar esa valoración, si fuese necesario, según los precios de mercado.

VALOR JUSTO

219. El *valor justo* de un activo financiero o pasivo se refiere al valor que se aproxima al que surgiría de una transacción en el mercado entre partes no relacionadas entre sí. El valor justo puede emplearse en la mayoría de las situaciones en las que no se dispone de datos sobre precios de mercado.

220. Dos de los métodos generales para establecer el valor justo emplean:

- Los precios de mercado de los activos financieros y pasivos que se negocian pero que de otra manera son similares a los activos financieros y pasivos y cuyo valor es justo, o
- Los valores actuales descontados de los flujos de caja futuros derivados de activos financieros y pasivos respecto a los cuales no se dispone de datos sobre precios del mercado.

Existen otros métodos para establecer el valor justo de algunos tipos de derivados financieros —sobre todo los contratos de opciones— cuando no se dispone de datos sobre precios de mercado. En el anexo a este capítulo sobre derivados financieros se describe la manera de estimar el valor justo con base en modelos de determinación de precios de opciones.

221. En el caso de algunos activos financieros y pasivos no negociables, se puede establecer el valor justo basándose directamente en el precio de mercado de un instrumento financiero similar pero negociable. Por ejemplo, el valor justo de un bono no negociable con un vencimiento residual de cinco años puede estar dado por el precio de mercado de bonos a cinco años que se cotizan en el mercado bursátil con un riesgo de incumplimiento similar. En otros casos puede ser apropiado utilizar el precio de mercado de un instrumento financiero similar, haciendo ciertos ajustes al valor justo para reflejar las diferencias en el nivel de liquidez y/o de riesgos entre los instrumentos negociables y los no negociables. Por ejemplo, el valor justo de las participaciones de capital

³⁰Las variaciones del valor de las asignaciones de DEG se incluyen en la cuenta de revalorización.

que no se cotizan en el mercado bursátil puede basarse en el precio de mercado de las participaciones de capital de otras sociedades que cotizan en la bolsa. No obstante, puede ser necesario ajustar el valor justo para reflejar diferencias en la escala de operaciones, el número de acciones en circulación y otros factores que se perciben como diferenciadores entre los valores de las participaciones de capital negociables y no negociables.

222. En algunos casos, el activo financiero o pasivo puede poseer algunas características de otros instrumentos financieros, aunque por lo general no se asemejan a ninguno de ellos. En esos casos, puede utilizarse la información sobre los precios de mercado y otras características (por ejemplo, tipo de instrumento, sector emisor, vencimiento, calificación crediticia, etc.) de los instrumentos negociables para estimar el valor justo del instrumento no negociable.

223. El segundo método general es valorar los activos financieros y pasivos *basando su valor justo en el valor actual, o descontado en el tiempo, de los flujos de caja futuros*. Este es un enfoque bien establecido para la valoración, en la teoría y en la práctica. El valor justo de un activo financiero o pasivo se calcula como la suma de los valores actuales de todos los flujos de caja futuros, como lo indica la siguiente ecuación:

$$\text{Valor justo} = \frac{\sum_{t=1}^n (\text{flujo de caja})_t}{(1+i)^t}$$

donde $(\text{flujo de caja})_t$ representa el flujo de caja en un período futuro (t), n representa el número de períodos futuros en los cuales se prevén flujos de caja, y donde i representa la tasa de descuento que se aplica para descontar el flujo de caja futuro en el período t ³¹.

224. El método es relativamente sencillo para valorar cualquier activo financiero o pasivo si: 1) se conocen con certidumbre o pueden estimarse los flujos de caja futuros y 2) puede estimarse una tasa de descuento o una serie de tasas de descuento. A menudo se utilizan las tasas de interés de mercado, actuales o previstas, como tasas de descuento con base en el supuesto de que son las más

representativas del costo de adquisición de fondos en los mercados financieros.

MOMENTO DEL REGISTRO

REGISTRO SIMULTÁNEO DE TRANSACCIONES

225. En este manual y en el *SCN 1993* se recomienda registrar las transacciones en la fecha en que se traspasa la propiedad de un activo financiero (es decir, cuando ya no quedan derechos, obligaciones ni riesgos pendientes). Por consiguiente, en principio, las dos partes de una transacción deberán registrarla simultáneamente.

226. En la práctica no siempre es posible determinar el momento exacto en que se ha traspasado la propiedad, lo que lleva a las partes a registrar la transacción en diferentes fechas. La mayoría de las diferencias se deben a demoras del correo, a diferencias en las zonas horarias en que operan las partes, así como a diferencias en los convenios establecidos por las partes sobre el momento del registro. Puede ser necesario hacer ajustes para que se aplique la misma fecha de la transacción a los datos de ambas partes.

CONTABILIDAD EN BASE DEVENGADA

227. Los intereses devengados sobre depósitos, préstamos y valores distintos de acciones deberán incorporarse al saldo del activo financiero o pasivo, en lugar de tratarlos como parte de otras cuentas por cobrar/pagar.

228. Con respecto a algunos instrumentos financieros, el deudor no efectúa pago alguno al acreedor hasta el vencimiento del instrumento financiero, fecha en la cual el deudor cumple con su obligación con un pago único; el pago abarca el monto de los fondos proporcionados originalmente por el acreedor y los intereses acumulados durante la vigencia total del instrumento financiero. El interés devengado en cada período previo al vencimiento deberá registrarse como una transacción financiera que representa una adquisición adicional del activo financiero por el acreedor y una emisión de un pasivo de igual monto por el deudor.

229. Las letras y otros valores similares a corto plazo se emiten con descuento, es decir, a valores inferiores al valor nominal o de rescate que incorporan todos los pagos de intereses y el reembolso del principal correspondiente a los valores. El monto registrado de estos valores aumenta conforme pasa el tiempo para reflejar los intereses

³¹Por lo general se utiliza una sola tasa de descuento, i , para descontar el flujo de caja en todos los períodos futuros. En algunas circunstancias se justifica el uso de diferentes tipos de descuento en los distintos períodos futuros.

devengados a medida que se acerca la fecha de vencimiento. El aumento de este monto se trata como una transacción que incrementa el principal, y no como una variación de precio que constituiría una ganancia por tenencia.

230. Los bonos y las obligaciones con garantía de activos (*debentures*) son valores a largo plazo que conceden a su tenedor el derecho incondicional a recibir: 1) pagos de cupón fijos o determinados contractualmente durante la vigencia de los valores y/o 2) una suma pagadera al vencimiento. Para muchos bonos se aplican ambos tipos de flujos de caja. No obstante, para los bonos cupón cero, la suma pagadera al vencimiento constituye la totalidad del pago de intereses y reembolso del principal, como en el caso de los valores a corto plazo emitidos con descuento. Tratándose de bonos con alta tasa de descuento, el monto del pago de cupón de cada período es relativamente pequeño, y la suma pagadera al vencimiento incluye la mayor parte de los intereses. Un bono no emitido como instrumento de cupón cero o con alta tasa de descuento puede ser emitido a un valor inferior al valor nominal (es decir, con descuento) o a un valor superior al valor de rescate (es decir, con una prima). De la misma manera, los bonos se negocian en el mercado secundario con descuentos o primas que dependen del grado en que han aumentado o disminuido las tasas de interés del mercado, respectivamente, en el período que transcurrió desde la fecha de emisión de los bonos.

231. Un método para calcular el monto de los intereses devengados es relativamente fácil de aplicar, especialmente en el caso de los valores no negociables.

Supongamos que L es el precio de emisión de los valores, y que representa el monto de fondos que el comprador (acreedor) proporciona al emisor (deudor) y mide el valor original del pasivo en que incurrió el emisor. Supongamos que F es el valor nominal de los valores y representa la suma pagada al acreedor al vencimiento. La diferencia, $F - L$, es el descuento en los valores que representa los intereses devengados durante la vigencia de los valores.

En el caso de los valores que se venden con descuento, $F - L$ representa los intereses devengados totales que serán distribuidos equitativamente durante los períodos previos al vencimiento. Cuando se trate de valores que incluyen pagos de cupón, los intereses devengados abarcan la parte del descuento (es decir, $F - L$) que se ha distribuido en el período más la porción devengada del

siguiente pago de cupón³². Este método para calcular el monto de intereses devengados se denomina *perspectiva del deudor*, pero puede aplicarse con relativa facilidad al deudor y al acreedor para registrar los intereses devengados de valores no negociables.

232. El cálculo de los intereses devengados sobre valores negociables no es tan sencillo y aún no se ha logrado un consenso en cuanto a las directrices internacionales más adecuadas. Uno de los métodos es partir de la perspectiva del deudor, de la misma manera en que se describe en el párrafo precedente. Sin embargo, como se describe a continuación, la aplicación de este enfoque puede ser difícil para los tenedores de valores que fueron adquiridos en el mercado secundario. Puede entonces utilizarse otro método —denominado *perspectiva del acreedor*— basado en el cálculo de los intereses devengados desde la óptica de la parte que ha adquirido los valores en el mercado secundario.

Supongamos que P es el precio que se pagó por los valores en el mercado secundario. P (y no L como en el caso anterior) representa el monto de fondos proporcionados desde la perspectiva del comprador en el mercado secundario, y $F - P$ se considera el descuento que va a distribuirse en forma de intereses devengados.

233. Cuando se trata de valores que se negocian con regularidad, es posible que varíe el precio de mercado de los valores en cada período y, por consiguiente, el monto del descuento ($F - P$) que va a distribuirse en forma de intereses devengados también puede variar en cada período. Si el deudor y el acreedor aplicaran la misma perspectiva del acreedor, ambas partes tendrían que obtener cotizaciones del mercado para determinar los precios de los valores en cada período a fin de calcular el descuento ($F - P$) y distribuirlo en forma de intereses devengados.

234. Una de las principales críticas al empleo de la perspectiva del deudor para calcular los intereses devengados es que utiliza conceptos de costo histórico en lugar de precios de mercado, que reflejan los costos de oportunidad actuales. Por su parte, quienes están a favor de este método sostienen que los intereses deberán ser considerados como un concepto histórico, con base en las

³²Cuando los valores se venden a un valor superior al nominal, deberá distribuirse equitativamente la prima ($L - F$) —como “intereses devengados negativos”— durante los períodos que transcurren hasta el vencimiento.

condiciones del acuerdo en la fecha de emisión de los valores, en lugar de considerarlos como el rendimiento actual del mercado, o la rentabilidad, de esos valores. La estructura del *SCN 1993* no permite incorporar en las transacciones las variaciones de valor que son resultado de variaciones de los precios de mercado (es decir, no permite el registro de intereses devengados), que supone la perspectiva del acreedor.

235. También son importantes las consideraciones de orden práctico. La falta de información de los compradores del mercado secundario sobre los montos de fondos proporcionados a los deudores les impide aplicar la perspectiva del deudor. No obstante, debe subrayarse que la perspectiva del deudor y la del acreedor convergen a medida que van disminuyendo las variaciones de los precios de mercado durante la vigencia de los valores. Si no se producen cambios importantes en las tasas de interés y en los precios de los valores en el mercado, la aplicación de la perspectiva del deudor y la del acreedor, respectivamente, dará lugar a diferencias relativamente pequeñas en los montos de intereses devengados que registran ambas partes. Con todo, las diferencias pueden ser pronunciadas cuando las tasas de interés y los precios de los valores en el mercado están sujetos a grandes fluctuaciones.

236. Una vez logrado el consenso, se actualizará este manual para incorporar las directrices internacionales acordadas para el cálculo y el registro de los intereses devengados sobre los valores.

237. Debe señalarse que la valoración y el registro de las adquisiciones y disposiciones de valores y los datos sobre saldos de balance de valores no dependen del método utilizado para el cálculo y el registro de intereses devengados. Las adquisiciones y disposiciones y los datos sobre saldos de valores distintos de acciones se registran a los precios de mercado o a su valor justo. El tratamiento de los intereses devengados afecta únicamente al grado con que los flujos financieros se asignan a intereses devengados (es decir, a transacciones) y a ganancias o pérdidas por tenencia (es decir, a variaciones de valor).

238. Los *intereses en mora* —es decir, los intereses que no fueron pagados a tiempo— ya están incluidos en la categoría pertinente de activos o pasivos del balance sectorial que se describe en el capítulo VII, si los intereses fueron registrados en base devengada. En otras palabras, los intereses pasan de ser devengados a atrasados en la fecha en que pasan de ser una cantidad que se ha generado pero que aún no es pagadera (es

decir, devengada) a una cantidad cuyo pago ha vencido (es decir, en mora).

239. Los datos correspondientes a los intereses devengados e intereses en mora sobre préstamos deberán figurar como partidas de memorándum acompañando a los balances que se describen en el capítulo VII. En muchos países se exige que los pagos de intereses programados que han estado en mora durante un período especificado —por ejemplo, 60 o más días— deben excluirse del valor de las carteras de préstamos de las instituciones financieras. Aun cuando no lo exijan la ley o los reglamentos, los datos correspondientes a los intereses en mora sobre préstamos son útiles para fines de supervisión y análisis macroeconómico. En las partidas de memorándum que acompañan a los balances sectoriales en el capítulo VII se incluyen categorías separadas para intereses en mora sobre préstamos por sectores nacionales y para intereses en mora sobre préstamos a no residentes. Estos datos pueden emplearse para calcular el valor de los préstamos, excluidos los intereses en mora, en cada categoría sectorial de los deudores.

AGREGACIÓN, CONSOLIDACIÓN Y REGISTRO NETO

AGREGACIÓN

240. La *agregación* es la sumatoria de los datos de saldos o flujos de todas las unidades institucionales dentro de un sector o subsector, o todos los activos o pasivos de una categoría determinada. La agregación de los datos de las unidades institucionales de un sector o subsector preserva los datos sobre activos y pasivos entre las unidades de ese sector o subsector. Por ejemplo, el balance sectorial de otras sociedades de depósito, tal como se describe en el capítulo VII, muestra categorías separadas de datos para los activos y pasivos mutuos de otras sociedades de depósito, así como categorías para sus activos y pasivos frente a otros sectores y subsectores.

241. En los sectores y subsectores, se agregan los datos sobre activos financieros y pasivos en categorías principales, por ejemplo, los préstamos se clasifican por sectores deudores y los depósitos por sectores acreedores. Se emplea una nueva agregación para combinar las categorías principales de activos financieros o pasivos, por ejemplo, cuando se combinan las principales categorías de pasivos para formar los agregados monetarios o cuando se suman las categorías principales de activos frente a varios sectores para compilar agregados de crédito.

CONSOLIDACIÓN

242. La *consolidación* es la eliminación de los saldos y flujos entre unidades institucionales que están agrupadas. Cuando se trata de unidades institucionales individuales, deberán declararse en las estadísticas monetarias y financieras las posiciones de los flujos y saldos financieros entre las unidades institucionales, pero no dentro de una misma unidad institucional. Sobre todo, una unidad institucional que tenga una oficina matriz y sucursales deberá declarar los datos de saldos y flujos consolidados para todas las oficinas de la unidad institucional.

243. En los sectores y subsectores, no deberán consolidarse los flujos entre las unidades componentes, por principio, al nivel elemental de declaración y compilación de datos. Por consiguiente, los balances sectoriales para los subsectores del sector de las sociedades financieras, en el capítulo VII, se basan en datos agregados y no en datos consolidados. No obstante, para fines analíticos, se consolidan los datos en los balances sectoriales para obtener los panoramas de los subsectores y del *sector de las sociedades financieras*, como se describe en el capítulo VII.

244. Por ejemplo, el *panorama de las sociedades de depósito* del capítulo VII se obtiene cancelando todos los flujos financieros y activos y pasivos pendientes entre todas las sociedades de depósito, pero manteniendo la presentación de los datos de todos los saldos y flujos que son activos y pasivos frente a: 1) subsectores de las sociedades financieras distintos del subsector de las sociedades de depósito, 2) otros sectores domésticos y 3) no residentes. El *panorama de las sociedades de depósito* se compila a partir de los datos del *panorama del banco central* y del *panorama de las otras sociedades de depósito*, que se compilan con la información de los balances sectoriales del banco central y las otras sociedades de depósito, respectivamente. Para facilitar la consolidación de los datos a nivel de los panoramas, los balances sectoriales y los panoramas en los que se basa el *panorama de las sociedades de depósito* deben contener datos completos sobre todos los flujos financieros entre las sociedades de depósito y los activos financieros y pasivos vigentes entre ellas.

REGISTRO NETO

245. El principio general que se adopta en este manual y en el *SCN 1993* es que los datos deberán recopilarse y compilarse en cifras brutas. En particular, los activos frente al agente de una transacción o un grupo de partes que intervienen en una transacción no deberán saldarse con los

pasivos frente a ese agente o grupo. Por ejemplo, una sociedad de depósito puede haber concedido un préstamo, que está pendiente de reembolso, a un cliente que es también uno de sus depositantes. El activo de la sociedad financiera (es decir, el título de crédito) no deberá saldarse contra el pasivo (es decir, el depósito del prestatario).

246. No obstante, se deberá hacer uso del registro neto si esto significa registrar las transacciones *deduciendo* las compras de las ventas (es decir, registrando la adquisición neta de una categoría específica de activos financieros o pasivos). Por ejemplo, las transacciones de depósito de una categoría determinada deberán definirse como el monto de nuevos depósitos *menos* los retiros efectuados durante el período. De la misma manera, las transacciones de valores deberán definirse como el monto de valores adquiridos *menos* el monto rescatado o vendido, las transacciones de préstamos se definen como el monto de nuevos préstamos *menos* los reembolsos, etc.³³

247. En circunstancias excepcionales puede ser necesario compilar y presentar los datos en cifras netas sencillamente porque no se dispone de datos en cifras brutas. Se espera que la necesidad de recurrir al registro neto sea relativamente rara para la mayoría de las categorías de activos y pasivos en los sectores de las sociedades financieras de la mayoría de los países.

248. Es importante distinguir entre la compilación y la presentación de datos en cifras netas. Algunas categorías de datos de los panoramas descritos en el capítulo VII se presentan en cifras netas debido a la utilidad analítica de los datos presentados de esa manera. El principio general de esa presentación es que, toda vez que los datos se presenten en cifras netas, también deberá presentarse la información de la que se obtienen los datos en cifras brutas. Por ejemplo, el *panorama de las sociedades de depósito* del capítulo VII muestra datos de saldos y flujos de los activos externos netos y de los activos netos frente al gobierno central. Sin embargo, también muestra datos de saldos y flujos para los componentes separados de activos y pasivos que han sido neteados. El *panorama de las sociedades de depósito* muestra “activos frente a no residentes” y “*menos*: pasivos frente a no residentes” como componentes separados de los activos externos netos. Muestra asimismo “activos frente al gobierno central” y “*menos*: pasivos frente al gobierno central” como componentes separados de activos netos frente al gobierno central.

³³En este contexto, el monto de “valores adquiridos” y “préstamos concedidos” incluye los intereses devengados y el incremento del principal que resultan de la indexación.

ANEXO V.1. TRATAMIENTO ESTADÍSTICO DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS³⁴

Concepto y cobertura

249. Un contrato de derivados financieros es *un instrumento financiero vinculado a otro instrumento financiero específico o indicador o producto primario, a través del cual pueden negociarse en los mercados financieros, por derecho propio, riesgos financieros específicos (como riesgo de variaciones de tasas de interés, riesgo cambiario, riesgo de variaciones de las cotizaciones bursátiles y de los precios de los productos primarios, riesgo de crédito, etc.)*. Las transacciones de derivados financieros deberán tratarse por separado y no como parte integral del valor de las transacciones a las que están vinculadas. El valor de un derivado financiero se obtiene del precio del instrumento que le da origen, como un activo o un índice. No se entrega ni se reembolsa capital alguno, ni se obtiene una renta de la inversión. Los derivados financieros se utilizan para diversos fines: por ejemplo, gestión de riesgos, cobertura, arbitraje entre mercados y especulación.

250. Los derivados financieros permiten a las partes negociar riesgos financieros específicos con otras entidades que están mejor dispuestas, o en condiciones más apropiadas, para asumir o gestionar estos riesgos y que normalmente, aunque no siempre, lo hacen sin negociar en activos ni productos primarios. El riesgo que encierra un contrato de derivados financieros puede negociarse al negociar el contrato en sí, como ocurre con las opciones, o al crear un nuevo contrato cuyas características de riesgo son de igual magnitud, pero sentido contrario, que las del contrato existente. Este último procedimiento, denominado *compensabilidad*³⁵, es habitual en los mercados de futuros. La *compensabilidad* significa que a menudo es posible eliminar el riesgo vinculado con un derivado financiero creando un contrato

nuevo pero “de sentido inverso” cuyas características compensen el riesgo del primer instrumento. La compra del nuevo instrumento derivado es equivalente, desde el punto de vista funcional, a vender el primer instrumento derivado porque, como resultado, se elimina el riesgo. Por consiguiente, la capacidad de compensar el riesgo en el mercado se considera el equivalente de la *negociabilidad* para la demostración del valor. La erogación (o pago) que se requiere para sustituir el contrato existente representa su valor; no es necesaria una compensación efectiva para demostrar el valor.

251. Los derivados financieros se dividen en dos grupos principales. En un *contrato a término o a plazo*, que es incondicional, *dos partes convienen intercambiar una cantidad determinada de un activo subyacente (real o financiero) a un precio acordado (el precio de ejercicio) en una fecha especificada*. En un *contrato de opciones*, el comprador adquiere del vendedor el derecho a comprar o a vender (según el tipo de opción, que puede ser de compra, o call, o de venta, o put) un activo subyacente especificado a un precio de ejercicio en una fecha especificada o antes de esa fecha. A diferencia de los instrumentos de deuda, los derivados financieros no devengan renta de la inversión; ni se entregan montos de principal que deban ser reembolsados.

252. El valor de un derivado financiero se calcula a partir del precio del activo subyacente (el *precio de referencia*). Como se desconoce por anticipado el precio de referencia futuro, el valor de un derivado financiero sólo puede preverse o estimarse a su vencimiento. El precio de referencia puede vincularse a un producto primario, un instrumento financiero, una tasa de interés, un tipo de cambio, otro instrumento derivado, un diferencial entre dos precios, o un índice o canasta de precios. Para calcular el valor de un derivado financiero es imprescindible que exista un precio de referencia observable del activo subyacente, porque de lo contrario no puede considerarse un activo financiero. Las transacciones en derivados financieros se tratan por separado y no como parte integral de los valores de las transacciones a las que están vinculadas. Los instrumentos derivados incorporados (embedded), por otra parte, no se identifican ni se valoran separadamente de los instrumentos primarios.

³⁴Este anexo se basa en el documento *Derivados financieros: Suplemento a la quinta edición (1993) del Manual de Balanza de Pagos (FMI, Washington, 2000)*.

³⁵El concepto de *compensabilidad* no debe confundirse con el derecho legal que tiene un deudor de compensar deudas y créditos contra la misma contraparte. Siempre que sea posible, se recomienda que los saldos se registren en cifras brutas.

253. Por lo general, los contratos de derivados financieros se liquidan mediante pagos en efectivo. Los contratos que se negocian en los mercados bursátiles, como los futuros de productos primarios, suelen liquidarse antes del vencimiento. La liquidación en efectivo es una consecuencia lógica del uso de los instrumentos derivados para negociar riesgos independientemente de quién sea propietario de los activos subyacentes. No obstante, algunos de estos contratos, sobre todo aquellos que se negocian en moneda extranjera, se liquidan mediante la entrega de los activos subyacentes.

254. Para fines de las estadísticas monetarias y financieras, se considera que los instrumentos que se describen a continuación no son derivados financieros.

- Un *contrato a precio fijo de bienes y servicios* no es un derivado financiero a menos que el contrato esté normalizado de manera tal que su riesgo implícito pueda negociarse por derecho propio en los mercados financieros.
- Un *seguro* no es un instrumento financiero derivado. Los contratos de seguros proporcionan a las unidades institucionales protección financiera contra las consecuencias de un suceso especificado. (En muchos casos, el valor de esta protección financiera no puede expresarse en términos de precios de mercado.) El seguro es una forma de intermediación financiera mediante la cual se perciben recursos de los titulares de las pólizas y se invierten en activos financieros o de otra índole. Estos activos se mantienen como reservas técnicas para sufragar obligaciones futuras en caso de que se produzcan los sucesos especificados en las pólizas de seguro. Esto significa que el seguro se utiliza para gestionar el riesgo mediante su diversificación, y no mediante su negociación.
- Los *instrumentos contingentes*, como las garantías y las cartas de crédito, no son derivados financieros. La característica principal de este tipo de instrumentos es que deben satisfacerse una o más condiciones para que pueda tener lugar una transacción. En la mayoría de los casos, no son instrumentos que faciliten la negociación de riesgos financieros específicos.
- Un *derivado incorporado (un derivado que está incorporado en un instrumento financiero estándar y que es inseparable de éste)* no se considera un derivado financiero propiamente dicho

para fines de las estadísticas monetarias y financieras. Si un instrumento primario, como un título o un préstamo, contiene un instrumento incorporado, se valora y se clasifica de conformidad con sus características primarias, aunque el valor de ese título o préstamo bien puede diferir de los valores de títulos y préstamos similares debido a que se le ha incorporado un instrumento derivado. Cabe citar como ejemplos los bonos convertibles en acciones y los valores con opciones de reembolso del principal en monedas diferentes a las de su emisión.

255. Además, para fines de las estadísticas monetarias y financieras, las demoras del momento de registro que se producen en el curso normal de las operaciones y que pueden traer aparejada una exposición a fluctuaciones de precios, no dan lugar a transacciones ni a posiciones en derivados financieros. Dichas demoras son, entre otras, los períodos de liquidación normales de transacciones en efectivo en los mercados financieros.

Contratos a término

256. En un *contrato a término o a plazo*, las partes convienen intercambiar, en una fecha especificada, una cantidad determinada de un activo subyacente (*real o financiero*) a un precio contractual acordado (*el precio de ejercicio*). Esta clase de derivados financieros incluye los *futuros* y los *swaps* (también llamados operaciones de intercambio, canje o pase). Los futuros son *contratos a término negociados en mercados bursátiles organizados*. En la mayoría de los casos, pero no siempre, los futuros y otros tipos de contratos a término se liquidan mediante pagos en efectivo o con la cesión de otros instrumentos financieros pero no con la entrega concreta de los activos subyacentes. Los futuros se valoran y negocian separadamente de los activos subyacentes. Si el contrato a término es un *swap*, las partes intercambian, conforme a condiciones preacordadas, flujos de efectivo basados en los precios de referencia de los activos subyacentes. Los contratos a término más comunes son los contratos a futuro sobre tasas de interés y los contratos de cambio a término. Los *swaps* más comunes son los de tasas de interés y los *swaps* cruzados de divisas e intereses.

257. Al inicio de un contrato a término se intercambian exposiciones al riesgo de igual valor de mercado. Ambas partes son deudores potenciales, pero sólo después de que entra en vigor el contrato pueden establecerse relaciones de deudor/acredor y, por consiguiente, el

contrato tiene normalmente un valor nulo a su inicio. No obstante, a medida que va cambiando el precio del activo subyacente durante la vigencia del contrato a término, el valor de mercado de la exposición al riesgo de cada parte será diferente del valor cero de mercado que rige al inicio del contrato. Cuando se produce un cambio en el precio del activo subyacente, se crean un activo (posición acreedora) para una parte y un pasivo (posición deudora) para la otra. La relación deudor/acreedor puede cambiar de magnitud y de dirección durante la vigencia de un contrato a término.

Opciones

258. *El comprador de un contrato de opciones paga una prima al emisor de la opción. A cambio de ello, adquiere el derecho pero no la obligación de comprar (en el caso de una opción de compra o call) o de vender (en el caso de una opción de venta o put) un activo subyacente especificado (real o financiero) a un precio contractual acordado (el precio de ejercicio) en una fecha especificada o antes de esa fecha.* Una de las diferencias principales entre los contratos a término y los contratos de opciones es que, en el primer caso, cualquiera de las partes es un deudor potencial, en tanto que en el segundo caso, el comprador de una opción adquiere un activo y el emisor asume un pasivo. Sin embargo, una opción puede vencer sin que suceda nada; sólo se ejerce si la operación es ventajosa para el comprador. Además, puede ocurrir que el comprador de la opción obtenga ganancias de cantidad ilimitada y que el emisor incurra en pérdidas de cantidad ilimitada.

259. Se emiten opciones sobre distintos activos subyacentes —acciones y otras participaciones de capital, productos primarios, monedas y tasas de interés (incluyendo los contratos de garantía tipo *cap*, *collar* o *floor*)³⁶. También se emiten opciones sobre futuros, *swaps* (conocidas como *swaptions*), *caps* (conocidas como *captions*) y otros instrumentos.

260. En los mercados organizados, por lo general los contratos de opciones se liquidan en efectivo, aunque algunos tipos se liquidan mediante la compra de activos subyacentes. Por ejemplo, un certificado de opción para la compra de valores o *warrant* es un contrato financiero que otorga a su titular el derecho de comprar, en condiciones

especificadas, cierto número o monto del activo subyacente (como títulos de participación en el capital). Si se ejerce este contrato, por lo general se produce la entrega del activo subyacente. Los *warrants* pueden negociarse separadamente de los activos subyacentes.

REGISTRO DE TRANSACCIONES Y POSICIONES DE DERIVADOS FINANCIEROS

261. El tratamiento estadístico de los derivados financieros en las estadísticas monetarias y financieras exige que los compiladores y estadísticos:

- Reconozcan el intercambio de créditos y obligaciones al inicio de un contrato como transacciones financieras verdaderas que establecen posiciones de activos y pasivos que normalmente tienen un valor nulo en el momento del inicio si es un instrumento a término, y un valor igual a la prima si se trata de una opción.
- Traten cualquier variación del valor de los instrumentos derivados como ganancias o pérdidas por tenencias (o de capital).
- Registren las transacciones de derivados negociables en el mercado secundario (las opciones, por ejemplo) como transacciones financieras.
- Registren los pagos efectuados a la liquidación como transacciones en activos o pasivos financieros derivados (es decir, la liquidación de los derivados financieros no genera renta).
- Registren en los balances sectoriales los valores de los derivados financieros a precios de mercado.

Valoración de las posiciones

262. Una de las características fundamentales de la mayoría de los contratos de derivados financieros es que las partes se comprometen a efectuar una transacción en activos subyacentes en una fecha futura y a precios convenidos. El valor actual (o precio de mercado) de un instrumento derivado se calcula a partir de la diferencia entre el precio contractual acordado de un activo subyacente y el precio que rige en el mercado (o que se prevé que rija), con su debido descuento, de dicho activo. En el caso de las opciones, independientemente de que se negocien o no en los mercados bursátiles, los precios son directamente observables porque quienes compran

³⁶Un *cap* impone un límite máximo; un *floor* fija un límite mínimo, y un *collar* mantiene límites máximos y mínimos en los pagos o ingresos de intereses de tasa flotante.

opciones adquieren activos (los derechos de comprar o vender activos subyacentes especificados) y es necesario establecer los precios de esos activos. El precio de una opción depende de la volatilidad potencial de los precios del instrumento subyacente, el tiempo que transcurre hasta el vencimiento, las tasas de interés y la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio de mercado del activo subyacente. El valor de un contrato de *swap* basado en un monto hipotético del principal se obtiene a partir de la diferencia, con su debido descuento, entre los ingresos brutos y los pagos brutos previstos.

263. Los derivados financieros se valoran a los precios que rigen en el mercado en las fechas de registro en el balance. Las variaciones de precios que tienen lugar en el período que transcurre entre dos fechas de declaración se clasifican como ganancias o pérdidas por revalorización. Si no se dispone de datos sobre precios de mercado, pueden emplearse otros métodos de valoración (como los modelos de opciones o los valores actuales descontados).

Pagos iniciales

264. El comprador de una opción paga una prima al vendedor. El comprador registra el precio total de la prima como precio de adquisición de un activo financiero y el vendedor lo registra como un pasivo. A veces se paga una prima después del inicio de un contrato de derivados. En ese caso, el comprador de la opción registra el valor del pago de la prima como un activo financiado por un préstamo otorgado por el emisor de la opción en el momento en que fue adquirido el instrumento derivado.

265. En la mayoría de los casos, la creación de un contrato a término no exige que se registre una transacción en derivados porque generalmente se intercambian exposiciones a riesgos de igual valor. Es decir, la exposición es nula y el valor es nulo para ambas partes.

266. Las comisiones y derechos pagados —al inicio del contrato o durante la vida de los derivados— a bancos, corredores y operadores de valores, se clasifican como pagos por servicios. Estos pagos corresponden a servicios prestados dentro de los períodos corrientes y son independientes de las relaciones de activos y pasivos a las que dan lugar los derivados financieros.

Ventas de derivados financieros en mercados secundarios

267. Las ventas de instrumentos derivados en mercados secundarios —bursátiles o extrabursátiles— se valoran a

precios de mercado y se registran en las estadísticas monetarias y financieras como transacciones de derivados financieros.

Pagos por liquidación

268. *Las liquidaciones mediante pagos netos son transacciones financieras similares a las transacciones que tienen lugar al vencer otros instrumentos financieros.* En el momento de la liquidación se efectúa un pago en efectivo o se entrega un activo subyacente.

- Cuando se liquida un derivado financiero en efectivo, se registra una transacción por el valor en efectivo de la liquidación. No se registra una transacción del activo subyacente. En la mayoría de los casos, cuando se recibe un pago en efectivo por concepto de liquidación, se registra una reducción en el activo que constituye el derivado financiero. Cuando se efectúa el pago por liquidación en efectivo, se registra una reducción en el pasivo que constituye el derivado financiero. No obstante, en algunas circunstancias esto no sucede. Cuando un contrato (como un *swap* de tasas de interés) exige una liquidación continua y se recibe un pago en efectivo, se produce un aumento en el pasivo si, en el momento en que se efectúa el pago, el contrato se encuentra en una posición deudora (o pasiva). Ocurre a su vez lo contrario; es decir, cuando un contrato exige una liquidación continua, el pago en efectivo se registra como un aumento en el activo si, en el momento de la liquidación, el contrato se encuentra en una posición acreedora (o activa). Si los compiladores no pueden poner en práctica este enfoque debido a los procedimientos que se emplean en el mercado, se recomienda registrar todos los pagos recibidos en efectivo como reducciones en los activos financieros y todos los pagos efectuados en efectivo como reducciones en los pasivos.
- Cuando se entrega un activo subyacente, ocurren y se registran dos transacciones. La transacción del activo subyacente se registra según el precio de mercado vigente el día de la transacción. La transacción del derivado se registra como la diferencia, multiplicada por la cantidad, entre el precio de mercado que rige para el activo subyacente y el precio de ejercicio especificado en el contrato.
- Cuando se liquida más de un contrato —en efectivo, al mismo tiempo y con la misma

contraparte— algunos de los contratos que se liquidan se encuentran en posición acreedora y otros en posición deudora. En esta situación, se recomienda registrar las transacciones en *cifras brutas*; es decir, las transacciones de activos se registran independientemente de las transacciones de pasivos y, por lo tanto, se registran como flujos separados de créditos y débitos. Es preferible registrar las transacciones en cifras brutas a registrarlas en *cifras netas*; es decir, después de restar la suma de los flujos de pasivos de la suma de los flujos de activos, el débito o crédito resultante se registra como una única cantidad³⁷. Se admite, sin embargo, que por razones prácticas en ocasiones los registros sólo pueden efectuarse en cifras netas.

DEPÓSITOS DE GARANTÍA

269. Son pagos de efectivo o depósitos de garantía que cubren obligaciones presentes o potenciales incurridas mediante derivados financieros, sobre todo los futuros o las opciones negociadas en los mercados bursátiles. La imposición de un depósito de garantía refleja la preocupación del mercado sobre el riesgo de la contraparte y es una característica habitual de los mercados de instrumentos derivados.

270. Los *depósitos de garantía reembolsables* están constituidos por efectivo u otros instrumentos de garantía que se depositan con el fin de proteger a una de las partes contratantes del riesgo de incumplimiento de la otra parte. La parte que efectuó el depósito sigue siendo propietaria de éste. Si bien su uso puede estar restringido, el depósito de garantía se clasifica como *reembolsable* si el depositante retiene los riesgos y los beneficios que surgen del hecho de ser propietario, como la percepción de una renta o la exposición a pérdidas y ganancias por tenencias de activos. En el momento de la liquidación, el depósito reembolsable (o el monto de dicho depósito que exceda el pasivo adeudado en el instrumento derivado) se devuelve al depositante. En los mercados organizados, este depósito se conoce también con el nombre de *margen inicial*.

271. Los depósitos de garantía reembolsables en efectivo no son transacciones de derivados financieros, sino transacciones de *depósitos*. El depositante tiene un crédito frente a una entidad bursátil, de corretaje o de otra índole,

que tiene en su poder el depósito. Algunos países prefieren clasificar este tipo de depósitos en la categoría de *otras cuentas por cobrar/por pagar* y reservan la partida *depósitos* para los agregados monetarios. Cuando un depósito de garantía reembolsable se hace en un activo no monetario (como valores negociables), no se registra transacción alguna porque no hubo traspaso de propiedad. La entidad (el emisor del título) frente a la cual el depositante tiene un crédito sigue siendo la misma.

272. El pago de un *depósito de garantía no reembolsable* es una transacción de instrumentos derivados; el pago tiene por objeto reducir un pasivo financiero creado mediante ese tipo de instrumento. En mercados bursátiles organizados, el depósito de garantía no reembolsable (también llamado *reposición o variación de la garantía*) se paga diariamente para hacer frente a los pasivos registrados como consecuencia de la revalorización diaria de los precios de los instrumentos derivados a valor de mercado. La entidad que repone la garantía deja de retener la propiedad del depósito y no goza de los derechos al riesgo y a la recompensa que le confiere dicha propiedad. La reposición de la garantía se registra como una reducción del pasivo en derivados financieros; el asiento de contrapartida es una reducción (probablemente en billetes y monedas y depósitos) de un activo financiero. El depósito de garantía no reembolsable recibido se registra como una reducción del activo en derivados financieros; el asiento de contrapartida es un incremento (probablemente en billetes y monedas y depósitos) de un activo financiero.

273. Los mecanismos en los que operan los depósitos de garantía pueden ser complejos y los procedimientos difieren de un país a otro. En algunos países, los depósitos (reembolsables o no) se registran en una sola cuenta y puede ser difícil distinguir entre ambos tipos. Deberán reexaminarse los mecanismos institucionales actuales (como las identidades de las unidades que realizan los pagos y los tipos de instrumentos utilizados). La prueba clave es determinar si el depósito es reembolsable o si el pago del depósito representa un traspaso efectivo de propiedad entre las partes que celebran el contrato de derivados financieros.

TRATAMIENTO DE DERIVADOS FINANCIEROS ESPECÍFICOS

Contratos específicos de tasas de interés

274. Un *contrato de swap de tasas de interés* es un *contrato para intercambiar, en una moneda y durante*

³⁷No obstante, se recomienda el registro en cifras netas de las transacciones de derivados financieros clasificados como activos de reserva.

un período especificado, flujos de efectivo vinculados a pagos o percepciones de intereses sobre un monto hipotético de principal que nunca cambia de propietario. A menudo, este tipo de operaciones se liquidan mediante pagos netos en efectivo efectuados por una parte a la otra. Un *acuerdo a futuro sobre tasas de interés* es un contrato en el cual las partes convienen en una *tasa de interés a pagar, en una fecha de liquidación especificada, sobre un monto hipotético de principal que nunca cambia de propietario.* Estas operaciones se liquidan mediante pagos netos en efectivo; es decir, la diferencia entre la tasa convenida y la tasa vigente en el mercado en la fecha de liquidación se registra como una transacción en el balance sectorial. El comprador del contrato recibe un pago del vendedor si la tasa de mercado es superior a la tasa convenida. Por el contrario, el vendedor recibe un pago del comprador si la tasa de mercado es inferior a la convenida. La existencia de mercados financieros activos para estos contratos da como resultado ganancias y pérdidas por tenencias. Por lo general, la creación de *swaps* de tasas de interés y de acuerdos a futuro sobre tasas de interés no requiere entradas en el balance sectorial porque no hay un intercambio de valor al inicio de estos contratos. Los pagos netos en efectivo por liquidación de *swaps* de tasas de interés y de acuerdos a futuro sobre tasas de interés se clasifican como transacciones en derivados financieros. Los *swaps* de tasas de interés suelen requerir liquidaciones continuas durante la vigencia de los contratos; en cambio, los acuerdos a futuro se liquidan por lo general al vencimiento del contrato.

Contratos específicos en moneda extranjera

275. Un contrato de *swap de divisas* consiste en una *venta/compra en efectivo de divisas y un compromiso simultáneo de efectuar a futuro una compra/venta de las mismas divisas.* Un contrato a futuro sobre divisas consiste en un *compromiso de efectuar una transacción, en una fecha futura designada y a un tipo de cambio acordado, de un monto especificado de monedas extranjeras especificadas.* Un contrato de *swap cruzado de divisas e intereses* (conocido también como operación de *swap* de monedas) consiste en un *intercambio de flujos de efectivo por pagos de intereses y, al vencimiento del contrato, un intercambio de montos de principal en monedas especificadas a un tipo de cambio especificado.* Puede haber asimismo un intercambio de principal al inicio del contrato, en cuyo caso pueden efectuarse en el curso del tiempo pagos subsiguientes que comprenden intereses y amortización del principal de conformidad con condiciones preacordadas. Las

corrientes de pagos de intereses resultantes de los contratos de *swap* se registran en el balance sectorial como transacciones de derivados financieros y los reembolsos de principal se registran en relación con los instrumentos pertinentes.

276. Tratándose de contratos de derivados financieros en moneda extranjera, es necesario distinguir entre una transacción en un contrato de instrumentos derivados y el requisito de entregar y recibir el principal subyacente vinculado con el contrato.

- A diferencia de la creación de otros contratos a término, la creación de un contrato de derivados financieros en moneda extranjera normalmente no da lugar al registro de una transacción en instrumentos derivados en el balance sectorial. Toda venta o compra inicial de moneda es una transacción que se registra, al tipo de cambio acordado por las partes, en el balance sectorial.
- Las partes convienen en el tipo de cambio para la venta o compra a término de monedas mediante un contrato de este tipo al establecer las condiciones contractuales. El contrato de derivados financieros adquiere valor a medida que varía el tipo de cambio vigente en el mercado con respecto al tipo acordado en el contrato.
- En el momento de la liquidación, la diferencia entre los valores (que se miden en la unidad de cuenta y al tipo de cambio vigente) de las monedas objeto del intercambio se asigna a una transacción en instrumentos derivados. En otras palabras, si el valor de la moneda recibida excede al de la moneda pagada, se registra una reducción del activo en derivados financieros. El asiento de contrapartida es un incremento de otro activo (probablemente *billetes y monedas y depósitos*). Cuando el valor de la moneda recibida es inferior al de la moneda pagada, sucede exactamente lo contrario, es decir, se registra una reducción del pasivo en derivados financieros. El asiento de contrapartida es una reducción en otra partida (probablemente *billetes y monedas y depósitos*).

INSTRUMENTOS DERIVADOS SOBRE CRÉDITOS

277. Los derivados financieros descritos en secciones precedentes están relacionados con el *riesgo de mercado*, que se refiere a las *variaciones de los precios de mercado de los valores y productos primarios y a las variaciones*

de las tasas de interés y los tipos de cambio. Otros tipos de derivados financieros se utilizan principalmente para negociar el riesgo de crédito. Los instrumentos derivados sobre créditos, cuyo objeto es negociar sobre incumplimientos de préstamos y valores, pueden ser contratos a término o de opciones. A semejanza de otros derivados, los contratos de instrumentos sobre créditos suelen establecerse conforme a acuerdos legales estándar que especifican procedimientos sobre depósitos de garantía, que sirven como base para determinar su valor de mercado.

278. Existen varios tipos comunes de derivados sobre crédito. El *swap de rendimiento total* consiste en intercambiar flujos de efectivo y ganancias y pérdidas de capital relacionados con la obligación de un acreedor de menor calificación por flujos de efectivo relacionados con una tasa de interés garantizada, como la interbancaria, más un margen. Una *opción sobre diferenciales* es un contrato cuyo valor se deriva del diferencial de las tasas de interés entre un crédito de alta calidad y un crédito de baja calidad. Por ejemplo, si el diferencial se reduce suficientemente, el

tenedor de la opción se beneficia al ejercerla. Un *swap de riesgo de incumplimiento del deudor* consiste en un intercambio —por lo general en forma continua— de la prima de riesgo implícita en la tasa de interés de un bono o préstamo por un pago en efectivo en caso de incumplimiento del deudor. Algunos contratos de este tipo exigen que una parte efectúe un solo pago a la otra para protegerse financieramente del riesgo de que el acreedor sufra una catástrofe. Es posible que no se disponga fácilmente de precios de referencia para estos contratos de prima única, a los que conviene clasificar como formas de seguros y no como derivados financieros.

INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA SELECCIONADA

279. Dado que los derivados financieros son instrumentos de transferencia de riesgos, puede ser de interés, para fines analíticos y de formulación de políticas, presentar las transacciones y las posiciones de estos instrumentos por tipos (contratos de opciones y a término) y por categorías de riesgo (divisas, tasas de interés, etc.).