

GUÍA DE LA  
ENCUESTA  
COORDINADA SOBRE  
INVERSIÓN DE  
CARTERA

*Segunda edición*



FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

---

**GUÍA DE LA**

---

**ENCUESTA**

---

**COORDINADA SOBRE**

---

**INVERSIÓN DE**

---

**CARTERA**

---

*Segunda edición*



**FONDO MONETARIO INTERNACIONAL**

---

**2002**

©2002 International Monetary Fund

*Edición en español*

División de Español

Departamento de Tecnología y Servicios Generales

Traducción: Roberto Donadi

Corrección de pruebas: Magdalena Copeland y Gladys Murillo

Autoedición: Magdalena Copeland y Tania Fragnaud

### **Datos para la catalogación de publicaciones**

Guía de la Encuesta coordinada sobre inversión de cartera – [segunda edición] –  
[Washington: Fondo Monetario Internacional, 2002].

p. cm.

Elaborada por el Grupo de trabajo del FMI para la realización de la Encuesta  
coordinada sobre inversión de cartera.

ISBN 1-58906-138-1

1. Securities. 2. Investments. I. IMF Task Force on Coordinated Portfolio Investment  
Survey. II. International Monetary Fund.  
HG4521.C66 2002

Precio: US\$26

Solicítese a:

International Monetary Fund, Publication Services  
700 19th Street, NW, Washington, D.C. 20431, EE.UU.

Tel: (202) 623-7430      Telefax: (202) 623-7201

Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)

Internet: <http://www.imf.org>



en papel reciclado

# Índice

	<b>Página</b>
<b>Prefacio</b> .....	<b>vii</b>
<b>Grupo de trabajo del FMI para la realización de la Encuesta coordinada sobre inversión de cartera de 2001: Atribuciones e integrantes</b> .....	<b>ix</b>
<b>Siglas utilizadas</b> .....	<b>xi</b>
<b>1 Introducción</b> .....	<b>1</b>
I. Finalidad de la ECIC .....	1
II. Antecedentes .....	1
III. La ECIC de 1997 .....	2
IV. La ECIC de 2001 .....	3
V. Organización de la <i>Guía</i> .....	4
<b>2 Alcance y modalidades</b> .....	<b>5</b>
I. Alcance de la ECIC .....	5
II. Modalidades de la ECIC .....	7
III. Modalidades .....	9
IV. Modalidades de la EVOI .....	10
<b>3 Conceptos y principios</b> .....	<b>11</b>
I. Pautas para los compiladores .....	11
II. Nomenclatura .....	11
III. Asignación por países/residencia .....	11
IV. Valoración .....	17
V. Sectores .....	20
VI. Distinción entre inversión directa e inversión de cartera en valores .....	25
VII. Tratamiento de los valores cuando existe la posibilidad de una doble contabilización .....	26
VIII. Instrumentos .....	34
<b>4 Métodos de recopilación</b> .....	<b>38</b>
I. Consideraciones sobre los datos .....	38
II. Elección de un sistema de recopilación .....	38
III. Bases de datos valores .....	48
IV. Umbrales de información .....	49
V. Encuesta de tenencia de terceros .....	51
VI. Conclusión .....	55

<b>5</b>	<b>Otros problemas prácticos</b>	<b>56</b>
I.	Cuestiones logísticas	56
II.	Calendario	56
III.	Consideraciones jurídicas y de confidencialidad	58
IV.	Compilación, mantenimiento y uso de un registro de declarantes	59
V.	Selección o elaboración de programas de informática para procesar los resultados de la encuesta	64
VI.	Control de calidad	65
<b>6</b>	<b>Experiencia con la ECIC de 1997</b>	<b>70</b>
I.	Cobertura	70
II.	Distinción entre inversión directa e inversión de cartera	76
III.	Valoración a precios de mercado	77
IV.	Tratamiento de los intereses devengados	78
V.	Tratamiento de las cuentas de nominatarios	79
VI.	Tratamiento de los fondos de inversión colectiva	80
VII.	Tenencias directas en el exterior	81
VIII.	Control de calidad	82
IX.	Medidas adoptadas frente a las bajas tasas de cobertura o respuesta	86
X.	Información sectorial	88
<b>Apéndices</b>		
I.	Formulario modelo para una encuesta combinada de custodios e inversionistas finales, instrumento por instrumento	89
II.	Formulario modelo para una encuesta de inversionistas finales, en base agregada	114
III.	Formulario modelo para una encuesta combinada de custodios e inversionistas finales, en base agregada	123
IV.	Formulario modelo para una encuesta de inversionistas finales, en base agregada, para una pequeña economía con un centro financiero internacional	136
V.	Formulario modelo para una encuesta combinada de custodios e inversionistas finales, en base agregada, para una pequeña economía con un centro financiero internacional	145
VI.	Definición y descripción de los instrumentos	158
VII.	Sistema Internacional de Numeración para la Identificación de Valores (ISIN)	166
<b>Recuadros</b>		
3.1.	Métodos utilizados para estimar precios de mercado	19
3.2.	Valores respaldados por activos	20
3.3.	Experiencia de Austria en cuanto a exclusión de la inversión directa de los resultados de la encuesta nacional	26
3.4.	Tratamiento estadístico de los acuerdos de recompras	29
3.5.	Acuerdos de recompra: Ejemplos de posibilidades de declaración de datos sobre la posición internacional de la inversión de cartera	30
3.6.	Ejemplo de un reporto pasivo seguido de una venta en firme	31
3.7.	Tratamiento en la ECIC de 1997 de transacciones financieras que pueden dar lugar a una subestimación o a una doble contabilización	34
4.1.	Bases de datos comerciales	49
4.2.	Base de datos de valores del BPI	51
5.1.	La experiencia de Australia con la compilación de un registro: Recomendaciones prácticas	60
5.2.	Información que puede almacenarse en un registro computarizado	63
5.3.	Información almacenada en los registros de Statistics Canada y en el Departamento de Estadística de Singapur	64
A7.1.	Entidades numeradoras nacionales	167

**Cuadros**

1.1.	Activos y pasivos de inversión de cartera mundiales .....	3
3.1.	Instrumentos incluidos por los participantes en la ECIC de 1997 .....	35
4.1.	Países que en la ECIC de 1997 utilizaron bases de datos de valores, por tipo de bases de datos y amplitud de la cobertura .....	50
5.1.	Fuentes usadas para crear o mantener un registro .....	62
5.2.	Programas de informática utilizados para procesar los resultados de la ECIC de 1997 .....	66
6.1.	Tipo de encuesta utilizada en la ECIC de 1997 .....	71
6.2.	Resultados no ajustados de las ECIC de 1997 y 1998 de Bélgica .....	88

**Diagramas**

4.1.	Posibilidad de doble contabilización al compilar encuestas de tenencias de terceros .....	54
5.1.	Cronograma de realización de la ECIC .....	57
6.1.	Marco de recolección de datos en Japón .....	72
6.2.	Australia: Conciliación de declaraciones de datos de la posición de inversión internacional y de la balanza de pagos .....	83

# Prefacio

La segunda edición de la *Guía* tiene por objeto ayudar a los compiladores nacionales a realizar la Encuesta coordinada sobre inversión de cartera (ECIC) que se está llevando cabo en un gran número de economías muy diversas con los auspicios del FMI. La ECIC, que las economías participantes realizarán simultáneamente, se basa en definiciones uniformes y procura incentivar la adopción de prácticas óptimas en la recopilación de datos. Es, por lo tanto, un mecanismo muy particular para cuantificar las tenencias mundiales y representar la distribución geográfica de activos de inversión de cartera, lo que contribuirá a entender mejor los flujos de capital.

La ECIC se lanzó para atender inquietudes con respecto a las discrepancias y las omisiones en las estadísticas sobre los flujos internacionales de capital. La idea de realizarla surgió de una recomendación del informe final del Grupo de Trabajo del FMI sobre la Medición de los Flujos Internacionales de Capital publicado en 1992; el Comité del FMI sobre Estadísticas de Balanza de Pagos (Comité del FMI) se ha encargado, por su parte, de llevar a cabo el proyecto. En la primera ECIC, en la que se publicaron datos al 31 de diciembre de 1997, participaron 29 economías.

Desde 1997 los mercados de valores han seguido cobrando una importancia económica cada vez mayor; paralelamente, la necesidad de contar con estadísticas de mejor calidad se ha hecho cada vez más evidente. A la luz del éxito de la primera encuesta, el Comité del FMI recomendó que se realizara una segunda encuesta para obtener datos al 31 de diciembre de 2001. Todas las economías que participaron en la ECIC de 1997, y unas 35 economías adicionales, realizarán esta segunda encuesta.

Esta segunda edición de la *Guía* es el producto de la labor del grupo de trabajo que crearon los compiladores nacionales de la ECIC de 1997 para examinar los resultados de la primera encuesta y organizar una segunda. Quisiera agradecer a todos los integrantes de este grupo por su valiosa colaboración y particularmente a su Presidente, Gunnar Blomberg, del Banco de Suecia. Un borrador preliminar de la *Guía* se utilizó como material de referencia para los cinco seminarios regionales de compiladores nacionales que impartió el Departamento de Estadística a principios de 2001.

Para la redacción de la *Guía*, que estuvo principalmente a cargo de John Joice, de la División de Balanza de Pagos y Deuda Externa I del Departamento de Estadística, se aprovecharon los valiosos aportes de los integrantes del grupo de trabajo, de otros compiladores nacionales y de Simon Quin, Robert Heath, Robert Dippelsman, Samuele Rosa y Alice Lieberman del Departamento de Estadística. James McEuen, del Departamento de Relaciones Externas del FMI, se encargó de la edición y coordinación de la publicación en inglés. La versión en español estuvo a cargo de la División de Español del Departamento de Tecnología y Servicios Generales. Los autores se basaron mucho en la primera edición de la *Guía*.

Carol S. Carson  
*Directora*  
*Departamento de Estadística*  
*Fondo Monetario Internacional*

# Grupo de trabajo del FMI para la realización de la Encuesta coordinada sobre inversión de cartera de 200 I: Atribuciones e integrantes

## Atribuciones

1. Examinar los resultados de la Encuesta coordinada sobre inversión de cartera de 1997.
2. Evaluar la eficacia de la Encuesta coordinada sobre inversión de cartera de 1997.
3. Determinar si debería o no recomendarse la repetición de la encuesta al Comité del FMI sobre Estadísticas de Balanza de Pagos.

## Integrantes

### Presidente

*Suecia* Sr. Gunnar Blomberg  
Banco de Suecia  
gunnar.blomberg@riksbank.se

### Integrantes

*Alemania* Mrs. Helga Michalik-Ringenaldus  
Banco Federal de Alemania  
statistik-s1@bundesbank.de

*Argentina* Sr. Jorge Rodríguez<sup>1</sup>  
Ministerio de Economía y  
Obras y Servicios Públicos  
rodri@mecon.gov.ar

*Australia* Sr. Michael Davies  
Oficina de Estadísticas de Australia  
michael.davies@abs.gov.au

*Austria* Sr. Michael Andreasch  
Banco Nacional de Austria  
michael.andreasch@oenb.co.at

*Bélgica* Sr. Guido Melis  
Banco Nacional de Bélgica  
guido.melis@nbb.be

*Canadá* Sr. Eric Boulay  
Estadísticas Canadá  
bouleri@statcan.ca

*España* Sr. Eduardo Rodríguez Tenés  
Banco de España  
bal.pagos@bde.es

---

<sup>1</sup>El Sr. Rodríguez reemplazó al Sr. Marcelo G. Dinenzón.

## Grupo de trabajo del FMI: Atribuciones e integrantes

<b>Estados Unidos</b>	Sr. William Grier Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal William.l.griever@frb.gov
<b>Francia</b>	Sr. Dominique Rougès Banco de Francia dominique.rouges@banque-france.fr
<b>Irlanda</b>	Sr. Michael Connolly Oficina Central de Estadística michael.connolly@eso.ie
<b>Israel</b>	Sr. Balfour Ozer Banco de Israel bozer@bankisrael.gov.il
<b>Italia</b>	Sr. Francesco V. Loi Oficina Italiana de Cambios loi@uic.it
<b>Japón</b>	Ms. Junko Matsumi Banco de Japón junko.matsumi@boj.or.jp  Sr. Yoshiaki Ando <sup>2</sup> Ministerio de Hacienda yoshiaki.ando@mof.go.jp
<b>Malasia</b>	Mrs. Rozainita Shamsudin <sup>3</sup> Bank Negara Malasia roz@bnm.gov.my  Mrs. Norhayati Sidi <sup>3</sup> Bank Negara Malasia yatie@bnm.gov.my
<b>Reino Unido</b>	Sr. Simon Humphries <sup>4</sup> Oficina de Estadísticas Nacionales simon.humphries@ons.gov.uk
<b>BPI</b>	Denis Petre denis.petre@bis.org  Sra. Melissa Fiorelli melissa.fiorelli@bis.org
<b>BCE</b>	Sr. Peter Neudorfer peter.neudorfer@ecb.int
<b>OCDE</b>	Sra. Ayse Bertrand ayse.bertrand@oecd.org
<b>FMI</b>	Sr. Simon Quin squid@imf.org  Sr. John Joisce jjoisce@imf.org

<sup>2</sup>El Sr. Ando reemplazó al Sr. Koichiro Hayashi.

<sup>3</sup>La Sra. Shamsudin y la Sra. Sidi reemplazaron al Sr. Yeo Cheng Yan.

<sup>4</sup>El Sr. Humphries reemplazó al Sr. Colin Yeend.

## Siglas utilizadas

ABS	Oficina de Estadística de Australia (Australian Bureau of Statistics)
ADR	Certificados americanos de depósito de acciones extranjeras
ALPS	Título con opción de compra a largo plazo ajustable (Adjustable Long-term Puttable Security)
ANNA	Asociación de Entidades Numeradoras Nacionales (Association of National Numbering Agencies)
BCE	Banco Central Europeo
BDR	Certificado al portador de depósito de valores (bearer depository receipt)
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CFI	Clasificación de Instrumentos Financieros
CMO	Obligación garantizada por una hipoteca (collateralized mortgage obligation)
CSO	Oficina Central de Estadística de Irlanda (Central Statistical Office)
DL	Bono de interés flotante convertibles automáticamente en bono de interés fijo (drop-lock bond)
ECIC	Encuesta coordinada sobre inversión de cartera
EMTN	Europagaré a mediano plazo (euro medium-term note)
EVARD	Encuesta sobre la distribución geográfica de valores que se mantienen como reservas de divisas
EVOI	Encuesta de distribución geográfica de valores que mantienen organismos internacionales
FECD	Departamento de Control de Cambios del Banco de Israel (Federal Exchange Control Department)
FHLMC	Federal National Mortgage Association de Estados Unidos
FIPS	Título con pagos de intereses en moneda extranjera (Foreign Interest Payment Security)
FMI	Fondo Monetario Internacional
FNMA	Federal National Mortgage Association de Estados Unidos
FRN	Pagaré con tasa de interés flotante (floating-rate note)
FTD	Base de datos de terminología financiera
GIAM	Mecanismo Mundial de Acceso a los ISIN (Global ISIN Access Mechanism)
GNMA	Government National Mortgage Association de Estados Unidos
IAIM	Asociación Irlandesa de Administradores de Inversiones (Irish Association of Investment Managers)
IFSC	Centro de Servicios Financieros Internacionales de Irlanda (International Financial Services Centre)
IME	Instituto Monetario Europeo
ISA	Dirección de Valores de Israel (Israeli Securities Authority)
ISFLSH	Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares
ISIN	Sistema Internacional de Numeración para la Identificación de Valores (International Securities Identification Number)
ISMA	International Securities Market Association
ISO	Organización Internacional de Normalización (International Standards Organization)
LIBID	Tasa interbancaria de subasta de Londres
LIBOR	Tasa interbancaria de oferta de Londres

## Siglas utilizadas

LIMEAN	Tasa interbancaria media de Londres
LYON	Bono LYON (Liquid Yield Option Note)
MBP5	Quinta edición del Manual de Balanza de Pagos (Washington: Fondo Monetario Internacional, 1993)
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
ONB	Banco Nacional de Austria (Oesterreichische Nationalbank)
ONS	Oficina de Estadísticas Nacionales del Reino Unido (Office for National Statistics)
PII	Posición de inversión internacional
PRN	Pagaré perpetuo (perpetual-rate note)
SCN	Sistema de Cuentas Nacionales 1993 (UE, FMI, OCDE, ONU y Banco Mundial, Bruselas/Luxemburgo, Nueva York, París y Washington: 1993)
SEC	Comisión de Valores y Bolsa de Estados Unidos (Securities and Exchange Commission)
SEDOL	Stock Exchange Daily Official List (Reino Unido)
SICAF	Sociedad de inversión de capital fijo (société d'investissement à capital fixe)
SICAV	Sociedad de inversión de capital variable (société d'investissement à capital variable)
SII	Encuesta de inversión internacional de Australia (Survey of International Investment)
UE	Unión Europea
UIC	Oficina Italiana de Cambios de Italia (Ufficio Italiano dei Cambi)
VRN	Pagaré de interés variable (variable-rate note)

# I. Introducción

*La presente Guía tiene por objeto ayudar a los países a prepararse para participar en la Encuesta coordinada sobre inversión de cartera (ECIC).*

## I. Finalidad de la ECIC

**1.1** El propósito general de la ECIC es mejorar las estadísticas sobre las tenencias de activos de inversión de cartera en forma de títulos de participación en el capital y títulos de deuda a corto y largo plazo. Los objetivos específicos son los siguientes:

- Recopilar información exhaustiva, clasificada por país<sup>1</sup> de residencia del emisor, sobre los saldos de títulos externos de participación en el capital, los bonos y pagarés a largo plazo y los instrumentos de deuda a corto plazo, a fin de utilizarlos para recopilar o mejorar la calidad de las estadísticas de la posición de inversión internacional (PII) referentes al capital de inversión de cartera. Esas estadísticas, a su vez, pueden brindar información que permita verificar la cobertura de las estimaciones de los flujos financieros de inversión de cartera y las transacciones conexas de renta de la inversión que se registran en la balanza de pagos.
- Servir de instrumento de intercambio bilateral de datos. Una vez que se disponga de los resultados de la ECIC, los países participantes y los demás países podrán intercambiar la información. A través del intercambio de datos comparables (en la medida en que no se infrinjan las normas de confidencialidad), los países participantes podrán mejorar sus estadísticas sobre tenencias de no residentes de sus pasivos de inversiones de cartera, así como sus datos conexas sobre flujos financieros y renta de la inversión. (También se podrá obtener información

<sup>1</sup>El término “país”, tal como se utiliza en esta publicación, no se refiere en todos los casos a una entidad territorial que sea un Estado conforme al derecho y a la práctica internacionales, sino que comprende también algunas entidades territoriales no soberanas.

sobre la distribución geográfica de acreedores no residentes).

## II. Antecedentes

**1.2** La ECIC se está llevando a cabo en respuesta a las recomendaciones enunciadas en el informe del Grupo de Trabajo sobre la Medición de los Flujos Internacionales de Capital (el informe Godeaux) que el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó en 1992. En este informe se subraya la importancia cada vez mayor de los flujos transfronterizos de inversión de cartera, reflejo de la liberalización de los mercados financieros, las innovaciones financieras y los cambios en el comportamiento de los inversionistas. La mayor liberalización de los flujos internacionales, sin embargo, trajo consigo problemas de medición que se ven reflejados en discrepancias a escala mundial entre los registros y activos y pasivos financieros porque, por lo general, se registran flujos más altos de pasivos que de activos. Por lo general, estos desequilibrios se han ido intensificando desde que se publicó el informe Godeaux: entre 1990 y 1998, los flujos mundiales registrados correspondientes a pasivos de inversión de cartera superaban los flujos correspondientes a activos en US\$950.000 millones.

**1.3** Preocupados por estos desequilibrios mundiales y las discrepancias conexas en los flujos de renta a escala mundial, el Comité del FMI sobre Estadísticas de Balanza de Pagos (Comité del FMI) decidió en 1993 promover la realización de una encuesta de referencia, coordinada internacionalmente, de las tenencias de inversión de cartera a largo plazo para facilitar las comparaciones internacionales, fomentar el intercambio de información y alentar la normalización y adopción, por parte de los países, de prácticas estadísticas óptimas. Por medio de esta encuesta se esperaba que muchos países pudiesen estar en condiciones, por primera vez, de preparar una estimación

razonable de los saldos de las inversiones de cartera de los residentes, a precios de mercado, en lugar de simplemente sumar los flujos de balanza de pagos. De este modo, podría obtenerse una estimación más exacta que, en cierta medida, reduciría los desequilibrios a escala mundial.

**1.4** Asimismo, se consideró que la preparación de estos datos serviría de base para el futuro intercambio de estadísticas y la posible sustitución de datos sobre pasivos por datos sobre activos, sobre todo en forma bilateral.

- Uno de los problemas que surgen al registrar los pasivos de inversión de cartera en forma bilateral es que frecuentemente dichos pasivos no se asignan, por razones prácticas, al país de residencia de la parte que adquiere el título de crédito. Es decir, se registra el país de la venta inicial pero los compiladores del país de residencia del emisor no suelen registrar las transacciones posteriores realizadas con residentes de otros países.
- Además, la transacción inicial suele registrarse utilizando el país de residencia del agente en lugar del país de residencia del propietario beneficiario, el cual puede no coincidir con el país de residencia del agente. Por consiguiente, si un título del país A se vende a un residente del país B, que a su vez lo vende a un residente del país C, es posible que los compiladores de balanza de pagos del país A no sepan que se ha producido una segunda transacción. Además, si posteriormente el residente del país C vende ese mismo título a un residente del país A, es posible que esta transacción tampoco quede registrada y, en consecuencia, se estarían sobrestimando los pasivos externos del país A.

**1.5** Para hacer frente a este tipo de problemas, el FMI decidió organizar la primera encuesta internacional coordinada sobre inversión de cartera basada en un conjunto normalizado de definiciones y una fecha de referencia común: el 31 de diciembre de 1997. Se invitó a todos los principales países inversionistas a realizar la ECIC de 1997, pero sólo participaron 29 países<sup>2</sup>. El FMI publicó los resultados en diciembre de 1999<sup>3</sup>. En el cuadro 1.1 se presenta un resumen de estos resultados.

<sup>2</sup>Los países fueron Argentina, Australia, Austria, Bélgica, Bermuda, Canadá, Chile, Corea, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Islandia, Indonesia, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Malasia, Países Bajos, Nueva Zelanda, Noruega, Portugal, Reino Unido, Singapur, Suecia, Tailandia y Venezuela.

<sup>3</sup>Véanse los resultados de la ECIC de 1997 en "Results of the 1997 Coordinated Portfolio Investment Survey", Fondo Monetario Internacional, Washington, 2000.

**1.6** Tras publicarse los resultados de la ECIC de 1997, el FMI publicó un informe en el cual se presenta un análisis minucioso<sup>4</sup>.

### III. La ECIC de 1997

**1.7** Una vez concluida la ECIC de 1997, los compiladores nacionales de los países participantes establecieron un grupo de trabajo (Grupo de trabajo del FMI para la realización de la Encuesta coordinada sobre inversión de cartera de 2001) con el objeto de examinar los resultados obtenidos, establecer en qué medida la encuesta había alcanzado los objetivos y, a la luz de esa evaluación, determinar si era recomendable realizar una segunda encuesta. La lista de integrantes del grupo figura al principio de esta Guía. El grupo de trabajo fue convocado en junio de 1999. En octubre de 1999 asistió a la reunión del Comité del FMI celebrada en Santiago de Chile, y en octubre de 2000 a la reunión realizada en Washington.

**1.8** En ocasión de la reunión celebrada en 1999, el grupo de trabajo señaló que la ECIC de 1997 había producido varios resultados positivos, concretamente:

- Demostró que podía coordinarse exitosamente, en un gran número de países, un esfuerzo mancomunado para armonizar el alcance, la cobertura, el momento de registro, las definiciones y los conceptos utilizados en la compilación de estadísticas.
- Resultó ser un mecanismo eficaz para establecer y divulgar, a escala mundial, normas metodológicas de alta calidad.
- Confirió mayor visibilidad al enfoque basado en un esfuerzo coordinado de muchos países, fortaleciendo de ese modo el apoyo presupuestario a la divulgación de datos sobre la inversión de cartera.
- Facilitó la comprensión de las prácticas de los países con respecto al diseño de encuestas y las estrategias que adoptan para recopilar datos, y fomentó el intercambio de información sobre la experiencia acumulada al respecto.
- Infundió mayor confianza en los países con respecto a la calidad de los datos sobre inversión de cartera.
- Facilitó el intercambio de datos.
- Fomentó la toma de conciencia y la adopción de las normas y la metodología de la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos* del FMI (*MBP5*).
- Facilitó la atribución por países de los activos de inversión de cartera, pese a que surgieron ciertas dificultades con respecto al tratamiento de emisores

<sup>4</sup>Véanse "Analysis of the 1997 CPIS" y "Plans for the 2001 CPIS", FMI, Washington, 2000.

**Cuadro I.1: Activos y pasivos de inversión de cartera mundiales (al 31 de diciembre de 1997)**  
(Billones de dólares de EE.UU.)

	Activos	Pasivos	Activos menos pasivos
A) Estimación basada en los datos disponibles sobre la PII o en datos acumulados de balanza de pagos.	6,91	8,90	-1,99
B) Ajustes de la estimación básica efectuados con información procedente de la ECIC, el FMI, la EVARD), organismos internacionales y el BPI.	+0,75	+0,44	+0,31
Estimación final A) + B)	7,66	9,34	-1,68

A) Indica las tenencias mundiales de activos y pasivos de inversión de cartera compiladas sumando los datos de la PII de todos los países y, en el caso de ciertos países para los cuales no se disponía de esa fuente, sumando los flujos de balanza de pagos, o alguna combinación de los datos más recientes de la PII más los flujos acumulados al final de 1997.

B) Indica los ajustes del renglón A al utilizar datos de la ECIC de 1997, el sistema de estadísticas bancarias internacionales del Banco de Pagos Internacionales, los resultados de la Encuesta sobre la distribución geográfica de valores que se mantienen como reservas de divisas (EVARD) realizada por el FMI paralelamente con la ECIC de 1997, y datos que proporcionaron los principales organismos internacionales sobre sus tenencias de inversión de cartera.

residentes en pequeñas economías con centros financieros internacionales.

**1.9** A juicio del grupo de trabajo, las enseñanzas de las crisis financieras internacionales de 1997 y 1998 pusieron de manifiesto la importancia de la ECIC de 1997.

**1.10** Pese a que la ECIC de 1997 tuvo resultados positivos, la magnitud de la discrepancia mundial (unos US\$1,7 billones; cuadro 1.1) entre los activos y pasivos de inversión de cartera indica que hay deficiencias sustanciales en la cobertura, una posible sobrestimación de los pasivos de inversión de cartera a nivel mundial y otros problemas de medición. El grupo de trabajo opinó que las principales deficiencias en la cobertura de la ECIC guardaban relación con los siguientes hechos:

- Algunos países inversionistas importantes no habían participado y las fuentes de datos utilizadas para tenerlos en cuenta habían resultado inadecuadas.
- No se disponía de otras fuentes de datos para varios países con centros financieros extraterritoriales que no participaron de la encuesta. (En esta *Guía*, la denominación preferida de estas jurisdicciones es *pequeñas economías con centros financieros internacionales*)<sup>5</sup>.

<sup>5</sup>Desde un punto de vista estadístico, estas economías se caracterizan por el volumen de transacciones que realizan y por los saldos que mantienen en ambos lados del balance, con el resto del mundo, en relación con el tamaño de su economía interna. A efectos estadísticos, estas economías pueden considerarse como jurisdicciones con instituciones financieras que realizan la mayoría de sus actividades con no residentes y: i) cuyos sistemas financieros mantienen activos y pasivos externos que no guardan relación con la intermediación financiera que la economía interna requiere para satisfacer sus necesidades de financiamiento, y ii) cuyas empresas propiedad de no residentes, o controladas por no residentes, suministran un volumen sustancial de servicios financieros a no residentes.

- Muchos países participantes tuvieron dificultades para cuantificar la inversión de cartera transfronteriza de los hogares (y en algunos casos, de las empresas) que no hacen uso de los servicios de custodios residentes.

**1.11** En vista de los motivos básicos que dieron lugar a la ECIC, a saber, resolver las discrepancias mundiales de los flujos y saldos financieros, el grupo de trabajo consideró que los resultados de la ECIC de 1997 constituían un primer paso muy alentador. A la luz de los aspectos positivos de la ECIC de 1997 y de las posibilidades de efectuar mejoras, el grupo de trabajo recomendó que el Comité del FMI realizara una segunda encuesta para recopilar datos al 31 de diciembre de 2001 (la ECIC de 2001), y encuestas regulares en el futuro. El Comité del FMI aceptó la recomendación sobre la ECIC de 2001 y se manifestó a favor de realizar encuestas anuales posteriormente.

#### IV. La ECIC de 2001

**1.12** Se decidió incluir en la ECIC de 2001, con carácter “obligatorio”, las siguientes categorías de tenencias transfronterizas de inversión de cartera:

- títulos de participación en el capital
- títulos de deuda a largo plazo
- títulos de deuda a corto plazo
- clasificados según el país de residencia del emisor<sup>6</sup>.

<sup>6</sup>En la ECIC de 1997, las únicas categorías “obligatorias” eran los títulos de participación en el capital y los títulos de deuda a largo plazo. Los títulos de deuda a corto plazo eran considerados como una categoría “no obligatoria”.

**1.13** Asimismo, se decidió incluir las siguientes categorías “recomendadas” para todos los países en condiciones de recopilar la información en cuestión:

- Pasivos de inversión de cartera: títulos de participación en el capital, títulos de deuda a largo y títulos de deuda a corto plazo (clasificados según el país de residencia del emisor)<sup>7</sup>. La decisión de designar a estos pasivos como “recomendados” se debió a que, por lo general, se pensaba que los sistemas de compilación existentes probablemente no permitirían desglosar en forma fiable los pasivos de cartera según el país del tenedor externo. No obstante, se consideró que sería útil efectuar comparaciones con las tenencias de los países copartícipes a fin de determinar la magnitud de las discrepancias.
- Sector institucional del tenedor, para contar con una mayor desagregación del instrumento según el país de residencia del emisor.
- Un desglose por monedas de todos los títulos correspondientes a activos y pasivos (participaciones de capital, deuda a largo plazo y deuda a corto plazo) a nivel agregado (es decir, no en función del país copartícipe). Aunque este desglose no sea directamente pertinente para la ECIC a efectos de construir una cartera de activos desglosada según la contraparte del emisor, ofrecería información suplementaria importante para analizar los flujos de balanza de pagos del país y conciliar esos datos con la posición de inversión internacional. El grupo de trabajo estimó que incluir un desglose completo por monedas dentro del marco de la ECIC (es decir, por instrumentos y según el país del emisor<sup>8</sup>) elevaría sustancialmente los gastos de recopilación y produciría una matriz de datos excesivamente grande y difícil de interpretar.

**1.14** A fin de mejorar la cobertura de la ECIC de 2001, el Comité del FMI recomendó que se desplegaran esfuerzos para lograr una mayor participación de los principales países inversionistas y de las pequeñas economías con centros financieros interna-

cionales. Además, deberá fomentarse una mayor participación de los países a nivel regional para asegurar una aplicación más amplia de las prácticas óptimas.

**1.15** El Comité del FMI recomendó que los países participantes proporcionasen una distribución geográfica del valor de las tenencias de títulos incluidos en los activos de reserva. Por consiguiente, paralelamente con la ECIC de 2001 se ha previsto llevar a cabo la Encuesta sobre la distribución geográfica de valores que se mantienen como reservas de divisas (EVARD).

**1.16** Asimismo, el Comité del FMI recomendó que se realizara una encuesta de los principales organismos internacionales, la Encuesta de distribución geográfica de valores que mantienen organismos internacionales (EVOI), a fin de determinar el valor de esas tenencias.

**1.17** Al igual que en el caso de la EVARD de 1997, a fin de garantizar la confidencialidad de los datos declarados por cada país, el FMI establecerá procedimientos especiales para recopilar la información de estas dos encuestas. Asimismo, esta información sólo se publicará a nivel agregado para que no puedan identificarse los datos de países u organismos específicos. Las encuestas EVARD y EVOI se describen en el capítulo 2.

## V. Organización de la Guía

**1.18** Además de este primer capítulo de introducción, la *Guía* consta de: el capítulo 2, en el que se describen el alcance y las modalidades de la ECIC; el capítulo 3, en el que se presentan los conceptos y principios; el capítulo 4, en el que se examinan las diversas estrategias de recopilación; el capítulo 5, en el que se analizan otros aspectos prácticos, y el capítulo 6, en el que se pasa revista a la experiencia acumulada por los países en la ECIC de 1997. Asimismo, se incluyen varios apéndices en que figuran modelos de los formularios de declaración, definiciones y explicaciones de los instrumentos y un análisis del Sistema Internacional de Numeración para la Identificación de Valores (ISIN).

<sup>7</sup>Estas categorías eran “no obligatorias” en la ECIC de 1997.

<sup>8</sup>También puede presentarse un desglose por sectores del tenedor si se dispone de datos sobre esa categoría recomendada.

## 2. Alcance y modalidades

*En el presente capítulo se explican el alcance y las modalidades de la ECIC, la EVARD y la EVOI*

### I. Alcance de la ECIC

#### A. Participación

**2.1** Todos los países pueden participar. El FMI ha invitado a los participantes de la ECIC de 1997, a otros 41 principales países inversionistas, seleccionados sobre la base de la magnitud de la inversión de cartera declarada en su PII o en las estadísticas de balanza de pagos, y a 16 pequeñas economías con centros financieros internacionales (además de Bermuda, que participó en la ECIC de 1997). Los demás países miembros del FMI han sido notificados de que se realizará la ECIC de 2001 y pueden participar si así lo desean.

**2.2** Cada país participante realizará su propia encuesta nacional utilizando la **fecha de referencia del 31 de diciembre de 2001**<sup>9</sup>. Para que puedan alcanzarse los objetivos del Comité, deberán incluirse en cada encuesta nacional ciertos atributos obligatorios que constituyen el marco de realización de la ECIC; estos atributos se han incorporado en los formularios modelo que figuran en los apéndices I a V. Dado que estos formularios se ajustan a los objetivos que persigue la ECIC, pueden utilizarse para realizar la encuesta nacional<sup>10</sup>.

<sup>9</sup>Hasta que no aparezca una nueva publicación que remplace la presente *Guía*, se entenderá que toda referencia a la ECIC de 2001 se refiere, además, a las encuestas que se realicen en el futuro.

<sup>10</sup>El uso de estos formularios no es obligatorio: representan propuestas que los países pueden aplicar parcial o totalmente, o bien no utilizar en absoluto, según la situación del país participante. Se basan en formularios utilizados por países que realizaron encuestas similares.

#### B. Atributos obligatorios

##### i) Fecha

**2.3** La encuesta nacional debe referirse a los saldos de inversiones de cartera al cierre de operaciones del 31 de diciembre de 2001.

##### ii) Activos

**2.4** La encuesta nacional debe abarcar los activos de inversión de cartera de residentes del país, es decir, los valores emitidos por no residentes que hayan sido adquiridos por residentes<sup>11</sup>.

##### iii) Tipos de valores

**2.5** La encuesta nacional debe abarcar los títulos de participación en el capital, los títulos de deuda con plazo de vencimiento original de más de un año (a largo plazo), y los títulos de deuda con plazos de vencimiento original de un año o menos (a corto plazo), emitidos por no residentes y adquiridos por residentes de la economía compiladora. Los títulos de participación en el capital deben declararse **separadamente** de los títulos de deuda, y a su vez, los títulos de deuda a largo plazo deben declararse separadamente de los títulos de deuda a corto plazo. Esas categorías de valores se definen en forma más completa en el capítulo XIX de la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos* del FMI (*MBP5*) y en el apéndice VI de la presente *Guía*. Nótese que la inclusión de los instrumentos de deuda a corto plazo como categoría obligatoria

<sup>11</sup>El concepto de *residencia* reviste importancia en la ECIC, y no debe ser confundido con el de nacionalidad. La economía en la que una entidad tiene su centro de interés económico es el lugar en la que reside. Los residentes no tienen por qué ser ciudadanos de la economía en la que están ubicados. El criterio del país de constitución legal —o, a falta de esta última, de domicilio legal— constituye el criterio práctico para determinar la residencia de las personas jurídicas. Véase en el capítulo 3, sección III, una ampliación de la definición de residencia.

representa una modificación con respecto a la ECIC de 1997 en que no era obligatorio declarar datos para esa categoría de instrumentos. En el cuadro 3.1 se indica el conjunto de instrumentos para los cuales los participantes declaran datos en la ECIC de 1997.

**2.6** A diferencia de la ECIC de 1997, los instrumentos financieros derivados **no** se incluyen en la encuesta de 2001. Esa decisión obedeció a los tres siguientes factores:

- En la ECIC de 1997, sólo 2 de los 29 países participantes suministran datos sobre esa categoría, y es posible que en la ECIC de 2001 no se proporcione información adicional al respecto.
- Cuando se realizó la ECIC de 1997, esos instrumentos se incluían en la categoría *inversión de cartera*, pero ya se ha creado una nueva categoría funcional en el *MBP5* para los *instrumentos financieros derivados*<sup>12</sup>. Por consiguiente, dichos instrumentos no se incluyen en la ECIC porque no reúnen las características de la inversión de cartera.
- A juicio del Comité del FMI es importante que la labor de realizar la encuesta mantenga su carácter puntual y bien definido. Por esa razón, se decidió excluir las categorías inversión directa y otra inversión.

#### iv) Desglose por países

**2.7** A fin de hacer posible el intercambio de datos, se estableció, como atributo obligatorio de la ECIC, una clasificación geográfica completa de los valores emitidos por no residentes y adquiridos por residentes. En otras palabras, los valores deben asignarse geográficamente al país de residencia del emisor, desglosados por tipos de valores. En algunos casos, a fin de facilitar la tarea para los declarantes, podrá fijarse un umbral por debajo del cual no se exigirá declarar tenencias por separado.

**2.8** El desglose por países debe basarse en el código 3166 de la Organización Internacional de Normalización (ISO). Los valores emitidos por organismos internacionales **no** deben asignarse al país en el que esté ubicado el organismo, sino a una categoría aparte establecida para esos organismos. En el capítulo 3 se ofrecen pautas de atribución geográfica; los formularios modelo de los apéndices I a V contienen el desglose por países de la ISO.

<sup>12</sup>Véase *Instrumentos financieros derivados: Suplemento de la quinta edición del Manual de Balanza de Pagos*, (Washington, 2000).

#### v) Metodología

**2.9** Los conceptos y principios en los que se basa la ECIC están en conformidad con los que se utilizan en el *MBP5*. Los más importantes de ellos, a los efectos de la realización de la ECIC, se definen en el capítulo 3 de la presente *Guía*. Cuando los compiladores aplican los conceptos y principios a sus encuestas, se presentan problemas prácticos de recopilación para los cuales se requiere un tratamiento compatible a nivel internacional. En el capítulo 4 se incluyen aclaraciones a ese respecto. Es importante, a los efectos del intercambio de datos, que cada país aplique, en la mayor medida posible, una metodología que coincida con la de los demás países.

#### C. Componentes recomendados

**2.10** Varios componentes de la encuesta no se consideran obligatorios. Sin embargo, es recomendable que los países declaren esos componentes si los compiladores nacionales de datos desean ampliar el alcance de la encuesta nacional más allá de lo preceptuado por la ECIC, por lo que la labor se volverá más compleja. Por lo tanto, es importante que los compiladores tengan en cuenta desde el principio los objetivos y el alcance de la encuesta nacional. Algunos de estos componentes son diferentes de los que se recomendaban para la ECIC de 1997.

#### i) Pasivos

**2.11** Los compiladores de datos podrían considerar la posibilidad de ampliar la encuesta nacional de modo de incluir valores emitidos por residentes que fueron adquiridos por no residentes (es decir, los pasivos de residentes en forma de inversión de cartera, o inversión extranjera en la economía declarante). La encuesta nacional abarcaría así tanto las inversiones realizadas en el extranjero y las que proceden del extranjero. Los compiladores podrían comparar los datos que obtengan de la encuesta nacional con los que reciban de otros países en el marco del intercambio de estadísticas. Sin embargo, se reconoce que no siempre es posible recopilar datos sobre la distribución geográfica de los pasivos, es decir, según el criterio del *deudor/acreador*, en forma acertada. Con frecuencia, sólo es factible recopilar información según el criterio de la *contraparte*. Conforme al criterio del *deudor/acreador*, se asigna el pasivo al país correcto del tenedor, en tanto que cuando se aplica el criterio de la *contraparte* probablemente se registre el país de residencia de la primera parte

que adquiriera el valor. Las transacciones posteriores entre no residentes no quedan registradas porque a veces el sistema de compilación nacional no prevé la recopilación de ese tipo de información. Sin embargo, una comparación de los dos enfoques puede ser útil para indicar las características y la magnitud de las discrepancias.

### ii) *Desglose por monedas*

**2.12** Podría ampliarse la encuesta nacional de modo de elaborar un desglose por monedas de los títulos (y por tipos de instrumento en lugar de hacerlo según el país de la contraparte) emitidos por no residentes y adquiridos por residentes del país. Ello ofrece a los compiladores un campo más amplio para verificar los datos de renta valiéndose de datos de saldos, porque la rentabilidad puede calcularse en forma más precisa si el cálculo se realiza por monedas. Sin embargo, en el caso de países que no cuentan con bases de datos de valores o no tienen acceso a las mismas, o que recopilan datos sobre una base agregada (en lugar de un enfoque instrumento por instrumento), puede ser imposible obtener información suplementaria sin elevar sustancialmente los costos y la carga para los declarantes.

### iii) *Desglose por sectores*

**2.13** Puede ser conveniente que los compiladores nacionales identifiquen, en sus encuestas nacionales, los sectores económicos de los inversionistas internos; por ejemplo, mecanismos de inversión colectiva (fondos comunes de inversión u otros fondos de inversión colectiva), cajas de pensiones y aseguradoras. De ese modo se obtendría información valiosa a efectos del análisis. No obstante, puede ser poco práctico recopilar esta información si los custodios son la principal fuente de datos. En el capítulo 3 se examina más detenidamente el desglose por sectores.

## II. Modalidades de la ECIC

**2.14** Como es bastante complicado organizar una encuesta sobre inversión de cartera, independientemente del enfoque que se escoja, sería muy conveniente que los compiladores que realizan la encuesta por primera vez llevaran a cabo investigaciones iniciales con participantes del mercado financiero antes de decidir el enfoque que han de adoptar. Este tema se analiza en el capítulo 4.

**2.15** A los efectos de determinar el enfoque y los métodos de recopilación de datos, los compiladores nacionales deben centrar la atención en dos temas clave: a quién debe encuestarse (**cobertura**) y el **nivel de detalle** de la información que va a solicitarse. En el capítulo 4 se presentan pautas sobre la manera de tomar esas importantes decisiones con base en la experiencia práctica acumulada por países que participaron en encuestas anteriores de inversión de cartera. En el capítulo 5 se orienta a los compiladores sobre otras aplicaciones prácticas de los conceptos. En el capítulo 6 se examina la experiencia de ciertos países que participaron en la ECIC de 1997. En los apéndices I a V aparecen los formularios modelo.

### A. Cobertura

**2.16** Los compiladores nacionales deberán investigar la manera de lograr una cobertura exhaustiva de las inversiones de residentes en valores emitidos por no residentes que no guardan relación alguna con ellos. Deberán tener en cuenta que la población de los inversionistas no equivale necesariamente a la de la encuesta. Deberán tomar decisiones sobre las entidades que deberán ser encuestadas. Las posibilidades son las siguientes:

- Primordialmente **inversionistas finales** (por ejemplo, bancos, corredores de valores, cajas de pensiones, aseguradoras, fondos comunes de inversión, empresas no financieras y hogares).
- Primordialmente **custodios**, que mantienen en su poder o administran valores en nombre de terceros.
- Una **combinación de inversionistas finales y custodios**<sup>13</sup>.

**2.17** En el capítulo 4 se explican las ventajas y desventajas de cada uno de los enfoques. Independientemente del enfoque que se adopte, es importante que los compiladores nacionales adquieran cierto conocimiento de la relación entre los inversionistas del país y quienes responden a la encuesta,

<sup>13</sup>Otra posibilidad es encuestar a los administradores de fondos de inversión. Regidos por estipulaciones contractuales específicas, y a cambio de honorarios, estos administradores compran y venden valores en nombre de sus clientes procurando alcanzar en la mayor medida posible los objetivos enunciados en el contrato. Los administradores no incorporan estos activos a sus propios balances. La tarea de encuestarlos es compleja, y este enfoque sólo es recomendable cuando los compiladores tengan experiencia en la realización de ese tipo de encuesta. En la sección II C del capítulo 4 se analizan las ventajas y desventajas de este enfoque para aquellos países interesados en considerarlo más detenidamente.

a fin de evitar una subcontabilización o una doble contabilización.

## B. Nivel de detalle de la información

**2.18** Los datos que se necesitan para alcanzar los objetivos de la ECIC pueden recogerse mediante un **enfoque instrumento por instrumento**, conforme al cual los encuestados proporcionan información sobre las tenencias de valores emitidos por no residentes desglosados por instrumentos, o bien un **enfoque agregado**, conforme al cual los encuestados declaran las tenencias de valores emitidos por no residentes en cifras agregadas para cada país de contrapartida, en una moneda común (en general la moneda nacional).

**2.19** Las ventajas y desventajas de los dos enfoques se presentan en forma detallada en el capítulo 4. Sea cual fuere el enfoque que se adopte, es importante establecer eficaces mecanismos de control para lograr datos de alta calidad (véanse también los capítulos 5 y 6).

## C. Otras modalidades

**2.20** Para realizar una encuesta sobre inversión de cartera deben efectuarse otros importantes preparativos: establecer un calendario, tener en cuenta el marco jurídico y las normas sobre confidencialidad, elaborar una lista de direcciones de los encuestados, elegir y preparar un programa de informática para procesar los datos que se suministren y mantener mecanismos de control de calidad. En el capítulo 5 se ofrece orientación a ese respecto.

## D. Red de compiladores nacionales

**2.21** El grupo de trabajo reconoció que los compiladores nacionales pueden necesitar asesoramiento durante la preparación de su encuesta nacional, además del que brinda la presente *Guía*. Para ayudar a los compiladores nacionales se ha establecido una red de contactos, designándose compiladores dotados de considerable experiencia técnica en la realización de encuestas sobre inversión de cartera. Esta red será coordinada por el FMI. Los compiladores nacionales que necesiten asesoramiento deberán ponerse en contacto con cualquiera de los integrantes del Grupo de trabajo del FMI para la realización de la Encuesta coordinada sobre inversión de cartera de 2001 (la lista de integrantes figura al principio de la *Guía*) o con el funcionario del FMI encargado de este proyecto:

Task Force on the 2001 Coordinated Portfolio Investment Survey  
Balance of Payments and External Debt Division I  
Statistics Department  
International Monetary Fund  
700 19th Street, N.W.  
Washington, 20431  
EE.UU.  
Tele: (202) 623-7930  
Fax: (202) 623-6033  
E-mail address: cpis@imf.org

## E. Intercambio de datos

**2.22** Una vez que se hayan recopilado, validado y compilado los datos de la encuesta, y que se haya verificado su calidad, los compiladores nacionales los suministrarán al FMI, que facilitará el intercambio de datos entre los países. Los datos pueden expresarse en moneda nacional o en dólares de EE.UU. (se solicitará a los países indicar la moneda utilizada). En la presente *Guía* no se presentan detalles referentes al intercambio de datos, pero esta información se habrá preparado antes de la fecha de referencia del 31 de diciembre de 2001. Para facilitar la comparación internacional de los datos, y como referencia para el futuro, cada país deberá proporcionar al FMI documentación —por ejemplo, formularios de la encuesta, o metadatos (en que se describan la cobertura, el enfoque, los métodos de recopilación y los sistemas informáticos utilizados)— sobre los mecanismos utilizados para realizar la encuesta, al igual que se hizo en el marco de la ECIC de 1997 en los Informes sobre la implementación en los países<sup>14</sup>. Los usuarios deben comprender los procedimientos de la encuesta y conocer el alcance de la cobertura y la fiabilidad global de los datos, porque es importante para los fines que persiguen y porque los países contrapartes posiblemente decidan utilizar esa información para determinar sus saldos de pasivos. Se alentará a los países a suministrar el mayor grado de desglose y la información más completa posibles, dado que esto es esencial para efectuar esa evaluación. Además, en la medida en que los datos se intercambien en forma bilateral,

<sup>14</sup>Los informes sobre la implementación fueron preparados por todos los países que participaron en la ECIC de 1997. En estos informes los países proporcionaron metadatos, indicaron la cobertura (unidades institucionales), explicaron los enfoques utilizados (en cifras agregadas, instrumento por instrumento, con base en el inversionista final, en el custodio o en alguna combinación de ambos) y los procedimientos aplicados en caso de no declaración, y señalaron los sistemas informáticos que habían utilizado así como otros aspectos de la encuesta pertinentes para examinar las dimensiones de la calidad.

deberá identificarse toda característica de los datos que sea pertinente para las estadísticas de países contrapartes. Este intercambio puede ser muy ventajoso para los países, pero cada país debe poder suministrar información suplementaria y, al mismo tiempo, garantizar que se han adoptado medidas para proteger la confidencialidad de la información.

#### F. Puntualidad

**2.23** Se espera que los datos de la encuesta de 2001 se envíen al FMI a más tardar el 30 de septiembre de 2002. Si no se dispusiera de datos finales en esa fecha, será aceptable proporcionar estimaciones preliminares. Se prevé que el FMI publicará los resultados de la encuesta, y los de la EVARD al final de 2002 o principios de 2003. Las encuestas posteriores deberán ajustarse a calendarios en que se establezcan plazos similares.

### III. Modalidades

**2.24** La EVARD es similar a la ECIC porque se basa en los mismos conceptos y definiciones y es necesaria para tener una visión completa de los mercados de valores y la inversión de cartera. No obstante, los procedimientos de compilación, procesamiento y publicación difieren de los de la ECIC.

**2.25** Uno de los principales objetivos de la ECIC es conciliar los saldos de los activos y pasivos de inversión de cartera. Si bien el componente de los activos de reserva correspondiente a valores externos no se clasifica en la misma categoría que la inversión de cartera en el *MBP5*, los valores mantenidos como activos de reserva forman parte de los pasivos de inversión de cartera de los emisores. Desde el punto de vista del emisor, los valores mantenidos como *activos de reserva* no pueden distinguirse de los que se mantienen como *inversión de cartera*. Además, cabe recordar que los valores mantenidos como activos de reserva efectúan un importante aporte a los mercados de valores. Por consiguiente, a efectos de la ECIC, debe integrarse la cobertura de la *inversión de cartera* y de los activos de reserva para que pueda efectuarse una conciliación completa de los saldos de activos y pasivos de inversión de cartera.

**2.26** Uno de los problemas que surge al preparar un desglose geográfico de los valores emitidos por no residentes y mantenidos como activos de reserva del país es que algunas autoridades monetarias no divul-

gan estos datos. Dado que en la ECIC no se exige a los países declarar datos sobre sus reservas, los datos sobre activos de reserva pueden incluirse en otras categorías agregadas. En la ECIC de 1997 se dieron dos casos. Para algunos países, el FMI recopiló datos sobre los valores que mantenían como activos de reserva en el marco de la EVARD. Esa información se suministró al FMI con carácter confidencial y se publicó en cifras totales junto con los datos sobre las tenencias de inversión de cartera de algunos de los principales organismos internacionales. Otros países optaron, sin embargo, por declarar en la ECIC cifras sobre sus tenencias totales de valores que incluían tanto la inversión de cartera como los activos de reserva. Debido a estas diferencias de tratamiento, no fue posible comparar las cifras internas de los países ni efectuar comparaciones entre un país y otro para determinar la proporción relativa de los activos que se mantenían como parte de la *inversión de cartera*. **Por consiguiente, para que los resultados de la ECIC de 2001 permitan hacer comparaciones se solicitará a los países que no incluyan en los datos que declaran para la encuesta las tenencias de activos de reserva, y que esa información la declaren por separado en la EVARD.**

**2.27** Los datos de la EVARD serán tratados con carácter confidencial. La información obtenida será procesada en forma independiente por un pequeño grupo de técnicos del FMI que utilizarán procedimientos que protejan la confidencialidad de la información. El hecho de que la clasificación sea confidencial ofrecerá una protección similar en la transmisión de la información. Las directrices sobre la seguridad de la información que se proporciona al FMI con carácter confidencial aseguran los niveles necesarios y suficientes de protección para impedir el acceso a la misma y su divulgación sin la debida autorización. Los resultados de la EVARD se publicarán únicamente en cifras agregadas. Estas cifras abarcarán las tenencias de valores incluidos en los *activos de reserva* de todos los países que declaren información por medio de la encuesta, y las tenencias de inversión de cartera de los organismos internacionales (véase a continuación la sección "Modalidades de la EVOI"). En caso de que las tenencias de un solo país, o de un pequeño número de países declarantes representen la mayor parte de algún componente agregado, no se publicarán las cifras correspondientes.

**2.28** Los países que deseen publicar un desglose geográfico de sus tenencias de valores en la categoría de *activos de reserva* podrán hacerlo libremente. Sin

embargo, para que los datos de la ECIC sean comparables a escala internacional, estos países deberán estar dispuestos a proporcionar al FMI datos en la ECIC (que no incluyan las reservas), y, en forma aparte, datos sobre sus reservas para que puedan incluirse en los resultados de la EVARD.

**2.29** Los datos declarados en la EVARD serán agregados y se incluirán en la publicación sobre la ECIC, por lo que deberán declararse puntualmente al FMI. Se propone que los países declaren los datos de la EVARD a más tardar el 28 de junio de 2002.

#### **IV. Modalidades de la EVOI**

**2.30** La Encuesta de distribución geográfica de valores que mantienen organismos internacionales (EVOI) se refiere a organismos internacionales que

se considera que tienen tenencias de valores significativas. El FMI realizará dicha encuesta con carácter confidencial. Su finalidad es cuantificar las tenencias de valores de estos organismos, clasificadas por países. La información obtenida se combinará con la de la EVARD, y se publicará como vector único, para que no puedan identificarse las tenencias de ningún organismo concreto. Se propone que los organismos declaren al FMI la información solicitada en esta encuesta a más tardar el 28 de junio de 2002.

**2.31** Para fines de la ECIC, la balanza de pagos y la posición de inversión internacional, las cajas de pensiones de los organismos internacionales se tratan como residentes de los países en los que estén ubicados los organismos. Por consiguiente, esas tenencias deben excluirse de la EVOI. Véase el capítulo 3, sección III. C, párrafos 3.28 a 3.32 inclusive (Organismos internacionales y bancos centrales regionales) de la *Guía*.

## 3. Conceptos y principios

Si bien se deja librado a los compiladores nacionales el procedimiento para realizar la encuesta nacional, los conceptos y principios en que se basa la misma deberán aplicarse en forma compatible con lo establecido en la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos (MBP5)*. Para ayudar a los compiladores a cumplir esa misión, el grupo de trabajo identificó los siguientes ámbitos en que se necesita orientación práctica:

- Nomenclatura
- Asignación por países/residencia,
- Valoración
- Distinción entre inversión directa y de cartera
- Valores en que hay riesgo de una doble contabilización

### I. Pautas para los compiladores

**3.1** Los conceptos y principios en los que se basa la Encuesta coordinada de inversión de cartera (ECIC) son los que figuran en el *MBP5*. Cuando los compiladores nacionales apliquen dichos conceptos y principios pueden plantearse algunos problemas prácticos de declaración de datos; estos aspectos prácticos se abordan en el capítulo 4. Asimismo, para orientar a los compiladores, en 1995 el FMI publicó la *Guía para compilar estadísticas de balanza de pagos*, que describe cómo llevar a la práctica el marco conceptual del *MBP5*.

### II. Nomenclatura

**3.2** Como se señaló en el capítulo 2, la ECIC se limita a recopilar datos sobre los títulos de participación en el capital y los títulos de deuda a largo y corto plazo emitidos por no residentes y en manos de residentes. En el *MBP5*, la definición de estos valores aparece en el capítulo XIX, párrafos 388 y 390, y en los párrafos 395 a 408 se analiza el tratamiento metodológico de algunos instrumentos (véase también el apéndice VI de esta *Guía*).

**3.3** No obstante, como los mercados financieros evolucionan continuamente, los compiladores nacionales se ven confrontados con cambios en la clasificación y en los métodos de valoración, así como otros problemas contables relacionados con la balanza de pagos.

**3.4** A fin de proporcionar a los compiladores nacionales de la Unión Europea una herramienta de referencia y promover la aplicación de un enfoque coherente para clasificar los instrumentos financieros, el Banco de Inglaterra creó, atendiendo a una solicitud del Instituto Monetario Europeo (IME) —precursor del Banco Central Europeo (BCE)— una base de datos de terminología financiera (FTD)<sup>15</sup>. En la base de datos se explican los fundamentos económicos que justifican la inclusión de los instrumentos financieros que allí figuran y el tratamiento que reciben dichos instrumentos en la balanza de pagos. Cuando corresponde, se proporciona la referencia pertinente al *MBP5*; si en el *MBP5P* no se trata directamente el instrumento, el Banco de Inglaterra propone cierto tratamiento compatible con la metodología del FMI.

**3.5** En lo que atañe a la ECIC, los compiladores nacionales deberán tratar de utilizar la metodología del *MBP5* para clasificar los instrumentos financieros. No obstante, si desean orientación adicional, la FTD puede constituir una valiosa fuente de referencia ya que allí encontrarán, entre otras cosas, información sobre distintos tipos de participaciones en el capital e instrumentos de deuda a largo y corto plazo.

### III. Asignación por países/residencia

**3.6** Uno de los principales requisitos para participar en la ECIC consiste en declarar las inversiones de residentes en valores emitidos por no residentes clasificadas

<sup>15</sup>Véase *Financial Terminology Database*, Banco de Inglaterra, Londres, 1997.

por países. Esa tarea exige determinar la residencia del emisor y del tenedor de los valores para que la información pueda intercambiarse en forma bilateral. En la presente sección se examinan problemas relacionados con ese requisito.

**3.7** El concepto de residencia exigido en la ECIC se ajusta al marco utilizado en el *Sistema de Cuentas Nacionales 1993 (SCN 1993)*<sup>16</sup> y el *MBP5*. Por lo tanto, el territorio económico de un país es la base utilizada para determinar la residencia. Dicho territorio incluye el territorio geográfico administrado por el gobierno, enclaves territoriales, y zonas francas o depósitos aduaneros operados por empresas extraterritoriales bajo control aduanero. Estos principios se han aplicado a los centros financieros extraterritoriales, de modo que se consideran como residentes en el territorio económico al que pertenecen, independientemente del tratamiento que reciben en el marco de los controles cambiarios o la normativa tributaria o laboral de los países<sup>17</sup>. Además de ajustarse al concepto de residencia recomendado en el *SCN 1993* y el *MBP5*, este tratamiento es esencial para garantizar que se aplique un principio común de residencia a todos los territorios.

**3.8** Tanto el *SCN 1993* como el *MBP5* definen la residencia de las unidades en función del centro de interés económico. En cuanto a particulares y empresas, la aplicación de este concepto en la ECIC es la misma que en el *SCN 1993* y el *MBP5*<sup>18</sup>. En ambas publicaciones, se recomienda considerar las empresas extraterritoriales (cuyas actividades pueden concentrarse en los sectores manufacturero, comercial y de servicios financieros) como residentes de la economía en la que están ubicadas<sup>19</sup>. En el *MBP5* se presta especial atención a la

residencia y a la clasificación de entidades con fines especiales como empresas de inversión directa<sup>20</sup>. En general, estas entidades se dedican a la provisión de servicios financieros.

**3.9** A efectos de la ECIC, es necesario aclarar más el tratamiento que se otorga a las llamadas “empresas ficticias”, las “empresas de negocios internacionales”, las “empresas fantasma”, y las “entidades con fines especiales”. Pese a que es posible que tengan una presencia física limitada en la economía en la que están ubicadas y, por lo tanto, reúnan las características de empresas extraterritoriales, pueden ser importantes cauces de inversión de cartera transfronteriza. Para garantizar la inclusión de estas empresas en la ECIC, es preferible utilizar como indicador de residencia el domicilio legal. En las pequeñas economías con centros financieros internacionales, es probable que las entidades que cumplan los requisitos de domicilio legal incluyan: i) empresas constituidas en sociedad en la jurisdicción en cuestión (incluidas las llamadas “empresas de negocios internacionales” y empresas “exentas”) aunque la dirección y administración de las mismas sea en otra jurisdicción; ii) filiales de empresas constituidas en sociedad en el extranjero (incluidas las *holding* financieras), y iii) empresas no constituidas en sociedad con domicilio legal, que preparan una contabilidad separada y se prevé realizarán actividades durante un período mínimo de un año. Esta prueba de residencia se ajusta al concepto empleado en el documento provisional titulado “Estadísticas de la deuda externa: Guía para compiladores y usuarios” (de próxima publicación), según el cual la emisión de deuda registrada en el balance de las entidades legalmente constituidas o domiciliadas en pequeñas economías con centros financieros internacionales se trata como deuda externa de esas economías. No obstante, aunque las empresas de negocios internacionales situadas en esas economías se consideran residentes de los países en los que se han constituido, generalmente no están reguladas ni se les exige llevar una contabilidad, a menos que se dediquen a la intermediación financiera. Por lo tanto, a efectos de la ECIC puede no ser factible recopilar datos sobre las empresas de negocios internacionales en las pequeñas economías con centros financieros internacionales.

<sup>16</sup>Comisión de las Comunidades Europeas, Fondo Monetario Internacional, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, Naciones Unidas y Banco Mundial, *Sistema de Cuentas Nacionales 1993* (Bruselas/Luxemburgo, Nueva York, París, Washington, 1993).

<sup>17</sup>Tanto el *SCN 1993* como el *MBP5* señalan que las obligaciones impositivas son un **indicador** útil para determinar la residencia de una entidad, independientemente de la tasa impositiva. La cuestión es si la entidad está sujeta a las leyes y los gravámenes de la jurisdicción en que está situada.

<sup>18</sup>A efectos de las estadísticas de balanza de pagos, las empresas incluyen: “i) las empresas constituidas en sociedad (es decir, sociedades anónimas, sociedades por acciones, sociedades de responsabilidad limitada, cooperativas u otras formas de sociedades mercantiles, reconocidas como entidades jurídicas independientes en virtud de su inscripción como sociedades según actos, leyes o normas de constitución y afines); ii) las empresas no constituidas en sociedad, y iii) las instituciones sin fines de lucro” (*MBP5*, párrafo 76).

<sup>19</sup>Aunque tanto el *SCN 1993* como el *MBP5* utilizan el término “extraterritorial” como adjetivo, no lo definen. A efectos de la encuesta coordinada, una empresa extraterritorial es una empresa cuya propiedad está principal o exclusivamente en manos de no residentes de la jurisdicción en la que está domiciliada, y que se dedica principal o exclusivamente a prestar servicios a no residentes.

<sup>20</sup>El hecho de que estas entidades sean empresas de inversión directa no significa necesariamente que se excluyan de la ECIC, ya que son las características de los activos, y no las de los pasivos, las que determinan si las tenencias de valores son inversiones de cartera o inversión directa. Véase la sección VI del presente capítulo, en la que se analiza más detenidamente la distinción entre *inversión de cartera e inversión directa*.

**3.10** A efectos de la ECIC, la residencia de los particulares que mantienen valores es su centro de interés económico, conforme a la interpretación del *SCN 1993* y el *MBP5*. La residencia queda determinada por la ubicación de la residencia principal (en calidad de integrante de un hogar) o por la situación laboral de la persona. Toda persona que trabaje al menos un año en un país se considera residente de ese país. Como se explica en el *MBP5*, se aplican directrices específicas para establecer la residencia del personal diplomático y de asistencia técnica, pero es probable que este tema no revista gran importancia a efectos de la ECIC.

#### A. Asignación por países del emisor de valores

**3.11** Con toda probabilidad, los valores son emitidos por entidades gubernamentales, empresas públicas o privadas (inclusive las instituciones financieras), o filiales o sucursales de empresas públicas o privadas (inclusive las instituciones financieras). Según las fuentes de datos que tengan a su disposición, es posible que los compiladores de la ECIC tengan dificultades para determinar el país de residencia de los emisores no residentes de valores que están en manos de residentes. Como se señala más adelante, para ciertas empresas multinacionales, puede ser difícil determinar la residencia del emisor y la del tenedor.

**3.12** Uno de los elementos esenciales de la ECIC es la asignación correcta por países del emisor de valores. Para que los datos sean coherentes, cada declarante o compilador deberá asignar la misma emisión de valores al mismo país, independientemente de que la encuesta nacional se esté realizando instrumento por instrumento o en cifras agregadas (véase el análisis de estos enfoques en el capítulo 4).

**3.13** Los sistemas de codificación utilizados por las entidades que se ocupan de los valores para identificarlos pueden facilitar a los compiladores de distintos países la asignación geográfica coherente de los valores. Por ejemplo: en la actualidad, las entidades numeradoras nacionales asignan los códigos numéricos conocidos del Sistema Internacional de Numeración para la Identificación de Valores (ISIN) a muchos valores a largo plazo negociados internacionalmente; esas entidades son las únicas autorizadas para asignar números dentro de su jurisdicción. Cada uno de los valores tiene su propio identificador. En los títulos de participación en el capital (no así en los títulos de deuda), los dos primeros dígitos pueden servir para identificar el país del emisor. Tratándose de títulos de

deuda, el código ISIN puede identificar la residencia del administrador principal de los títulos, y no del emisor. Se recomienda que los compiladores nacionales, al discutir su encuesta nacional con los potenciales declarantes de la misma, evalúen la posibilidad de utilizar el sistema ISIN en su propio país, y de valerse de él para clasificar valores en su encuesta nacional. En el capítulo 4 se presenta información adicional sobre el sistema de codificación y las bases de datos de valores conexas.

**3.14** Las grandes empresas multinacionales pueden tener más de un centro de interés económico; otras parecen tener más de una sede. Sin embargo, en general se trata generalmente de empresas separadas que realizan actividades dentro de una entidad más grande o bien se aplica un principio de asignación estándar en los países de residencia de los distintos propietarios, basado en la proporción del capital social que mantienen. Además, algunas empresas que cotizan en las principales bolsas de valores y que reúnen las características de los residentes de esa economía, pueden estar constituidas en sociedad en otra jurisdicción. Por otra parte, algunas de las grandes empresas multinacionales recurren a una “empresa fantasma” o a una entidad con fines especiales<sup>21</sup>, domiciliada y registrada en otro país o territorio económico —que suelen ser pequeñas economías con centros financieros internacionales— para emitir valores, generalmente instrumentos de deuda, aunque no tengan ninguna presencia física en esa economía o territorio. En ese caso, los valores deberán atribuirse al país o territorio en el que se ha constituido la entidad emisora, y no al país de la empresa matriz, independientemente de que la entidad jurídica en la economía pequeña no sea más que un cauce que utiliza la matriz para captar fondos.

**3.15** Incluso en los casos en que la emisión esté garantizada por la matriz explícita o implícitamente, y los fondos son utilizados por la matriz, la residencia del emisor deberá determinarse en función del lugar en el que está registrada la entidad de financiamiento especial. Incluso en los países que utilizan un enfoque de “instrumento por instrumento” (véase el capítulo 4), deberá verificarse la base de datos porque la asignación de los emisores por países, sobre todo en el caso de estas entidades especiales de financiamiento, no siempre se efectúa correctamente.

<sup>21</sup> Véase el párrafo 3.9, en el que se explican las “empresas fantasma”, las “empresas ficticias”, las “empresas de negocios internacionales” y las “entidades con fines especiales”.

**3.16** Los valores emitidos por organismos internacionales deberán registrarse como tales, en lugar de atribuirse al país en el que esos organismos estén situados. No deberán utilizarse otras características de los valores —como la moneda de denominación, el mercado en el que se hayan emitido, registrado o negociado, o el país del garante o suscriptor de la emisión— en lugar de basarse en el país de residencia del emisor.

#### **B. Asignación por países de los tenedores de valores**

**3.17** Los tenedores de valores pueden ser entidades gubernamentales, sociedades públicas o privadas (incluidas las instituciones financieras), cuasisociedades (incluidas las instituciones financieras), empresas según la definición del MBP5, instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares o particulares. A efectos de la ECIC, el compilador nacional deberá poder identificar todos los tenedores residentes de valores emitidos por no residentes. En los siguientes párrafos se examinan los problemas que se presentan cuando la residencia del tenedor no puede determinarse fácilmente a partir de las fuentes de datos disponibles (como sucede, por ejemplo, con los datos que suministran administradores de inversiones, custodios, o agentes de liquidaciones), problemas relacionados con el tratamiento de las cuentas de nominatarios; dificultades relativas al tratamiento de las reservas técnicas de compañías de seguros, fondos de pensiones, fondos comunes de inversión y proveedores de servicios fiduciarios, así como el tratamiento de las operaciones de anulación de deuda a cambio de un activo financiero (*defeasance*).

**3.18** Determinar la residencia a partir del tenedor beneficiario es especialmente difícil cuando la información es suministrada por administradores o custodios de (fondos de) inversiones. Es posible que estas personas no sepan que el propietario registrado no es el tenedor beneficiario o que no conozcan la residencia de este tenedor si los activos están en manos de empresas interpuestas o fideicomisarios. Cuando se solicite a los administradores o custodios de inversiones que declaren el valor de los valores que mantienen en nombre de otras personas, es importante proporcionarles directrices sobre la determinación de la base de residencia de los tenedores de activos. En general, recurren al domicilio postal; sin embargo, en algunos casos, esto no es conveniente por las razones ya enumeradas.

**3.19** También se plantean dificultades cuando los custodios intentan identificar la residencia del tene-

dor beneficiario. En ciertos casos los custodios mantienen valores en nombre de otros custodios. Los inversionistas pueden colocar sus carteras con “custodios mundiales”, los cuales, a su vez, recurren a los servicios de “custodios locales” o “subcustodios” o “custodios locales”. En ese caso, cuando sea posible, es importante que el subcustodio no incluya las tenencias que mantiene en nombre del custodio mundial, quien posteriormente deberá declarar la información en nombre de los propietarios finales de los valores. Esto es necesario porque el custodio mundial, a diferencia del subcustodio, cuenta con la información solicitada. No obstante, se reconoce que esta tarea puede exigir un alto grado de coordinación y recursos considerables, sobre todo, porque se requiere contar con información de más de un país. Asimismo, el riesgo de doble contabilización o subcontabilización es considerable<sup>22</sup>. Por consiguiente, es recomendable analizar los datos del subcustodio para recabar datos sobre el custodio mundial sólo en casos en que las respectivas entidades puedan efectuar este proceso en estrecha colaboración. En caso contrario, es preferible no intentarlo. Para garantizar que tanto el custodio mundial como los custodios locales o subcustodios efectúen la asignación por país de residencia del mismo modo es necesario proporcionarles instrucciones claras.

**3.20** Cuando se utiliza como fuente la información que proporcionan corredores o custodios de inversiones para responder a la ECIC, pueden surgir problemas con respecto al tratamiento de las cuentas de nominatarios. Estas cuentas permiten a los inversionistas adquirir la propiedad de valores sin que tenga que figurar el nombre del inversionista en los registros correspondientes. Generalmente las ofrecen agentes nominativos que suelen ser sociedades interpuestas en manos de abogados, contadores, corredores de valores o instituciones financieras. En países que emplean fideicomisos, el agente nominativo suele mantener los activos en calidad de fideicomisario y puede no tener facultades discrecionales para administrarlos. Los valores adquiridos a través de un *agente nominativo* quedan registrados en su nombre. En ciertos casos, las cuentas de nominatarios se emplean para poder adquirir un monto inicial de participaciones de capital hasta el límite legal permitido, más allá

<sup>22</sup>Por ejemplo, si el subcustodio no excluye de sus tenencias las que mantiene en nombre del custodio mundial, y este último también las declara, el resultado será una sobrecontabilización. Si tanto el subcustodio como el custodio mundial efectúan este ajuste, el resultado será una subcontabilización.

del cual se exige su declaración, antes de proceder a efectuar una oferta pública de compra. Por lo general, los inversionistas las utilizan porque facilitan la compraventa de acciones por medio de un operador de valores (el cual recurrirá a su propia sociedad interpuesta). Aunque estén registradas a nombre del agente nominativo, las tenencias de valores en manos de estos agentes deberán atribuirse al país de residencia del propietario beneficiario. El agente nominativo siempre cuenta con esa información. Si el propietario beneficiario de los valores no es un residente de la economía compiladora, sus activos de inversión de cartera no deberán incluirse en los datos sobre tenencias de activos de inversión de cartera de esa economía. Sin embargo, si los datos se recopilan con la información que proporcionan custodios<sup>23</sup> y no directamente del agente nominativo, al custodio le puede resultar muy difícil determinar la identidad del propietario beneficiario ya que en los registros del custodio figura sólo el nombre del propietario legal (es decir, del agente nominativo). Si el agente nominativo es residente de la economía compiladora pero no así el propietario beneficiario, es posible que la propiedad de los activos de inversión de cartera se asigne erróneamente a la economía residente. En el caso inverso, en que el agente nominativo no es un residente pero el beneficiario sí lo es, a menos que el custodio conozca la situación, las tenencias de activos de inversión de cartera se excluirán de la ECIC. Esto subestima los activos de la economía compiladora porque el declarante recibió instrucciones de incluir únicamente las tenencias de residentes.

**3.21** El tratamiento dado a los fondos de pensiones en la ECIC es plenamente compatible con las directrices del *SCN 1993* y el *MBP5*. Deben incluirse como declarantes los fondos de pensiones constituidos como unidades institucionales aparte de las unidades que las crearon. En ciertos casos, el fondo de pensiones se administra en una jurisdicción distinta de la jurisdicción de la que el fondo es residente. A efectos de la ECIC, la propiedad del fondo de pensiones debe en todos estos casos atribuirse al país del que es residente.

**3.22** El tratamiento otorgado en la ECIC a los mecanismos de inversión colectiva (como los fondos comunes de inversión) es plenamente compatible con

lo que se estipula en el *SCN 1993* y el *MBP5*. Con respecto a los fondos comunes de inversión no es extraño, sobre todo en pequeñas economías con centros financieros internacionales, que estén registrados en una jurisdicción, se negocien en una segunda jurisdicción, y se administren en una tercera. “Negociar” en este caso denota la compraventa de activos y otras actividades que se realizan en la mesa de negociación, como el análisis económico y de mercado. “Administrar” en este contexto se refiere a actividades contables, de tipo jurídico y de control. Los mecanismos de inversión colectiva que estén constituidos legalmente o registrados en una economía se consideran como residentes de esa economía, aunque las operaciones de negociación o administración se realicen en otra economía. Es importante que los declarantes comprendan que, a efectos de la ECIC, los mecanismos de inversión colectiva se consideran domiciliados en la economía en la que están registrados.

**3.23** Los fideicomisos son mecanismos en los que una de las partes (el *fideicomisario*) mantiene el título de propiedad y, en muchos casos, el control de una cartera de activos, y la otra parte (el *beneficiario*) mantiene el derecho a los beneficios de dicha cartera o a los ingresos que genere. Definidos de este modo, los fideicomisos son generalmente mecanismos propios de sistemas jurídicos anglosajones. El fideicomisario debe cumplir con su obligación fiduciaria de proteger los intereses del beneficiario, por ejemplo, manteniendo la propiedad en fideicomiso separada de la propiedad personal del fideicomisario. Esos activos no figuran en el balance del fideicomisario. Puesto que la característica básica es la separación de los diversos aspectos de la propiedad, los fideicomisos plantean interrogantes con respecto a la atribución de la propiedad y la residencia.

**3.24** Ni el *SCN 199* ni el *MBP5* incluyen un tratamiento general de los fideicomisos como unidades (los fideicomisos de inversión se consideran, junto con los fondos comunes de inversión, como mecanismos de inversión colectiva). Esto se debe a que no constituyen un grupo aparte de unidades y, por lo tanto, los fideicomisos reciben el mismo tratamiento que entidades que realizan funciones económicas equivalentes bajo otra forma jurídica. Este tratamiento se basa en el principio de que sólo la función económica de la entidad es pertinente para el análisis económico, y no sus características jurídicas particulares. Los aspectos que son pertinentes para identificar la función económica de una unidad estadística son, en primer lugar, el grado de separación de la unidad

<sup>23</sup>Los custodios mantienen valores en nombre de inversionistas. Estos valores pueden mantenerse físicamente aunque hoy en día se mantienen más en forma electrónica o “desmaterializada”. Los custodios, como tales, no negocian valores activamente, aunque pueden desempeñar esa función en calidad de administradores de inversiones o corredores.

de las unidades que la establecieron o que la controlan, lo cual puede apreciarse en la toma de decisiones de la unidad y en el hecho de que lleva cuentas propias, y, en segundo lugar, las características de las actividades que realiza (a saber, intermediación financiera, producción de bienes y servicios en condiciones de mercado, operaciones del gobierno general, producción sin fines de lucro o, simplemente, tenencia de activos).

**3.25** Cuando los fideicomisos se utilizan para producir bienes y servicios son semejantes a empresas organizadas como sociedad y generalmente se considerarán como empresas no financieras. En virtud de las atribuciones fiduciarias del fideicomisario, el fideicomiso lleva cuentas propias y mantiene una identidad aparte del fideicomisario y del beneficiario. Análogamente, los fideicomisos utilizados para realizar operaciones de intermediación financiera (titularización, garantías prendarias o fondos colectivos, por ejemplo, en mecanismos de inversión colectiva) suelen ser unidades separadas que se asemejan a sociedades que realizan el mismo tipo de actividades. Por ejemplo, fondos de inversión colectiva que no están constituidos *en sociedad* y otros fondos comunes de inversión que sí están constituidos *en sociedad* se rigen por disposiciones jurídicas distintas pero ambos son mecanismos de inversión colectiva que desempeñan la misma función económica. Análogamente, los fondos de pensiones que siguen un régimen societario deberán recibir el mismo tratamiento en las estadísticas económicas que los que adoptan la forma de fideicomisos.

**3.26** A veces los fideicomisos se utilizan únicamente para mantener los activos de un pequeño grupo de personas y, en ese caso, pueden no tener carácter público ni ser suficientemente grandes como para ser considerados mecanismos de inversión colectiva<sup>24</sup>. Estos fideicomisos son creados por uno o más integrantes de una familia en beneficio de sus parientes (y posiblemente para ellos mismos). También pueden ser utilizados por pequeños grupos de inversionistas no emparentados como mecanismos de inversión. Los fideicomisarios pueden ser parientes de los beneficiarios o fideicomisarios profesionales como, por ejemplo abogados o sociedades fiduciarias establecidas expresamente para ese fin. En algunos casos, el fideicomisario mantiene la propiedad legal sin facultades para tomar decisiones, ya que la escritura fideicomisa-

<sup>24</sup>Del mismo modo, las “empresas fantasma” suelen utilizarse únicamente para mantener activos financieros.

ria establece que éste debe seguir las instrucciones de los beneficiarios. En estos casos, que incluyen a las empresas interpuestas, el fideicomiso no es la unidad que controla la toma de las decisiones. En otros casos, sin embargo, el fideicomisario ejerce un control independiente de los activos<sup>25</sup>. Con frecuencia, los fideicomisos son administrados por sociedades que se dedican a proporcionar este tipo de servicios profesionales y pueden ser una fuente de datos. El enfoque a seguir con respecto a la recopilación de información es análogo al que se aplica a los custodios, los cuales son una buena fuente de datos en muchos países. Las normas internacionales no especifican claramente el tratamiento que deben recibir estos fideicomisos, pero apuntan hacia un tratamiento en que se considere que los activos son tenencias directas de los beneficiarios. Cuando el fideicomiso y los beneficiarios residen en el mismo país, ello no plantea problemas. En la práctica, sin embargo, los beneficiarios y el fideicomiso suelen estar en distintos países, sobre todo en el caso de los numerosos fideicomisos que realizan operaciones en pequeñas economías con centros financieros internacionales. En esos casos, es poco probable que puedan obtenerse datos del país de los beneficiarios. A efectos de la ECIC de 2001 no se propone que los declarantes deban intentar obtener información en el país en que esté ubicado el fideicomiso, independientemente de que se trate o no de una economía pequeña con un centro financiero internacional.

**3.27** Hay operaciones que merecen mención especial, en las cuales el deudor establece un mecanismo (*defeasance*) a través del cual coloca un monto de activos cuyo valor y flujo de ingresos equivalen a un monto dado de obligaciones pendientes de pago. En ciertos países se dispone que estos activos y pasivos pueden suprimirse del balance; sin embargo, conforme a los conceptos que rigen la contabilidad nacional, la balanza de pagos y la ECIC, debe considerarse que estos activos y pasivos forman parte del balance del deudor.

### C. Organismos internacionales y bancos centrales regionales

**3.28** En las estadísticas de balanza de pagos y a efectos de la ECIC, se considera que los organismos

<sup>25</sup>De hecho, muchos fideicomisos tienen por objeto aprovechar los conocimientos especializados del fideicomisario para administrar recursos, o proteger a beneficiarios que no tienen pericia en ese campo (por ejemplo, menores de edad o personas que aún no han nacido).

internacionales no son residentes de ningún país. Aunque estén físicamente situados en un país determinado, siempre se consideran como no residentes a efectos estadísticos porque son el resultado de acuerdos entre gobiernos y no están sujetos a los regímenes de países individuales. Los activos o pasivos que mantengan **no** son activos o pasivos del país en el que están físicamente ubicados. No obstante, cabe subrayar que los **fondos de pensiones** de los organismos internacionales sí se consideran residentes del país en el que se encuentran estos fondos.

**3.29** El FMI llevará a cabo una encuesta de los activos de inversión de cartera **en poder** de los organismos internacionales a fin de complementar los resultados de la ECIC. Estos datos se incluirán en los resultados globales de la ECIC, al igual que se hizo en la publicación de la ECIC de 1997<sup>26</sup>. Los activos de inversión de cartera de los organismos internacionales **no** deben incluirse en los datos nacionales de la ECIC ya que hacerlo implicaría una contabilización doble. En el caso de países en los que tienen sede los organismos internacionales, los activos inversión de cartera de estos organismos no deben incluirse en los datos nacionales. Análogamente, los valores emitidos por residentes en manos de un organismo internacional representan un pasivo del país emisor frente a un no residente. La clasificación de esta información puede ser un problema si los datos se obtienen a través de custodios; asimismo, es posible que los organismos internacionales figuren erróneamente como residentes si el criterio utilizado es la ubicación física.

**3.30** En la ECIC, las tenencias de valores **emitidos** por organismos internacionales deben declararse en una categoría aparte utilizando el código especial reservado para los organismos internacionales (el código es “XX” y figura en los formularios modelo al final de la lista de países), y no con los datos del país en el que está ubicado el organismo internacional.

**3.31** Los valores mantenidos en **bancos centrales regionales** pueden incluirse en las reservas en divisas y en las tenencias de **activos** de inversión de cartera. Por ejemplo, las tenencias de activos que constituyen inversiones de cartera de fondos de pensiones (a condición de que no sean tenencias de una unidad institucional aparte) o los valores mantenidos a efectos de la política monetaria pueden declararse como

*inversión de cartera* y no como *activos de reserva*. En algunos casos, los bancos centrales regionales mantienen valores emitidos por sus países miembros. Estos valores generalmente no se incluyen en los activos de reserva de dichos bancos. En ese caso, el banco central regional deberá declarar dichos valores como derechos frente a sus países miembros en las tenencias de activos de inversión de cartera.

**3.32** Pese a que actualmente el volumen de valores emitidos por los bancos centrales regionales no es sustancial, todo tenedor de un instrumento de ese tipo deben declararlo en sus tenencias de cartera en la línea designada para los “organismos internacionales” en la asignación de países. Los valores que emiten los bancos centrales regionales no deberán asignarse a los países miembros del banco y siempre deberán considerarse como emitidos por no residentes. Si el volumen de estos valores llegara a ser importante en el futuro, sería recomendable agregar una o varias líneas en los códigos y formularios de la ECIC.

#### IV. Valoración

**3.33** En el párrafo 468 del *MBP5* se recomienda valorar los activos (y pasivos) utilizando el precio de mercado<sup>27</sup> vigente en la fecha de referencia correspondiente; también se recomienda un procedimiento para valorar los títulos:

*Cuando se trate de acciones u otras participaciones de capital cotizadas en mercados organizados o que sean negociables de inmediato, el valor de las tenencias deberá basarse en los precios efectivos de dichas acciones o participaciones de capital. El valor de las acciones u otras participaciones de capital que no se coticen en la bolsa o que no se negocien regularmente deberá estimarse en base a los precios de acciones cotizadas que sean comparables en cuanto a sus utilidades y dividendos históricos, corrientes y previstos. De otra manera, podrá emplearse el valor del activo neto de las empresas a las que corresponden las acciones u otras participaciones de capital para estimar el valor de mercado si se dispone de los balances de las empresas preparados en base a valores corrientes. En el caso de los títulos de*

<sup>26</sup>Estos datos se declararán al FMI en forma confidencial y se incluirán en los resultados publicados en un vector aparte único para mantener la confidencialidad de la información.

<sup>27</sup>El *MBP5* define el precio de mercado como “la suma de dinero que un comprador paga por un bien a un vendedor en una transacción consensual”.

*deuda cotizados en mercados organizados o los que sean negociables de inmediato, el valor de las tenencias también deberá determinarse en base a los precios corrientes de mercado. Para los títulos de deuda que no pueden negociarse de inmediato, el valor de mercado podrá estimarse a partir del valor neto presente de la corriente prevista de pagos/ingresos futuros vinculados con los títulos de deuda. (El valor neto presente de cualquier ingreso futuro es igual al valor de ese ingreso descontado en base a la tasa de interés correspondiente).*

**3.34** Es esencial que, en la medida de lo posible, los países declaren datos que sean compatibles entre sí. Tratándose de valores negociados, que deberían constituir una amplia mayoría, los precios deberían poderse obtener sin dificultad acudiendo a bolsas de valores y entidades que negocian bonos, fuentes comerciales (por ejemplo, Reuters y Bloomberg) u organismos que mantengan bases de datos sobre valores (por ejemplo, la International Securities Market Association (ISMA) y Telekurs (véase el recuadro 4.1). Cuando se indiquen cotizaciones de venta y de compra, deberá utilizarse el precio intermedio. El valor de mercado deberá especificarse como el valor vigente al cierre de operaciones el 31 de diciembre de 2001<sup>28</sup> (o del año correspondiente de decidirse que la encuesta se realizará en forma permanente) en cada país compilador. Ello significa que puede haber diferencias de precio entre países en distintos husos horarios para los mismos valores cotizados en distintos mercados. Sin embargo, por ahora, puesto que la encuesta será utilizada para proporcionar datos a efectos de la posición de inversión internacional de los países, el precio pertinente para la economía es el precio de mercado en la fecha del cierre de operaciones en dicha economía. Por consiguiente, deberá reconocerse que esta discrepancia cronológica es una incoherencia de valoración, pero, por ahora, no es un problema que pueda resolverse.

**3.35** En el *MBP5* se recomienda incluir los intereses en valores devengados, pero aún no pagaderos, en el precio del título de deuda (véanse los párrafos 121 y

<sup>28</sup>En algunos mercados, el 31 de diciembre es un día de muy poca actividad o en que sencillamente no se realizan transacciones. Cuando el volumen de transacciones de un determinado instrumento el día 31 de diciembre sea muy bajo, puede ser preferible utilizar un valor promedio (quizás ponderado en función del volumen) correspondiente al período de tres días antes del final del año o de los dos últimos días de actividad en 2001 y de los dos primeros días de actividad en 2002 (y así sucesivamente todos los años en caso de que la ECIC se convierta en una encuesta anual).

396 del *MBP5*): el denominado precio “sucio”. De conformidad con esa recomendación, en la ECIC, los títulos de deuda deberán declararse utilizando como base el precio sucio. Ello reviste especial importancia en el caso de los bonos de cupón cero y bonos con fuerte descuento y fecha de vencimiento de más de un año, en que el valor de los intereses devengados puede ser elevado en relación con el monto inicial proporcionado. Sin embargo, en muchos países, el precio de mercado de los títulos de deuda no incluye los intereses devengados pero aún no pagaderos: el denominado precio “limpio”. Cuando sea posible, los datos sobre títulos de deuda declarados utilizando como base el precio limpio, deberán convertirse a precios sucios. Sin embargo se reconoce que ello no siempre es posible, sobre todo en países en que se utiliza un enfoque agregado. Se solicita a los compiladores que proporcionen notas metodológicas en que expliquen la base de declaración utilizada, junto con los métodos empleados, cuando proceda, para ajustar los datos a una base de precios sucios.

**3.36** Los encuestados pueden declarar sus tenencias de valores, sobre todo los instrumentos de deuda, utilizando diversos principios de valoración, entre los que se destacan el valor nominal, el costo de adquisición, el valor amortizado o el precio de mercado, de acuerdo con el objetivo de la inversión y las prácticas contables de la institución o economía en cuestión. Los compiladores deberán procurar que sus tenencias de valores sean declaradas a precios de mercado.

**3.37** La valoración a precios de mercado es recomendable por las siguientes razones:

- es la base recomendada en el *MBP5*;
- es la única manera de utilizar la misma base para valorar los activos y pasivos;
- es la base sobre la que se sustenta la teoría económica y de inversión de cartera: en el caso del acreedor, refleja el control que tiene sobre sus recursos, y para el deudor indica el monto de recursos que requiere para eliminar el pasivo dadas las condiciones del mercado. En la época actual en que los deudores se han convertido en dinámicos administradores de pasivos esta consideración reviste cada vez más importancia.

**3.38** Por consiguiente, cuando sea posible, se deberá solicitar a los declarantes que proporcionen datos sobre sus tenencias a precios de mercado.

**3.39** En algunos casos, los valores han sido emitidos con una prima considerable, ya que el cupón tiene un

### Recuadro 3.1: Métodos utilizados para estimar precios de mercado

Cuando no se dispone de precios de mercado de los valores (por ejemplo, cuando se trata de colocaciones privadas o de bolsas organizadas en que no se comercialicen activamente), la determinación del valor puede crear dificultades para los compiladores nacionales.

Por ejemplo, en Francia —donde se aplica un enfoque de instrumento por instrumento— cuando no se dispone de un precio fácilmente observable, se indica a los custodios que declaran tenencias de valores de clientes que calculen el valor de los instrumentos no cotizados en bolsa al precio escogido para la valoración anual de la cartera de valores del declarante que cotizan en bolsa. En Australia —donde se aplica un enfoque de cifras agregadas— se brinda a los declarantes una gama de posibilidades para valorar los títulos de participación en el capital y de deuda; el orden de preferencia se basa en las recomendaciones del MBPS incluido el método de valoración de los instrumentos emitidos con descuento, que se explica en el párrafo 396), es decir, en un orden de prelación descendente: un precio de transacción reciente, la valoración de un director o el valor neto del activo.

No es recomendable utilizar el precio de mercado de una empresa semejante (ya sea del mismo sector; de un tamaño similar; o con volumen similar de acciones emitidas) ya que son demasiados los factores imponderables (sobre todo, la administración) y ello podría distorsionar considerablemente la valoración. Al mismo tiempo, la falta de liquidez de un instrumento es, en sí, un factor que tiende a deprimir su precio.

valor muy superior a la tasa de interés de mercado en el momento de la emisión. El instrumento deberá declararse utilizando el precio de mercado, el cual debe ser aproximadamente equivalente al valor actualizado del flujo futuro de pagos, descontado por la tasa de interés actual más apropiada.

**3.40** A los declarantes de la encuesta puede serles tan difícil como a los compiladores obtener información satisfactoria sobre la valoración de mercado (recuadro 3.1). Por lo tanto, cuando los compiladores recurren a los declarantes para obtener información sobre el valor de mercado de los valores, es importante aplicar algún método de control de calidad. Cuando los declarantes de la encuesta declaren datos instrumento por instrumento, es conveniente que los compiladores soliciten información adicional: por ejemplo, el número de tenencias de participaciones de capital, clasificados por emisor, o el valor nominal del instrumento de deuda y el precio utilizado para determinar su valor. Contando con esa información, los compiladores podrán confirmar que el precio utilizado parece ser el adecuado, basándose en sus propios conocimientos o mediante la comparación de precios cotizados para valores semejantes o idénticos por otros declarantes. En el caso de valores que se negocien con poca frecuencia, los problemas pueden

ser más graves<sup>29</sup>. El compilador puede utilizar un índice de precios para revalorar los instrumentos a precios de mercado si el declarante los ha proporcionado en valores nominales. El grado de complejidad de estos índices puede variar entre los que se basan en vencimientos semejantes y están denominados en la misma moneda, y los que identifican emisiones individuales con las mismas características del instrumento para el cual se desea determinar un precio. Si los compiladores nacionales se han propuesto crear su propio índice de precios a partir de la información ya disponible, tendrán que estudiar detenidamente los problemas técnicos que puedan surgir. Véanse en el recuadro 3.2 algunos de los problemas que se plantean en la valoración de un instrumento determinado: los valores respaldados por activos.

**3.41** Con respecto a los declarantes que proporcionan datos en forma agregada, los compiladores tienen menos posibilidades de verificar en forma independiente que el valor determinado sea correcto. Si se están recopilando los datos dentro de un sistema integrado, el compilador podría solicitar, como en Australia, que los declarantes concilien los datos de transacciones y posiciones en el mismo formulario de la encuesta; otra posibilidad es que los compiladores, siguiendo el método utilizado en el Reino Unido, concilien por sí mismos ese tipo de datos (véanse los capítulos 5 y 6, en los que aparece información adicional sobre el control de calidad). También puede utilizarse información independiente como el balance publicado de la entidad o algún estado financiero sobre los activos administrados o en custodia. Sin embargo, al efectuarse estas comparaciones es importante tener presente que deberán compararse valores de la misma especie: por consiguiente, si el balance publicado representa las actividades globales del grupo consolidado, es poco probable que sea apropiado a efectos de esta encuesta (o para los datos de balanza de pagos y la posición de inversión internacional) si ha habido emisiones por parte de sucursales no residentes que serán incluidas en el balance consolidado. Además, en el caso de activos administrados (o mantenidos en custodia) es importante que los datos reflejen acertadamente cuáles valores son administrados en nombre de residentes

<sup>29</sup>En ciertas circunstancias, puede ser difícil distinguir entre valores y préstamos. En principio, una de las características distintivas de los valores es que son negociables, en tanto que otros instrumentos no lo son. No obstante, recientemente se han observado casos en que se han vendido préstamos a terceros, generalmente descontando parte del valor nominal. A menos que haya razones para pensar que tales transacciones probablemente susciten ventas con características similares, los préstamos no deben reclasificarse como valores.

### Recuadro 3.2: Valores respaldados por activos

La gran mayoría de los valores respaldados por activos consisten en valores estadounidenses respaldados por fondos comunes de crédito hipotecario para la vivienda. A marzo de 2000 había aproximadamente 900.000 valores de ese género en circulación, y se estimaba que el valor de los instrumentos propiedad de no residentes ascendía a aproximadamente US\$360.000 millones.

Esos valores presentan un problema especial, ya que pueden realizarse reembolsos parciales del principal en cualquier momento. Como el precio de mercado depende de las tasas de interés de mercado y de la evaluación de la solvencia, y no sólo del monto del principal pendiente de reembolso, si simplemente se revalora el valor nominal original a los precios de mercado de final de período se sobrevaloran los datos de la posición si se ha realizado un reembolso parcial. Basta que el compilador recalcule el valor nominal del monto pendiente de reembolso restante, es decir, el denominado "valor factorial". Si el valor nominal original de un título es, por ejemplo, US\$1.000.000 y se reembolsan US\$700.000 del principal, el "valor factorial" es 0,300.

Se han planteado problemas —al menos en lo referente a la recopilación de datos de custodios estadounidenses— porque algunos custodios sólo llevan cuentas del valor nominal original del principal de la emisión, en tanto que otros se limitan a contabilizar el principal que queda por pagar. Por lo tanto, si se recopilan datos "instrumento por instrumento" a partir de la información que proporcionen los custodios, es conveniente que los compiladores soliciten información sobre el principal original y el remanente; si sólo se dispone de una de esas cantidades, el compilador deberá saber claramente, por lo menos, cuál ha sido declarada, para poder efectuar los reajustes apropiados. Si los datos se recopilan en cifras agregadas, es recomendable realizar consultas previas con los principales declarantes para decidir qué procedimiento deberá utilizarse.

y cuáles en nombre de no residentes. Si no puede efectuarse esta distinción, la comparación tendrá utilidad limitada a efectos de verificación. En todos los casos en que se realicen comparaciones, es necesario que la segunda fuente de datos incluya en las notas del balance/estado financiero correspondientes a los activos administrados la base de valoración utilizada para garantizar que las comparaciones con la ECIC se basen en el mismo principio de valoración.

**3.42** Es aconsejable que los países que se propongan realizar una encuesta basada en datos agregados —en especial una encuesta por primera vez orientada hacia los custodios— obtengan cierta idea del valor declarado de los valores que no hayan sido revaluados a precios de mercado de final de período. Para ello puede solicitarse a los declarantes que proporcionen esa información (por ejemplo, las tenencias valoradas a precios de adquisición) en el formulario de la encuesta. Dicha información podría solicitarse para complementar la información que pide la ECIC. Por ejemplo, en los formularios modelo de la encuesta que aparecen en los apéndices I y V, esa información podría recogerse al final de los formularios sobre participaciones en el capital, títulos de deuda a corto plazo y títulos de deuda a largo plazo como renglón "del cual: valor

total de todos los valores emitidos por no residentes en libros de los declarantes o en nombre de residentes no registrados a precios de mercado". Otra opción sería registrar el valor total de participaciones en el capital y de títulos de deuda a largo y corto plazo separadamente de la información sobre emisiones de países individuales. Es posible que esas cifras sólo sirvan para cuantificar en forma aproximada la magnitud del problema; sin embargo, ayudarían a los compiladores a identificar a los declarantes de la encuesta con las mayores dificultades para revalorar instrumentos, ponerse en contacto con ellos y, quizás, brindarles asistencia directa.

## V. Sectores

**3.43** Para ciertos fines analíticos, puede ser conveniente conocer el sector del tenedor. En las encuestas de custodios o de administradores de activos, puede ser aconsejable ofrecer definiciones por sectores si el compilador tiene intenciones de solicitar la información de los custodios o los administradores de activos. Como existen diversos tipos de instituciones, sobre todo en el ámbito financiero, puede justificarse utilizar la clasificación sectorial más detallada del *SCN 1993* en lugar de la clasificación más limitada del *MBP5*. Si los compiladores consideran que el desglose más detallado del *SCN 1993* complica excesivamente la recopilación o el procesamiento de la información, pero aun así desean clasificar los datos por sectores, los sectores del *MBP5*, (o incluso una clasificación menos detallada) puede proporcionar información adicional útil. Por otra parte, dado que la categoría "otros sectores" del *MBP5* abarca un gran número de sectores y subsectores diferentes en el *SCN 1993*, los compiladores podrían optar por proporcionar un desglose limitado (de los sectores financieros, por ejemplo) sin adoptar toda la clasificación sectorial del *SCN 1993*.

### A. Autoridades monetarias

**3.44** En el párrafo 514 del *MBP5*, se ofrece la siguiente descripción de las autoridades monetarias:

*El sector autoridades monetarias, basado en un concepto funcional, incluye la unidad institucional del banco central (o junta monetaria, ente monetario, etc.) y ciertas operaciones de las que se encargan otras instituciones gubernamentales (o, en algunos casos, los bancos comerciales) que suelen atribuirse al banco central, como la*

*emisión de moneda, el mantenimiento y la gestión de las reservas internacionales —incluso las que resultan de transacciones con el FMI— y la operación de fondos de estabilización de cambios. En efecto, dichas transacciones se realizan a través del banco central.[...] En el SCN, el banco central es un subsector del sector de sociedades financieras.*

Como se explicó en el capítulo 2, se aconseja declarar al FMI los valores mantenidos como parte de los activos de reserva por medio de la encuesta confidencial sobre la distribución geográfica de valores que se mantienen como reservas de divisas (EVAR).

## B. Gobierno general

**3.45** En el párrafo 515 del MBP5, se ofrece la siguiente descripción del sector gobierno general:

*El sector gobierno general, salvo la excepción arriba señalada, se define de la misma forma que en el SCN. Consta de i) unidades gubernamentales que existen a cada nivel de gobierno —central, provincial o local— de la economía nacional; ii) fondos de seguridad social que operan a cada nivel de gobierno; iii) instituciones sin fines de lucro con financiamiento y control mayoritario de las unidades gubernamentales, y iv) empresas no constituidas en sociedad, que pertenecen a unidades gubernamentales y son explotadas por éstas para producir bienes y servicios, incluidos los servicios colectivos o los bienes públicos. (Sin embargo, si fuera conveniente tratar a las empresas no constituidas en sociedad como cuasisociedades conforme a las directrices del SCN, dichas empresas deberán asignarse a los sectores de sociedades financieras o no financieras, según corresponda.)*

**3.46** El SCN 1993 (párrafos 4.104 y 4.105) ofrece la siguiente descripción del gobierno general:

*Las unidades del gobierno pueden describirse como clases únicas de entidades jurídicas, creadas mediante procedimientos políticos y dotadas de poder legislativo, judicial o ejecutivo sobre otras unidades institucionales en un área determinada. Consideradas como unidades institucionales, las principales funciones de las unidades gubernamentales consisten en: asu mir la responsabilidad de la provisión de bienes y servicios a la comunidad o a los hogares individuales y*

*financiar dicha provisión con ingresos tributarios o de otra clase; redistribuir el ingreso y la riqueza mediante transferencias, y dedicarse a la producción no de mercado. En términos generales:*

*a) Una unidad del gobierno cuenta normalmente con atribuciones para captar fondos de otras unidades institucionales mediante la recaudación de impuestos o de transferencias coactivas. Ha de ser asimismo capaz de tomar prestados fondos en nombre propio.*

*b) Las unidades del gobierno efectúan tres tipos característicos de gastos finales:*

*i) El primer grupo está constituido por los gastos efectivos o imputados en que incurren al prestar gratuitamente a la comunidad servicios colectivos como la administración pública, la defensa, la justicia, la salud pública, etc., que, a causa de la inoperancia del mercado, tienen que ser organizados colectivamente por el gobierno y financiados con los impuestos generales u otros ingresos.*

*ii) El segundo grupo está constituido por los gastos en bienes o servicios que se proporcionan gratuitamente, o a precios económicamente no significativos, a hogares individuales. El gobierno realiza esos gastos deliberadamente y los financia con ingresos tributarios o de otra clase con el fin de alcanzar sus objetivos sociales o políticos, aunque también puede cobrar eventualmente a los individuos según su uso.*

*iii) El tercer grupo está constituido por las transferencias pagadas a otras unidades institucionales, generalmente hogares, con el fin de redistribuir el ingreso o la riqueza.*

*Dentro de cada país puede haber muchas unidades gubernamentales separadas si existen distintos niveles de gobierno: central, estatal o local. Además, los fondos de seguridad social también constituyen unidades gubernamentales.*

Se excluyen las entidades que son propiedad del gobierno (en las que el gobierno tiene más de 50% de las acciones con derecho a voto<sup>30</sup>) que cobran precios

<sup>30</sup>Si la participación del gobierno general en el capital de otra unidad institucional es inferior a un 50%, no se considera que sea una empresa gubernamental.

económicamente significativos por sus productos. Estas entidades deberán incluirse en el sector de las empresas financieras o no financieras de acuerdo con el tipo de actividad que realizan. Por ejemplo, las entidades que son propiedad del gobierno que proporcionan seguros de exportación, programas de vivienda o financiamiento para la vivienda, se excluyen del gobierno general y se incluyen en las empresas financieras si los costos de estos programas se ofrecen a precios que permiten ejercer influencia sobre la demanda. Análogamente, los sistemas de transporte o las empresas de servicios públicos que son propiedad del gobierno (como por ejemplo, el suministro de electricidad o las empresas telefónicas) deberán incluirse en las empresas no financieras si estos servicios se venden a precios que permiten recuperar al menos el 50% de los costos de explotación.

### C. Bancos

**3.47** En el párrafo 516 del MBP5 se ofrece la siguiente descripción del sector bancario:

*El sector bancario corresponde exactamente al subsector de “otras sociedades de depósito” (excluido el banco central) del sector de sociedades financieras del SCN[...] Se incluyen todas las unidades residentes que se dedican a la intermediación financiera y que tienen pasivos en forma de depósitos o instrumentos financieros (como los certificados de depósito a corto plazo) que son sustitutos muy semejantes de los depósitos. En los depósitos se incluyen los que son pagaderos a la vista y transferibles por medio de cheques o que pueden emplearse de otra manera para efectuar pagos y los que no son transferibles de inmediato pero pueden considerarse sustitutos de depósitos transferibles. Por consiguiente, este sector abarca no sólo los bancos comerciales, sino también las cajas de ahorro, asociaciones de ahorro y préstamo, cooperativas de crédito, sociedades de crédito inmobiliario y bancos de ahorro postal u otros bancos de ahorro controlados por el gobierno (siempre que se trate de unidades institucionales separadas del gobierno).*

**3.48** En el SCN 1993 (párrafos 4.93 y 4.94) se ofrece la siguiente definición para estas instituciones:

*Sociedades monetarias de depósito... incluye las sociedades y cuasisociedades de depósito que tienen pasivos en forma de depósitos a la*

*vista, transferibles mediante cheque o de otra manera, cuyo fin es realizar pagos. Esos depósitos se incluyen en el concepto de dinero en sentido estricto. Entre estas instituciones se cuentan los denominados “bancos de compensación”, que participan en un sistema común de compensación organizado para facilitar la transferencia de depósitos entre ellos mediante cheques u otros medios.*

*[Otras sociedades monetarias de depósito] ...incluye todas... las sociedades y cuasisociedades de depósito residentes que tienen pasivos en forma de depósitos que pueden no ser fácilmente transferibles, o en forma de instrumentos financieros, como los certificados de depósito a corto plazo, que son sustitutos próximos de los depósitos y que se incluyen en las medidas del dinero en sentido amplio. En los mercados financieros, estas sociedades compiten por los fondos con las sociedades monetarias de depósito, aunque no tengan capacidad ni deseen contraer pasivos en forma de depósitos transferibles. Entre ellas figuran las sociedades que reciben el nombre de cajas de ahorro (incluidas las cajas de ahorro fideicomisarias y las asociaciones de ahorro y préstamo), las cooperativas de crédito y los bancos hipotecarios o las cooperativas de crédito inmobiliario. Ha de subrayarse que esas instituciones reciben diversos nombres según los países y que sólo pueden identificarse examinando sus funciones y no sus nombres. Asimismo se pueden incluir las cajas postales de ahorro y otras cajas de ahorro controladas por el gobierno, con tal que sean unidades institucionales separadas de este último. Como consecuencia de innovaciones jurídicas, tecnológicas o institucionales, posiblemente no sea práctico establecer una distinción clara entre “sociedades monetarias de depósito” y “otras” sociedades de depósito.*

### D. Otros sectores en el MBP5

**3.49** En el párrafo 517 del MBP5 se ofrece la siguiente descripción de “otros sectores”:

*El renglón otros sectores comprende las sociedades no financieras (privadas o públicas, y las cuasisociedades), las aseguradoras, las cajas de pensiones, otros intermediarios financieros que no aceptan depósitos, las instituciones privadas sin fines de lucro y las unidades familiares.*

**i) Otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y cajas de pensiones (SCN 1993, párrafo 4.95)**

*Este subsector está constituido por todas las sociedades y cuasisociedades residentes dedicadas primordialmente a la intermediación financiera, excepto las sociedades de depósito, las sociedades de seguros y las cajas de pensiones. Las sociedades financieras incluidas en el presente epígrafe son las que captan fondos en los mercados financieros, pero no en forma de depósitos, y los utilizan para adquirir otras clases de activos financieros. Los tipos de sociedad que pueden incluirse en este epígrafe son las que se dedican a financiar la inversión o la formación de capital; por ejemplo, las sociedades de inversión, las sociedades dedicadas al arrendamiento financiero, las sociedades de venta a plazos y otras sociedades dedicadas a la concesión de crédito financiero personal o de consumo.*

También se incluyen la mayoría de los fondos de inversión mutua (u otros fondos de inversión colectiva).

**ii) Sociedades de seguros y cajas de pensiones (SCN 1993, párrafos 4.97 y 4.98)**

*Este subsector está constituido por las sociedades y cuasisociedades de seguros y las cajas de pensiones autónomas residentes. Las sociedades de seguros son empresas constituidas en sociedad, mutualidades y otras entidades, cuya función principal es ofrecer seguros de vida, de accidentes, de enfermedad, de incendio o de otros tipos, a las unidades institucionales individuales o a grupos de unidades. Los fondos de pensiones incluyen...los constituidos como unidades institucionales separadas de las unidades que los crean. Se establecen con el fin de proporcionar prestaciones de jubilación a grupos específicos de asalariados. Cuentan con activos y pasivos propios y realizan operaciones financieras en el mercado por cuenta propia. Están organizados y dirigidos por empleadores individuales, sean privados o del gobierno, o bien por empleadores individuales y sus asalariados conjuntamente; los asalariados y/o los empleadores contribuyen regularmente a dichos fondos. No cubren los planes de pensiones de los asalariados de las entidades privadas o del gobierno, que no comprendan un fondo organizado por separado, ni tampoco*

*un plan organizado por un empleador no perteneciente al gobierno en el que las reservas del fondo se suman a las reservas propias del empleador o se invierten en valores emitidos por ese mismo empleador.*

**iii) Auxiliares financieros (SCN 1993, párrafos 4.96)**

*Este subsector está constituido por todas las sociedades y cuasisociedades dedicadas primordialmente a actividades estrechamente relacionadas con la intermediación financiera, pero que no desempeñan ellas mismas la función de intermediación. Son sociedades como los agentes de valores, los agentes de préstamos, las sociedades de colocación, los agentes de seguros, etc. Se incluyen asimismo las sociedades cuya función principal consiste en garantizar, mediante endoso, efectos u otros instrumentos análogos destinados al descuento o la refinanciación por las sociedades financieras, así como las sociedades que ofrecen instrumentos de cobertura, como las operaciones de pase, las opciones y futuros u otros instrumentos que están desarrollándose sin cesar como consecuencia de la gran innovación financiera actual.*

**iv) Sociedades no financieras (SCN 1993, párrafos 4.68 y 4.69)**

*Las sociedades y las cuasisociedades no financieras son aquellas cuya actividad principal es la producción de bienes o servicios no financieros de mercado. El sector de las sociedades no financieras se compone del siguiente conjunto de unidades institucionales residentes:*

*a) todas las sociedades no financieras residentes, con independencia de la residencia de sus accionistas;*

*b) todas las cuasisociedades no financieras residentes, incluyendo las sucursales o las agencias de empresas no financieras de propiedad extranjera que realizan una producción significativa en el territorio económico durante un período suficientemente prolongado de tiempo [más de un año];*

*c) todas las instituciones sin fines de lucro residentes que son productoras de bienes o servicios no financieros de mercado.*

*Algunas sociedades o cuasisociedades no financieras pueden desarrollar actividades financieras secundarias; por ejemplo, los productores de bienes o los comerciantes minoristas pueden ofrecer créditos de consumo directamente a sus propios clientes... No obstante, estas sociedades o cuasisociedades se clasifican como pertenecientes en su totalidad al sector de las sociedades no financieras, con tal que su actividad principal sea no financiera. Los sectores son grupos de unidades institucionales, y cada unidad institucional completa ha de clasificarse en uno u otro sector... aunque esa unidad se dedique a más de un tipo de actividad económica.*

Sin perjuicio de lo anterior, si una entidad financiera de una sociedad o cuasisociedad no financiera mantiene una contabilidad aparte de su matriz, y puede adquirir activos y pasivos financieros y no financieros en nombre propio, deberá tratarse como una unidad institucional separada y clasificarse con las sociedades financieras.

**v) Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH) (SCN 1993, párrafos 4.161 y 4.162)**

Las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH) son entidades legales o sociales que producen bienes y servicios en condiciones distintas al mercado (es decir, proporcionan subproductos gratuitamente o a precios que no son económicamente significativos) y que no son financiadas ni controladas por el gobierno. Su estatuto jurídico no les permite generar utilidades. El sector de las ISFLSH incluye las dos principales clases que se indican a continuación:

*a) Sindicatos, asociaciones profesionales o científicas, asociaciones de consumidores, partidos políticos (excepto en los Estados con partido único), iglesias o asociaciones religiosas (incluidas las financiadas por el gobierno) y clubes sociales, culturales, recreativos y deportivos;*

*b) Organizaciones benéficas, de asistencia y de ayuda, financiadas con transferencias voluntarias en dinero o en especie procedentes de otras unidades institucionales.*

Si bien las ISFLSH son unidades institucionales independientes, en la mayoría de los sistemas estadísticos resulta sumamente difícil separarlas de otras entidades y, por ese motivo, suelen incluirse con los hogares.

**vi) Hogares (SCN 1993, párrafo 4.132)**

*Un hogar es un pequeño grupo de personas que comparten la misma vivienda, que juntan, total o parcialmente, su ingreso y su riqueza y que consumen colectivamente ciertos tipos de bienes y servicios, sobre todo los relativos a la alimentación y el alojamiento. En general, cada miembro de un hogar deberá tener algún derecho sobre los recursos colectivos del hogar. Es preciso que al menos algunas de las decisiones que afectan al consumo u otras actividades económicas se tomen por el hogar en conjunto. Los hogares suelen coincidir con las familias, pero los miembros de un mismo hogar no tienen que pertenecer necesariamente a la misma familia, en la medida que compartan de alguna manera los recursos y el consumo.*

Todo miembro de un hogar radicado en el extranjero por más de un año se considera no residente y no forma parte del hogar residente, a menos que el miembro del hogar permanezca en el extranjero o sea un paciente médico en el extranjero. En esos casos, los estudiantes y los pacientes siguen siendo residentes mientras su centro de interés económico permanezca en el hogar residente.

En ciertos casos, los hogares establecen fideicomisos. Véanse los párrafos 3.23 a 3.26 en los que se examinan los fideicomisos.

**E. Sector financiero extraterritorial**

**3.50** Ni el SCN 1993 ni el MBP5 definen un sector financiero extraterritorial. Sin embargo, en toda economía:

- a) que cuente con un sector financiero cuyos servicios se dirigen principalmente a no residentes,
- b) donde las unidades institucionales de ese sector mantienen un volumen de activos y pasivos que no guarda relación con la intermediación financiera nacional que tiene por objeto financiar la economía del país,
- c) donde todas o muchas de estas unidades institucionales son empresas de inversión directa,

las autoridades deberán considerar la posibilidad de distinguir entre el sector financiero “territorial” y el sector financiero “extraterritorial”, aunque todas las unidades institucionales se consideren residentes. De

este modo al analizar las cuentas nacionales, la balanza de pagos, la posición de inversión internacional o la ECIC, los usuarios tendrán la opción de incluir o hacer caso omiso de este “sector”.

## VI. Distinción entre inversión directa e inversión de cartera en valores

**3.51** El objetivo de la ECIC consiste en recopilar datos sobre inversiones de residentes en valores emitidos por no residentes para utilizarlos en la compilación de datos de inversión de cartera. Si se entiende que esos valores han sido emitidos por una empresa que mantiene una relación de inversión directa con el tenedor, deberán excluirse. Por lo tanto, no todas las tenencias de valores emitidos por no residentes interesan a los efectos de la ECIC.

**3.52** La definición de inversión directa aparece en el capítulo XVIII del *MBP5* y en *OECD Detailed Benchmark Definition of Foreign Direct Investment* (tercera edición; París: OCDE, 1996).

**3.53** En el párrafo 359 del *MBP5* se ofrece la siguiente descripción de la inversión directa:

***Inversión directa** es la categoría de inversión internacional que refleja el objetivo, por parte de una entidad residente de una economía, de obtener una participación duradera en una empresa residente de otra economía (denominándose inversionista directo a la primera y empresa de inversión directa a la segunda). El concepto de participación duradera implica la existencia de una relación a largo plazo entre el inversionista directo y la empresa y un grado significativo de influencia del inversionista en la dirección de la empresa. La inversión directa comprende no sólo la transacción inicial que establece la relación entre el inversionista y la empresa sino también todas las transacciones que tengan lugar posteriormente entre ellos y entre empresas filiales, constituidas o no en sociedad.*

**3.54** Esta última explicación se desarrolla en el párrafo 362 del *MBP5*:

*...la empresa de inversión directa se define en este Manual como toda empresa constituida o no en sociedad en la cual un inversionista directo que es residente de otra economía posee el 10% o más de las acciones ordinarias o del*

*total de votos (en el caso de una sociedad anónima) o su equivalente (cuando se trata de una empresa no constituida en sociedad). Las empresas de inversión directa son las filiales (el inversionista no residente es propietario de más del 50%), las asociadas (el inversionista posee el 50% o menos [pero generalmente más del 20%]) y las sucursales (empresas no constituidas en sociedad de propiedad total o conjunta), sobre las que el inversionista directo tiene propiedad directa o indirecta. [...]Las filiales de este tipo también pueden identificarse como filiales de propiedad mayoritaria.*

**3.55** En consecuencia, en la ECIC deberán excluirse las tenencias de **títulos de participación en el capital** que establezcan la relación de inversión directa y cualquier otra tenencia de títulos de participación en el capital o de **deuda**<sup>31</sup> que hayan sido emitidos por la empresa de inversión directa o por el inversionista directo o sus filiales y que sean de propiedad de los mismos. La única excepción la constituyen las transacciones entre intermediarios financieros afiliados. Sólo aquellos valores que puedan considerarse como deuda permanente (capital en préstamo que represente un interés permanente) e inversiones de capital (en acciones) deben clasificarse como inversión directa. Las otras transacciones de valores que realicen empresas de intermediación financiera relacionadas se clasifican como inversión de cartera (véanse los párrafos 365 y 372 del *MBP5*). En la práctica, el método que se utilice para excluirlos bien puede depender del método general de recopilación de datos que se adopte.

**3.56** En una encuesta de inversionistas finales deberá dejarse en claro, en las instrucciones de declaración de datos, qué información deberá incluirse o excluirse. Como los inversionistas finales son los que están mejor informados sobre la composición de sus inversiones, probablemente podrán distinguir los activos de inversión de cartera de los activos de inversión directa. De hecho, como lo habitual es que los datos de las propias estadísticas de la inversión directa se recopilen a través de una encuesta de inversionistas, en las instrucciones de declaración de datos puede hacerse saber claramente a los declarantes que los valores declarados como inversión directa no deberán declararse como inversión de cartera. En general, los países establecen que los datos sobre inversión directa e inversión de cartera deberán declararse por separado. Por último, el compilador

<sup>31</sup>Tenencias existentes cuando se alcance el umbral de 10% u otros valores adquiridos después de alcanzarse dicho umbral.

puede compararse, como verificación adicional, los datos declarados sobre inversión directa y de cartera de cada declarante.

**3.57** En una encuesta de custodios también deberá aclararse que deben excluirse todos los valores emitidos por empresas que mantienen una relación de inversión directa con el tenedor. No obstante, esas instrucciones bien pueden variar, en cuanto a su aplicabilidad, de un país a otro. La experiencia recogida por los miembros del grupo de trabajo muestra que en algunos mercados los inversionistas tienden a mantener en manos de custodios todos los valores, en tanto que en otros mantienen separados los valores de inversión directa y los de inversión de cartera, y que no recurren a custodios. Cabe recomendar que los compiladores nacionales que realizan una encuesta de custodios evalúen la práctica que se aplica en el mercado en su propio país y se cercioren de que los custodios comprendan la relación de inversión directa y que deberán excluirse de la encuesta todas las tenencias de valores entre empresas de inversión directa e inversionistas directos. En los mercados donde los inversionistas tienden a mantener en manos de custodios todos los valores, los compiladores que recogen datos de custodios para la ECIC tendrán que estar especialmente atentos para que se excluyan los valores que puedan clasificarse como inversión directa<sup>32</sup>. (Otra posibilidad es que, a los efectos de una comprobación de calidad, los valores de inversión directa se identifiquen por separado, como partida informativa.) Esto podría lograrse efectuando un control de las tenencias especialmente cuantiosas de valores y comparando los datos provenientes de las declaraciones de encuestas sobre inversión directa con los de la ECIC. En el recuadro 3.3 se explica cómo Austria logra que se excluyan los valores de inversión directa de su encuesta sobre inversión de cartera.

**3.58** Por último, los compiladores nacionales, independientemente de que obtengan información de inversionistas finales o de custodios, deberán adoptar precauciones al clasificar los valores emitidos por entidades basadas en centros extraterritoriales. Si esos valores están en manos de la empresa matriz, o de una filial vinculada con la misma, deberán clasificarse como inversión directa. Como se indica en el párrafo 3.55, quedan exceptuadas algunas tenencias de inter-

<sup>32</sup>Las encuestas en las que se indica el número total de valores pueden utilizarse para verificar esa información contra el número total de acciones emitidas y así determinar si hay inversionistas que poseen más del 10%.

### Recuadro 3.3: Experiencia de Austria en cuanto a exclusión de la inversión directa de los resultados de la encuesta nacional

En Austria, los custodios proporcionan información al Banco Nacional (Oesterreichische National Bank—ONB) sobre el valor a la par de cada instrumento. A los custodios no les es posible distinguir entre valores de inversión de cartera y valores para inversión directa, por lo que incluyen todos los valores en su informe, y el ONB deberá reajustar los datos basándose en una estimación de los valores de inversión directa en manos de custodios internos.

Al igual que en muchos otros países, en Austria, los datos sobre inversión directa en el exterior se basan en informes de los inversionistas directos del país. Utilizando esos informes, el ONB elige una muestra de compañías del país —basada en su magnitud, el sector económico al que pertenecen, la clasificación geográfica de sus inversiones en el exterior, etc.— y les solicita información sobre la custodia de sus participaciones de capital en forma de inversión directa. Los resultados, expresados en cifras aproximadas, fueron los siguientes:

	Porcentaje
No emitieron títulos de participación en el capital	11
Títulos de participación en el capital mantenidos en custodia en el exterior	12
Títulos de participación en el capital mantenidos en custodia en bancos no residentes	29
Títulos de participación en el capital mantenidos en custodia en el país	20
Títulos de participación en el capital mantenidos en custodia en bancos nacionales	28

Se supone que la muestra es representativa de todas las compañías del país que mantienen en su poder valores de inversión directa. En consecuencia, el 28% del capital nominal de la inversión directa en el exterior —el monto de las participaciones de capital en custodia en bancos nacionales— se deduce de las cifras declaradas por los custodios sobre las tenencias de residentes de títulos de participación en el capital emitidos por no residentes.

mediarios financieros si la entidad no residente que emitió el instrumento y el propietario residente del mismo son intermediarios financieros afiliados.

## VII. Tratamiento de los valores cuando existe la posibilidad de una doble contabilización

**3.59** En la presente sección se identifican cuatro tipos de transacciones de creciente importancia que pueden llevar a una subcontabilización o a una doble contabilización de valores entre los países que intervienen en la transacción. Esos tipos de transacciones son los siguientes: i) acuerdos de recompra; ii) acuerdos de préstamos de valores; iii) certificados de depósito de valores, y iv) valores desprovistos de cupón.

## A. Acuerdos de recompra

### i) Definición

**3.60** Un *acuerdo de recompra*<sup>33</sup> (reporto o repo) es un acuerdo relativo a la venta de valores a determinado precio, con la obligación de readquirir los mismos valores, o instrumentos similares, a determinado precio, en una determinada fecha futura o a la vista. La operación inversa se denomina reporto pasivo, y es un acuerdo en virtud del cual se adquiere un instrumento a un precio determinado con la obligación de revenderlo, o revender valores similares, a determinado precio en determinada fecha futura o a la vista. En algunos casos se exige que el valor del instrumento sea mayor que el monto proporcionado en efectivo, a fin de ofrecer una garantía inicial (*margin*) contra la posibilidad de incumplimiento de la parte que inicia la transacción. Si baja el valor del instrumento, puede ser necesario exigir garantías adicionales; pero si aumenta, una parte de la garantía original puede devolverse a la parte que inició la transacción de acuerdo de recompra (según la práctica establecida en el país). En otros casos se permite sustituir el instrumento proporcionado (lo cual puede ocurrir si ha sido reclasificado como “especial” o si la parte que inicia el acuerdo de recompra necesita el instrumento para efectuar una entrega en el marco de otro contrato).

**3.61** Hay varios tipos de acuerdos de recompra. En algunos, el vendedor mantiene la propiedad del título básico; en otros, la propiedad del título básico permanece, en esencia, en manos de un tercero para su custodia (los llamados acuerdos de recompra tripartitos) y en otros la propiedad del título básico cambia de manos. Algunos reportos se suscriben porque una de las partes necesita valores en efectivo, es decir, inicia la transacción para adquirir valores en efectivo. En otros casos, la transacción obedece a la necesidad de una de las partes de obtener títulos, por ejemplo, en los casos en que la parte que inicia la transacción mediante un reporto pasivo requiere un determinado instrumento si el instrumento ha sido reclasificado como “especial” o si la parte que inicia la transacción de reporto pasivo necesita efectuar una entrega en el marco de un contrato. Si se produce un intercambio de valores en efectivo, e independientemente de los motivos a que obedezca la transacción, las caracterís-

<sup>33</sup>También incluye ventas/recompras, traspasos, préstamos de bonos o acciones con garantía en efectivo que, si bien presentan ciertas diferencias menores de tipo técnico, son en esencia transacciones idénticas a un acuerdo de recompra.

ticas económicas son las mismas y ambos tipos de transacción se consideran como préstamos con garantía (véase más adelante). Sea cual fuere el tipo de reporto que se realice, los riesgos de mercado que representa la propiedad del título, así como todos los beneficios importantes del mismo, corren por cuenta del “vendedor”.

### ii) Posibilidad de doble contabilización

**3.62** Aunque los acuerdos de recompra se crearon principalmente como mecanismo de financiamiento de posiciones de valores y, por ende, como mecanismo de “apalancamiento financiero”<sup>34</sup>, también se han convertido en un medio a través del cual los inversionistas pueden obtener valores a crédito para cubrir “posiciones cortas”. En muchos países se aplica la práctica contable de considerar los valores a los que se refieren las transacciones con repos como asientos contables del vendedor, y registrar el efectivo recibido como préstamo con garantía. Por otra parte, hay países donde los repos cuya propiedad cambia de manos se consideran, por razones institucionales, jurídicas u otras, como transacciones en el título básico, es decir, como una venta en firme del instrumento en efectivo. La recompra ulterior se considera como una transacción en valores separada e independiente. En la reunión que celebró en 2000, el Comité del FMI aprobó una recomendación del FMI para considerar los repos como préstamos con garantía, a fin de reflejar las características económicas de la transacción.

**3.63** En la práctica, en algunos países los compiladores nacionales comprueban que su única posibilidad real consiste en solicitar los datos referentes a tenencias de valores (y transacciones de valores) de acuerdo con las convenciones contables o regulatorias que se apliquen en sus países. Al parecer, la gran mayoría de países prefiere considerar los repos como préstamos con garantía (en cuyo caso es el “vendedor” y no el “comprador” quien deberá declarar la tenencia)<sup>35</sup>. Son muy pocos los países que registran los repos

<sup>34</sup>Los reportos constituyen un medio común por el cual los fondos comunes de inversión pueden multiplicar los fondos que aportan los inversionistas. Por ejemplo, por medio de repos, una inversión en valores de US\$100 millones puede multiplicarse con respecto al valor de la inversión inicial. A efectos de la encuesta (estos fondos se denominan a veces “fondos de inversión especulativos” (“hedge funds”)), debe procurarse recopilar datos sobre el valor total de la inversión de cartera, incluidos los valores objeto de los repos.

<sup>35</sup>Si el “comprador” revende valores adquiridos por medio de un acuerdo de recompra suscrito con un tercero, debe declararse un saldo negativo o una “posición corta”; en caso contrario, las tenencias de los valores serán contabilizadas dos veces (véase el recuadro 3.6).

como transacciones de valores; sin embargo, también es probable que en muchos países las prácticas de registro no se apliquen de manera uniforme, por lo cual los compiladores deberán cerciorarse antes de realizar la encuesta de que los declarantes comprendan qué información deberán declarar y que estén en condiciones de hacerlo. Ello se aplica sobre todo a países que obtienen sus datos para la ECIC de custodios (véase la siguiente sección “Tratamiento de los repos en la ECIC”). Se alienta a los compiladores a analizar con los custodios la forma de registrar estas transacciones y a estudiar en qué medida pueden identificarse y declararse sobre la base exigida en la encuesta. Reviste especial importancia que la declaración de datos sobre los repos (y los préstamos de valores) se efectúe de manera uniforme en el país.

### iii) *Tratamiento de los repos en la ECIC*

**3.64** Debido al carácter ambiguo de estas transacciones —son, en parte, transacciones de valores en las que se ha producido un traspaso legal de la propiedad, aunque al mismo tiempo, debido a sus características, se asemejan más bien a una actividad de financiamiento con lo cual se justificaría clasificarlas como préstamos con garantía—, las discrepancias en el registro estadístico de los repos pueden dar lugar a que se subestime o se cuenten dos veces las tenencias de los valores externos correspondientes. Por consiguiente, el grupo de trabajo reconoció la necesidad de adoptar un enfoque práctico y uniforme para la declaración de tenencias de valores que son objeto de acuerdos de recompra. Se recomienda que, al menos a efectos de la presente encuesta, y de conformidad con la aprobación de este enfoque por parte del Comité del FMI en su reunión en 2000, los repos se clasifiquen como préstamos con garantía. No obstante, llevar esta recomendación a la práctica no siempre es una tarea fácil, sobre todo en países donde las prácticas estadísticas y contables no se ajustan a lo recomendado en la propuesta o donde existen asimetrías en los datos declarados sobre los repos y los reportos pasivos. En países donde los custodios son una fuente importante de información se plantea otro problema, ya que los valores objeto de acuerdos de recompra no necesariamente están identificados o pueden ser identificados por los custodios (tanto del punto de vista de la parte que inicia la transacción de repo como la que inicia la transacción de reporto pasivo). En esas circunstancias, es posible que el custodio sólo pueda declarar las tenencias mantenidas en custodia en un momento determinado; por lo tanto, no podrá identificarse el instrumento objeto del acuerdo

de recompra y será excluido de las tenencias del custodio (y, por consiguiente, de las tenencias de la parte que inicia la transacción de repo). Análogamente, los valores adquiridos mediante reportos pasivos posiblemente no puedan identificarse como tales en los libros del custodio y, por lo tanto, es posible que se registren erróneamente en las tenencias del custodio (y, por ende, en las tenencias de la parte que inicia la transacción de reporto pasivo).

**3.65** Esta tarea tiene varios componentes. Como primer paso, los compiladores nacionales deberán hacerse una idea de la importancia que posee el mercado de acuerdos de recompra en su propia economía. Si el mercado es de cierta magnitud deberán averiguar sus características.

**3.66** En segundo lugar, los compiladores deberán conocer las prácticas de registro de los declarantes y procurar lograr una coherencia interna en la economía. Si los declarantes de un país acreedor no aplican uniformemente el tratamiento establecido para las tenencias correspondientes a acuerdos de recompra, los datos sobre los títulos de crédito frente al país deudor serán erróneos. En el recuadro 3.4 se explican las razones en las que se basa esa conclusión. Sin embargo, lograr que las instrucciones sean internamente coherentes no es necesariamente una tarea fácil, sobre todo en países que realizan encuestas de custodios. Estos países tendrán, por ejemplo, que poder recopilar datos sobre las “posiciones cortas”; en caso contrario, las tenencias de valores se contabilizarían dos veces (véase el recuadro 3.4). En los recuadros 3.5 y 3.6 se presentan ejemplos de problemas que pueden surgir en la cuantificación de los repos de recompra (y de los préstamos de valores).

**3.67** En países que recopilan información a través de una encuesta de inversionistas finales, los repos y los reportos pasivos deberán declararse como préstamos con garantía; en otras palabras, como si no se hubiese producido un traspaso de los valores en cuestión. Si la parte que inicia el reporto pasivo utiliza el instrumento posteriormente en un acuerdo de recompra, la transacción deberá considerarse del mismo modo, es decir, como un préstamo con garantía. Sin embargo, si el instrumento adquirido mediante un reporto pasivo se vende en firme, la parte que inició la transacción del reporto pasivo deberá declarar una posición “corta” (véase el recuadro 3.4). Si los requisitos contables y legales del país establecen que los acuerdos de recompra deben registrarse como transacciones de valores, los declarantes de encuestas de

**Recuadro 3.4: Tratamiento estadístico de los acuerdos de recompras**

Explicar los asientos estadísticos a que pueden dar lugar los acuerdos de recompra puede convertirse rápidamente en una labor enormemente complicada, sobre todo porque frecuentemente deben considerarse tres variables —las dos contrapartes de la transacción de repo y el emisor del instrumento básico (y en un acuerdo de recompra tripartito, el custodio del instrumento)

Si las contrapartes son residentes del país y asignan a los repos un tratamiento estadístico idéntico (es decir, si los compiladores nacionales se aseguran de que se impartan las mismas instrucciones a todos los declarantes), los títulos de crédito ante el país de emisión del instrumento básico no varían. Por ejemplo, utilizando el ejemplo del recuadro 3.5, si el residente X del país A celebra un acuerdo de recompra de pasivos correspondientes a 100 valores del país B con el residente Y del país A, independientemente de que X mantenga o no esta tenencia en sus libros, e Y no lo haga, o viceversa, el país A tendrá un título de crédito de 100 ante el país B; es decir, sólo una entidad del país A habrá registrado un título de crédito ante el país B.

Si, en cambio, el residente X trata a los acuerdos de recompra como un préstamo con garantía, y el residente Y los trata como una compra de valores, el título de crédito del país A ante B se medirá incorrectamente en 200; es decir, que tanto X como Y declararán un crédito ante el país B. Análogamente, si el residente X trata a los acuerdos de recompra como una venta de valores, y el residente Y los trata como un préstamo con garantía, el título de crédito del país A ante B se medirá incorrectamente como cero; es decir, ni X ni Y declararán un crédito ante el país B.

No obstante, los datos de las tenencias pueden no ser necesariamente “correctos” aun cuando X e Y traten en forma congruente a las transacciones de repos. Supóngase que X e Y tratan a los acuerdos de recompra como préstamos con garantía, pero Y vende a su vez los instrumentos a otro residente, Z, pero no como un repo. La venta del instrumento realizada por Y puede declararse con exactitud en los datos de transacciones, pero como Y ha vendido un instrumento que no figuraba en su balance, Y tiene una posición “corta” o negativa. Si el sistema de recopilación de datos del país A no permite registrar posiciones negativas, el título de crédito del país A ante el país B volverá a medirse incorrectamente como 200, porque tanto X como Y declararán créditos ante el país B, aun cuando exista un solo título de crédito.

Las posibilidades de declaración de datos se hacen más complicadas cuando una de las contrapartes no es residente (véase el recuadro 3.5). Desde el punto de vista de la ECIC, la residencia de la contraparte de la transacción de repo no influye directamente. Interesa, más bien, la residencia del emisor del instrumento que se utiliza para el acuerdo, ya que en la ECIC se miden los títulos de crédito frente a no residentes. Reviste importancia, en cambio, la residencia de la contraparte en la medida en que el tratamiento de los valores en que se basan los acuerdos de recompra varíe de un país a otro. Si los compiladores nacionales adoptan diferentes tratamientos, existe la posibilidad de que se declaren datos inferiores o superiores a los verdaderos a nivel mundial, por razones idénticas a las arriba explicadas en el contexto interno.

Las mismas consideraciones referentes a los acuerdos de recompra se aplican también a los préstamos de valores.

inversionistas finales deberán hacer todo lo posible para declarar esos datos como préstamos con garantía. Reviste especial importancia que haya coherencia en la economía con respecto al tratamiento de los repos de valores emitidos por no residentes para que los datos sobre la posición global de la economía con respecto a la economía emisora sean correctos. Si algunos declarantes utilizan una determinada base de registro (por ejemplo, préstamos con garantía) y otros utilizan una base distinta (por ejemplo, transacciones de valores), es posible que se sobrestimen o subestimen sustancialmente los títulos de crédito frente a la economía emisora.

**3.68** Los países que recopilan datos de custodios tendrán que determinar si los custodios, al declarar las tenencias de sus clientes, están en condiciones de identificar por separado los valores mantenidos en el marco de acuerdos de recompra (ello no se aplica a las tenencias que mantienen por cuenta propia, ya que en ese caso deberían poder identificar claramente los valores objeto de repos o adquiridos mediante reportos pasivos). En algunos países, el custodio de la parte que inicia el acuerdo de recompra sabrá que el instrumento ha sido objeto de una transacción de ese tipo porque dichos valores se identifican claramente

en los registros para evitar que sean vendidos dos veces. Sin embargo, en esos países, es frecuente que incluso el custodio de la parte que inicia el reporto pasivo no sepa que el instrumento ha sido adquirido en el marco de un acuerdo de recompra. En muchos casos no es necesario que el custodio cuente con esa información: para los efectos del custodio, si el instrumento puede volver a venderse, para todos los propósitos y fines prácticos, los valores adquiridos no se diferencian de cualquier otra transacción de valores y pueden venderse de la misma forma. Asimismo, en muchos países el custodio no sabrá si el instrumento forma parte de un acuerdo de recompra. Por consiguiente, en todos los casos en que los custodios sean una fuente importante de información, los compiladores deberán explicarles la importancia de poder identificar los valores objeto de repos o reportos pasivos, y deberán buscarse formas de garantizar que puedan proporcionar la información solicitada en la encuesta.

**3.69** Otra forma de lograr que los países apliquen un tratamiento uniforme en el registro de los acuerdos de recompra es que los compiladores nacionales consulten a sus homólogos en el país extranjero donde reside el emisor del instrumento, para así poder

**Recuadro 3.5: Acuerdos de recompra — Ejemplos de posibilidades de declaración de datos sobre la posición internacional de la inversión de cartera**

<b>A. Acuerdos de recompra entre un residente del país A y un residente del país B de valores por un monto de 100 emitidos por un residente del país C</b>			
Método de tratamiento	Titulos de crédito del país A frente a C	Titulos de crédito del país B frente a C	Titulos de crédito declarados de no residentes frente a C
1. Ambos países tratan los acuerdos de recompra como préstamos con garantía	100	0	100
2. Ambos países tratan los acuerdos de recompra como ventas y compras de valores	0	100	100
3. El país A trata los acuerdos de recompra como préstamos con garantía; el país B como ventas y compras de valores.	100	100	200
4. El país A trata los acuerdos de recompra como ventas y compras de valores; el país B como préstamos con garantía.	0	0	0
<b>B. Acuerdos de recompra entre un residente del país A y un residente del país B de valores por un monto de 100 emitidos por un residente del país B</b>			
Método de tratamiento	Titulos de crédito del país A frente B		Titulos de crédito declarados de no residentes frente a B
1. Ambos países tratan los acuerdos de recompra como préstamos con garantía.	100		100
2. Ambos países tratan los acuerdos de recompra como ventas y compras de valores	0		0
3. El país A trata los acuerdos de recompra como préstamos con garantía; el país B como ventas y compras de valores	100		0
4. El país A trata los acuerdos de recompra como ventas y compras de valores; el país B como préstamos con garantía.	0		100
<b>C. Acuerdos de recompra entre un residente del país A y un residente del país B de valores por un monto de 100 emitidos por un residente del país A</b>			
Método de tratamiento	Titulos de crédito del país B frente a A		Titulos de crédito declarados de no residentes frente a A
1. Ambos países tratan los acuerdos de recompra como préstamos con garantía.	0	0	
2. Ambos países tratan los acuerdos de recompra como ventas y compras de valores	100	100	
3. El país A trata los acuerdos de recompra como préstamos con garantía; el país B como ventas y compras de valores	0	100	
4. El país A trata los acuerdos de recompra como ventas y compras de valores; el país B como préstamos con garantía.		100	0

determinar si ambos países siguen tratamientos compatibles. El uso de enfoques distintos puede dar lugar a asimetrías en el registro de las tenencias de valores; dados la magnitud y el desarrollo del mercado de acuerdos de recompra en los años noventa, ello podría plantear problemas para la agregación de los resultados y el intercambio de datos. En algunos casos puede ser necesario un intercambio bilateral de información suplementaria para satisfacer los requisitos de ambos países.

**3.70** Puesto que es sumamente común considerar los repos (y los reportos pasivos) como préstamos con garantía, y ya que el Comité del FMI ha aprobado ese tratamiento, la ECIC también lo recomienda y se emplea en los formularios modelo (apéndices I a V).

**3.71** Finalmente, el FMI deberá recibir información sobre el tratamiento que los países se proponen dar a sus tenencias de acuerdos de recompra (junto con otra documentación referente a la realización de la encuesta a nivel nacional), a fin de poder controlar y, si es necesario, dar a conocer a los compiladores nacionales pertinentes, la incompatibilidad entre los enfoques de los países de que se trate<sup>36</sup>.

<sup>36</sup>En los últimos años, el volumen de transacciones transfronterizas en acuerdos de recompra ha aumentado a tal punto que a los países posiblemente les convenga recopilar esta información en forma propia a efectos de la balanza de pagos, dada la importancia de los acuerdos de recompra como instrumentos de financiamiento y de apalancamiento financiero.

### Recuadro 3.6: Ejemplo de un reporto pasivo seguido de una venta en firme

Cuando los acuerdos de recompra se consideran como préstamos con garantía, es posible que los pasivos externos de los países por concepto de valores se declaren incorrectamente.

Cuando un no residente utiliza un instrumento emitido por un residente a otro residente para suscribir un acuerdo de recompra y el segundo residente, a su vez, lo vende en firme a otro residente, se sobrestimarán los pasivos externos del país por concepto de valores.

En el siguiente ejemplo, un residente del país A suscribe un acuerdo de recompra por valor de 100 con un instrumento emitido por el gobierno del país B a un residente del país B. A su vez, el instrumento adquirido mediante este reporto pasivo se vende en firme a un residente del país C. En ese caso, los pasivos externos por valores del país B se contabilizarán de la siguiente forma si a efectos del registro de estos instrumentos se consideran como préstamos con garantía y, al mismo tiempo, se registrará una posición "corta".

Pasivos frente al país A por valores (si los acuerdos de recompra se consideran como préstamos con garantía)	100
Pasivos frente al país C por valores (según los registros de la venta en firme)	100
Crédito de no residentes en forma de valores frente al país B	200

Aunque el residente del país B que revende el instrumento adquirido mediante el reporto pasivo suscrito con el residente del país A registrará su crédito frente al emisor del instrumento (el residente del país B) como una posición "corta", el crédito de no residentes en forma de valores se sobrestimará en 100 unidades.

La posición de inversión internacional del residente del país B no se sobrestimará, sin embargo, porque el residente del país B (la parte que inició la transacción en el marco del reporto pasivo) registrará un activo por cobrar en el rubro préstamos, correspondiente al reporto pasivo suscrito con el residente del país A, que contrarrestará el monto en que se sobrestimó el pasivo por concepto de valores.

Se produce la misma situación cuando un "prestamista" no residente otorga en préstamo el valor emitido por un residente a un "prestatarario" residente, que posteriormente vende el valor en firme a otro no residente.

Existen otros casos en que también se sobrestiman los pasivos de los países en forma de préstamos de valores.

**3.72** Otra complicación que puede surgir se refiere a la forma en que se recopilan los datos de los acuerdos de recompra a efectos de la balanza de pagos, lo cual puede afectar la forma en que los datos se recopilan a efectos de la posición de inversión internacional y la encuesta. Es posible que los operadores de valores y los bancos declaren los acuerdos de recompra suscritos con no residentes como transacciones de valores, pero que los compiladores reclasifiquen estos mismos valores como préstamos con garantía si utilizan, por ejemplo, un programa informático que identifica a todas las transacciones equiparándolas cuando reúnen características similares y las contrapartes coin-

ciden; esto puede ocurrir *ex post facto*. Por lo tanto, si un acuerdo de recompra sigue en circulación en la fecha de referencia, no se sabrá que tiene que realizarse la operación inversa hasta el siguiente período de declaración. Si ello sucede, y si el volumen de transacciones en acuerdos de recompra en que la operación inversa sigue pendiente es elevado, se solicitará a los compiladores que proporcionen sus revisiones al FMI apenas puedan.

**3.73** De lo anterior puede apreciarse la importancia que reviste declarar los acuerdos de recompra en forma coherente y, de preferencia, como préstamos con garantía.

**3.74** No obstante, como se señala en el recuadro 3.6, es posible que los pasivos por títulos de deuda se sobrestimen si después de realizarse la operación inversa se efectúa una venta en firme. Si tanto el tenedor original como el comprador final son no residentes, y si el instrumento ha sido emitido por un residente, ambos tenedores del instrumento se registrarán como propietarios. Rectificar estos problemas es una tarea continua. El Comité del FMI establecerá un grupo técnico para estudiar formas de evitar que estos instrumentos se contabilicen dos veces.

## B. Préstamos de valores

### i) Definición

**3.75** Se entiende por un **préstamo de valores** un acuerdo en virtud del cual se transfiere la propiedad de un instrumento a cambio de una garantía<sup>37</sup>, que en la mayoría de las veces es otro instrumento, a condición de que el título se devuelva a su propietario original en determinada fecha futura o cuando éste lo exija a la vista<sup>38</sup>. Si se produce un intercambio de valores en efectivo, la transacción tiene las mismas características económicas que un acuerdo de recompra y deberá considerarse como tal. El "prestatarario" pagará un cargo al "prestamista".

### ii) Posibilidad de doble contabilización

**3.76** Los préstamos de valores constituyen una actividad vinculada, en general, con la necesidad que experimentan los operadores de valores de atender

<sup>37</sup>En algunos casos no se proporcionan garantías.

<sup>38</sup>Con frecuencia, la garantía proporcionada al "prestamista" del instrumento sólo puede revenderse si el "prestatarario" termina en situación de incumplimiento.

obligaciones de entrega de títulos que han vendido pero que no poseen; es decir, de cubrir posiciones “cortas”. Básicamente, un préstamo de valores, cuando no existe una garantía en efectivo<sup>39</sup>, supone un canje de instrumentos: los obtenidos en préstamo a cambio de otros valores aceptables (o garantías aceptables). Dependiendo de la índole de la transacción y de los riesgos de crédito relativos de las partes que intervienen en la misma, el valor de los instrumentos recibidos como garantía puede ser igual o mayor que el valor de los instrumentos “prestados”. Tal como ocurre con los acuerdos de recompra, los riesgos de mercado que supone la propiedad de los valores afectados por un préstamo de valores (y todos los beneficios significativos respectivos) siguen corriendo por cuenta de los propietarios originales. En todos los casos, la propiedad de los valores “prestados” cambia de manos. Pero a diferencia de los acuerdos de recompra, ni el *MBP5* ni el *SCN 1993* ofrecen un tratamiento metodológico para los préstamos de valores.

**3.77** En la mayoría de los países, la práctica estadística consiste en tratar los valores (los que se prestan y los que se dan a cambio a manera de garantía) como si siguieran figurando en los libros del propietario original. Si se revende un instrumento obtenido en préstamo (como ocurre en general), tanto el propietario original como el tercero se considerarán propietarios del instrumento, en tanto que el “prestatario” se considerará como poseedor de una tenencia negativa (una posición “corta”). En esencia, ello significa que, en lo que concierne al “empréstito” inicial, no se registra una transacción, es decir, el “empréstito” inicial reúne características similares a las de un acuerdo de recompra, sin intercambiarse valores en efectivo. Dado que las únicas transacciones de los acuerdos de recompra que se registran son las que se efectúan en valores en efectivo —se hace caso omiso de la parte correspondiente al traspaso de la propiedad— lo mismo se aplica a las operaciones de préstamo de valores. Por lo tanto, puesto que dichas operaciones no entrañan un intercambio de valores en efectivo, y para mantener una coherencia con el tratamiento otorgado a los acuerdos de recompra, no se registra una transacción para el intercambio de valores en el marco de los préstamos de valores. El Comité del FMI aprobó este tratamiento en su reunión en 2000. En algunos países, sin embargo, la práctica consiste en tratar los préstamos de valores

como transacciones autónomas: el instrumento prestado pasa a ser de propiedad del “prestatario”, y la garantía pasa a propiedad del “prestamista”, incluso si existe un desequilibrio entre el valor del instrumento ofrecido y el valor del instrumento recibido. Si se revende en firme un instrumento “obtenido en préstamo”, el “prestatario” (la parte que inicia la transacción en el marco de un acuerdo de recompra) deberá registrar una posición “corta”. De lo anterior se desprende que al igual que sucede con los acuerdos de recompra, existe la posibilidad de declaraciones asimétricas dentro y entre los países participantes.

### **iii) Tratamiento de los préstamos de valores en la ECIC**

**3.78** El tratamiento preferido a efectos de la encuesta es que todas las operaciones de préstamos de valores se consideren transacciones fuera del balance, es decir, no deberán registrarse como transacciones para que los propietarios originales puedan seguir declarando que son los tenedores del instrumento. Si (o cuando) los valores se revenden, el “prestatario” deberá registrar una posición “corta”.

**3.79** Como puede apreciarse de lo anterior, los problemas que plantea el préstamo de valores son semejantes a los que surgen con los acuerdos de recompra, y adoptar un enfoque interno y externo coherente reviste la misma importancia en ambos casos. Por lo tanto, las recomendaciones formuladas para los acuerdos de recompra se aplican asimismo al préstamo de valores: deberá evaluarse la importancia del mercado; deberán elaborarse, en consulta con los potenciales declarantes de la encuesta, instrucciones de declaración de datos internamente coherentes; deberá investigarse la posibilidad de préstamos de valores de no residentes a no residentes; deberán establecerse contactos bilaterales con compiladores nacionales en los países pertinentes, y deberá remitirse al FMI información sobre el tratamiento que se tiene la intención de aplicar. Los problemas que surgen al intentar recopilar datos sobre los acuerdos de recompra y el préstamo de valores a partir de la información suministrada por los custodios son similares; los custodios, sobre todo del “prestatario”, no siempre pueden saber que un determinado instrumento sólo ha sido “prestado u obtenido en préstamo”, que el instrumento deberá devolverse o que deberá registrarse una posición “corta” en caso de revenderse el instrumento. Es esencial que los compiladores no escatimen esfuerzos para lograr que los custodios comprendan los requisitos y proporcionen la información sobre las bases recomendadas. Es aconsejable que

<sup>39</sup>Si la garantía se constituye en efectivo, la transacción debe considerarse como un acuerdo de recompra.

todas las comunicaciones con los declarantes y, sobre todo, con los compiladores, acerca de los préstamos de valores y los acuerdos de recompra, se efectúen al mismo tiempo.

### C. Certificados de depósito de valores

#### i) Definición

**3.80** Los *certificados de depósito* de valores son valores que representan la propiedad de instrumentos en manos de una depositaria<sup>40</sup>. El país de residencia del emisor de los valores básicos difiere del país en que se emiten los certificados.

#### ii) Posibilidad de doble contabilización

**3.81** La emisión de *certificados de depósito de valores* es cada vez más frecuente: los emisores y los intermediarios comprueban que a los inversionistas les resulta preferible adquirir valores en los mercados financieros, con cuyos sistemas de pagos y procedimientos de registro, etc., están familiarizados, en lugar de hacerlo en el mercado de origen del emisor, cuyos sistemas y procedimientos tal vez no conozcan tan a fondo, o no sean tan eficientes. La posibilidad de una doble contabilización obedece a la existencia simultánea del instrumento básico, que está en manos de la depositaria, y de los certificados de depósito de valores. En otras palabras, puede ocurrir que se declare la tenencia de dos valores aun cuando sólo exista un pasivo. Es necesario orientar claramente a los declarantes de la encuesta para evitar la doble contabilización.

#### iii) Tratamiento de los certificados de depósito de valores en la ECIC

**3.82** En la declaración de los certificados de depósito de valores, es necesario ir más allá de la entidad financiera “emisora” de los certificados; es decir, deberá suponerse que el tenedor de dichos certificados tiene un crédito frente a la unidad en la que se basan los certificados.

**3.83** La declaración de datos deberá guiarse por las pautas siguientes:

**3.84** Los certificados de depósito de valores representan la propiedad de valores en manos de una depo-

sitaría. Deben asignarse al país de residencia del emisor del instrumento original (o básico), y no del país de residencia del intermediario financiero que emite los certificados. En otras palabras, los certificados americanos de depósito de acciones extranjeras (ADR) son pasivos de la empresa no estadounidense cuyos valores sirven de base para la emisión de ADR, y no de la institución financiera estadounidense que haya emitido los ADR.

**3.85** Los intermediarios financieros no deberán declarar las tenencias de ningún instrumento emitido por no residentes contra el cual se hayan emitido y vendido certificados de depósito de valores. Si se ha emitido un certificado de depósito de valores antes de que la institución financiera que lleva a cabo la emisión haya adquirido los valores originales (o básicos), esa institución deberá declarar una tenencia negativa de los títulos originales (o básicos).

### D. Valores desprovistos de cupón

#### i) Definición

**3.86** Los *valores desprovistos de cupón* (o desmantelados) son instrumentos que consistían en un monto principal y cupones de interés pagaderos periódicamente que han sido transformados en una serie de bonos de cupón cero, de modo tal que la gama de plazos de vencimiento corresponda a las fechas de pago de los cupones y a la fecha de rescate del principal. Pueden crearse de dos maneras. El propietario del instrumento original puede solicitar a la cámara de liquidación o compensación en la que esté registrado el instrumento que “cree” títulos sin cupón a partir del instrumento original, en cuyo caso estos valores desmantelados sustituyen al instrumento original y pasan a constituir la obligación directa del emisor del valor original; o bien el propietario del instrumento original emite títulos desmantelados a nombre propio, respaldados por el instrumento original, que en este supuesto representan nuevas obligaciones, y no la obligación directa de quien haya emitido el título original.

#### ii) Posibilidad de doble contabilización

**3.87** La emisión de valores desmantelados ha pasado a ser más común: la creación, a través de los mismos, de bonos de cupón cero elimina el riesgo de reinversión inherente a los bonos dotados de cupones y concede a los inversionistas un mayor poder de multiplicación financiera; en otras palabras, se requiere menos dinero para realizar la misma inversión en el mercado que cuando

<sup>40</sup>Una depositaria es una entidad a la que se le encomienda la custodia de valores.

### Recuadro 3.7: Tratamiento en la ECIC de 1997 de transacciones financieras que pueden dar lugar a una subestimación o a una doble contabilización

**Portugal**—Las instrucciones de declaración se redactaron de conformidad con la *Guía* (sin embargo, cabe señalar que en la encuesta portuguesa no se abordaron los valores desmantelados). Las preguntas podían dirigirse al Banco de Portugal y puesto que los principales declarantes fueron consultados, no había razones para pensar que los datos declarados presentarían problemas de contabilización doble. Asimismo, este problema se evitó porque los custodios residentes declaran al Banco de Portugal el número de los expedientes abiertos de valores extranjeros (asignados por el Banco de acuerdo con sus instrucciones técnicas); asimismo, ese número se utiliza en el informe directo que presentan los inversionistas finales. A cada uno de estos números se le asigna un número de registro de la empresa que permite al Banco identificar el cliente. Esta característica permite utilizar un sistema de control de calidad y de captura de datos. Por último, estos mecanismos son compatibles con los métodos de recopilación y producción de estadísticas de balanza de pagos, lo cual garantiza una mejor conciliación de los flujos y saldos.

**Estados Unidos**—Los encuestados recibieron instrucciones de declarar la información como si no existiesen transacciones de repos ni préstamos de valores. Es decir, si el custodio mantiene valores transitoriamente en acuerdos de recompra, deberá declarar dichos valores como si fuesen tenencias continuas. Además, a las contrapartes se les solicita que no declaren los valores que adquieren sólo transitoriamente. No deberán declararse las garantías recibidas en virtud de acuerdos de recompra, ni las garantías proporcionadas deberán declararse como tenencias continuas. Asimismo, los valores prestados deberán declararse como tenencias continuas, los que se obtienen en préstamo no deberán declararse y toda garantía de por medio deberá declararse como una tenencia en manos del propietario original (al igual que en el caso de los acuerdos de recompra).

se utiliza un bono equivalente con cupón. Cuando la entidad que emite los títulos desmantelados crea nuevos pasivos, no existe la posibilidad de una doble contabilización. Dicha posibilidad se presenta cuando los valores desprovistos de cupón sustituyen al instrumento original aunque este último no haya sido rescatado. En esencia, el título original permanece “en estado latente” en la cámara de liquidación o compensación hasta que es reconstituido o rescatado.

#### iii) *Tratamiento de los valores desprovistos de cupón en la ECIC*

**3.88** Las instrucciones de declaración deberán ajustarse a las siguientes directrices:

**3.89** Si los valores desprovistos de cupón fueron emitidos por una entidad en nombre propio, la residencia del emisor es la de la entidad que los haya emitido, la cual deberá declarar sus tenencias de títulos existentes emitidos por no residentes.

**3.90** Si los valores desprovistos de cupón fueron creados a partir de un título de un no residente y siguen constituyendo una obligación directa del emisor original, la residencia del emisor sigue siendo la misma que la del título original.

**3.91** Los operadores de valores que soliciten a una cámara de liquidación o compensación la creación de

valores desprovistos de cupón a partir de un instrumento de un no residente existente no deberán declarar sus tenencias del instrumento básico de un no residente una vez creados los valores desmantelados.

**3.92** Los valores desprovistos de cupón con un plazo de vencimiento original inferior a un año son instrumentos del mercado monetario. Si pueden identificarse, deberán declararse como tales.

**3.93** En el recuadro 3.7 se relata la experiencia que tuvieron dos países con la ECIC de 1997 para no subestimar ni contabilizar dos veces las tenencias resultantes de operaciones realizadas mediante acuerdos de recompra, préstamos de valores, certificados de depósito de valores extranjeros y valores desprovistos de cupón.

## VIII. Instrumentos

**3.94** En el apéndice V de la presente *Guía* se describen en detalle muchos de los instrumentos a disposición de los inversionistas. Se espera que esta información facilite para los compiladores y declarantes la clasificación de los instrumentos como títulos de participación en el capital o títulos de deuda a corto o largo plazo. En el cuadro 3.1 se presenta la lista de los instrumentos incluidos por todos los participantes en la ECIC de 1997.

Cuadro 3.1: Instrumentos incluidos por los participantes en la ECIC de 1997

Instrumentos	Argentina	Australia	Austria	Bélgica	Bermuda	Canadá	Chile
<b>Títulos de participación en el capital</b>							
Acciones y valores de renta fija (excluidas las acciones preferentes sin participación)		X	X	X	X	X	X
Documentos de participación		X	X	2	X	X	X
Certificados de depósito de valores		X	X	X	X	X	X
Acciones en fondos comunes de inversión y sociedades de inversión mobiliaria		X	X	X	X	X	X
Otros		3	—	4	—	5	—
<b>Títulos de deuda a largo plazo</b>							
Acciones y valores de renta fija preferentes sin participación		X	—	X	X		X
Bonos no convertibles (con cupón)		X	X	X	X	X	X
Bonos convertibles y bonos con fechas de vencimiento optativas, la última de las cuales es de más de un año posterior a la emisión		X	X	X	X	X	X
Certificados de depósito negociables con vencimientos de más de un año		X	X	X	X		X
Bonos de doble divisa		X	X	X	X	X	X
Bonos de cupón cero y otros bonos con gran descuento		X	X	X	X	X	X
Bonos de tasa flotante		X	X	X	X	X	X
Bonos indexados		X	X	X	X	X	X
Valores respaldados por activos, como las obligaciones garantizadas por una hipoteca y los certificados de participación		X	X	X	X	X	—
Otros		3	—	4	—	6	—
<b>Instrumentos del mercado monetario</b>							
Letras del Tesoro		X	X	X	—	X	—
Efectos/papeles comerciales y financieros		X	X	X	—	X	—
Aceptaciones bancarias		X	X	X	—	X	—
Certificados de depósito negociables con vencimiento original de un año o menos		X	X	X	—	X	—
Pagarés a corto plazo emitidos en el marco de los servicios de emisión de pagarés		X	X	X	—	X	—
Otros		3	—	4	—	—	—
	Dinamarca	Finlandia	Francia	Indonesia	Irlanda	Islandia	Israel
<b>Títulos de participación en el capital</b>							
Acciones y valores de renta fija (excluidas las acciones preferentes sin participación)	X	X	X	X	X	X	X
Documentos de participación	X	X	X	—	X	X	X
Certificados de depósito de valores	X	X	X	—	X	X	X
Acciones en fondos comunes de inversión y sociedades de inversión mobiliaria	X	X	X	—	X	X	X
Otros	—	—	—	—	—	—	—
<b>Títulos de deuda a largo plazo</b>							
Bonos no convertibles (con cupón)	X	X	X	X	X	X	X
Acciones y valores de renta fija preferentes sin participación	X	X	—	—	X	X	X
Bonos convertibles y bonos con fechas de vencimiento optativas, la última de las cuales es de más de un año posterior a la emisión	X	X	X	X	X	X	X
Certificados de depósito negociables con vencimientos de más de un año	X	X	X	—	X	X	X
Bonos de doble divisa	X	X	X	—	X	X	X
Bonos de cupón cero y otros bonos con gran descuento	X	X	X	X	X	X	X
Bonos de tasa flotante	X	X	X	—	X	X	X
Bonos indexados	X	X	X	—	X	X	X
Valores respaldados por activos, como las obligaciones garantizadas por una hipoteca y los certificados de participación	X	X	X	—	X	X	X
Otros	—	—	7	—	—	—	—
<b>Instrumentos del mercado monetario</b>							
Letras del Tesoro	—	X	—	—	—	—	X
Efectos/papeles comerciales y financieros	—	X	—	X	—	—	X
Aceptaciones bancarias	—	X	—	—	—	—	X

(continúa en la siguiente página)

Cuadro 3.1 (continuación)

Instrumentos	Dinamarca	Finlandia	Francia	Indonesia	Irlanda	Islandia	Israel	
<b>Instrumentos del mercado monetario</b>								
Certificados de depósito negociables con vencimiento original de un año o menos	—	X	—	X	—	—	X	
Pagarés a corto plazo emitidos en el marco de los servicios de emisión de pagarés	—	X	—	—	—	—	X	
Otros	—	—	—	—	—	—	—	
Instrumentos	Corea	Italia	Japón	Malasia	Noruega	Nueva Zelandia	Países Bajos	Portugal
<b>Títulos de participación en el capital</b>								
Acciones y valores de renta fija (excluidas las acciones preferentes sin participación)	X	X	X	X	X	X	X	X
Documentos de participación	X	X	X	X	X	X	X	X
Certificados de depósito de valores	X	X	X	X	X	X	X	X
Acciones en fondos comunes de inversión y sociedades de inversión mobiliaria	X	X	8	X	X	X	X	X
Otros	10	—	9	—	X	—	—	11
<b>Títulos de deuda a largo plazo</b>								
Bonos no convertibles (con cupón)	X	X	X	X	X	X	X	X
Acciones y valores de renta fija preferentes sin participación	X	X	—	X	X	X	X	12
Bonos convertibles y bonos con fechas de vencimiento optativas, la última de las cuales es de más de un año posterior a la emisión	X	X	X	X	X	X	X	12
Certificados de depósito negociables con vencimientos de más de un año	X	X	13	X	X	X	X	X
Bonos de doble divisa	X	X	X	X	X	X	X	12
Bonos de cupón cero y otros bonos con gran descuento	X	X	X	X	X	X	X	12
Bonos de tasa flotante	X	X	X	X	X	X	X	12
Bonos indexados	X	X	X	X	X	X	X	12
Valores respaldados por activos, como las obligaciones garantizadas por una hipoteca y los certificados de participación	X	X	X	X	X	X	X	X
Otros	15	—	14	—	—	—	—	—
12								
<b>Instrumentos del mercado monetario</b>								
Letras del Tesoro	X	X	X	X	—	—	—	X
Efectos/papeles comerciales y financieros	X	X	X	X	—	—	—	X
Aceptaciones bancarias	X	X	X	X	—	—	—	—
Certificados de depósito negociables con vencimiento original de un año o menos	X	X	10	X	—	—	—	X
Pagarés a corto plazo emitidos en el marco de los servicios de emisión de pagarés	X	X	X	X	—	—	—	—
Otros	—	—	—	—	—	—	—	16
Instrumentos	España	Estados Unidos	Reino Unido	Singapur	Suecia	Tailandia	Venezuela	
<b>Títulos de participación en el capital</b>								
Acciones y valores de renta fija (excluidas las acciones preferentes sin participación)	X	X	X	X	X	X	X	
Documentos de participación	X	X	X	X	18	X	X	
Certificados de depósito de valores	X	X	X	X	X	X	X	
Acciones en fondos comunes de inversión y sociedades de inversión mobiliaria	X	X	X	X	X	X	X	
Otros	19	—	—	—	—	—	—	
<b>Títulos de deuda a largo plazo</b>								
Bonos no convertibles (con cupón)	X	X	X	X	X	X	X	
Acciones y valores de renta fija preferentes sin participación	X	X	X	X	X	X	X	
Bonos convertibles y bonos con fechas de vencimiento optativas, la última de las cuales es de más de un año posterior a la emisión	X	X	X	X	X	X	X	
Certificados de depósito negociables con vencimientos de más de un año	X	X	—	X	—	X	X	
Bonos de doble divisa	X	X	X	X	X	X	X	
20								

Cuadro 3.1 (conclusión)

Instrumentos	España	Estados Unidos	Reino Unido	Suecia	Singapur	Tailandia	Venezuela
<b>Títulos de deuda a largo plazo</b>							
Bonos de tasa flotante	X	X	X	X	X	X	X
Bonos indexados	X	X	X	X	X	X	X
Valores respaldados por activos, como las obligaciones garantizadas por una hipoteca y los certificados de participación	X	X	X	X	X	X	X
Otros	21	—	—	—	—	—	—
<b>Instrumentos del mercado monetario</b>							
Letras del Tesoro	X	—	X	X	X	—	X
Efectos/papeles comerciales y financieros	X	—	X	X	X	—	X
Aceptaciones bancarias	X	—	—	—	X	—	X
Certificados de depósito negociables con vencimiento original de un año o menos	X	—	X	—	X	—	X
Pagarés a corto plazo emitidos en el marco de los servicios de emisión de pagarés	X	—	X	X	X	—	X
Otros	23	—	—	—	—	—	—

Nota: X = el país incluyó este instrumento en 1997; — = el país no incluyó el instrumento.

<sup>1</sup>No se utilizaron "formularios de la ECIC"; los datos sobre inversión de cartera que ya se habían recopilado señalaban principalmente acciones, derechos de depositaria, bonos del Tesoro, letras del Tesoro y certificados de depósito negociables.

<sup>2</sup>Ninguno (se trata como inversión directa).

<sup>3</sup>La encuesta de inversiones internacionales está diseñada específicamente para recopilar los datos necesarios a fin de cumplir con los requisitos que fija el MBP5. El formato y la redacción empleados en los formularios, y la redacción de las notas explicativas detalladas que se proporcionan a todos los declarantes, se basan en el texto del MBP5. Las notas explicativas proporcionan numerosos ejemplos de lo que debería incluirse (y excluirse) en cada tipo de instrumento. Para el trimestre que incluye a diciembre de 1997 se utilizaron copias de los formularios y de las notas explicativas.

<sup>5</sup>Recibos de pagos en cuotas y acciones y valores de renta fija preferentes (rara vez se puede hacer la distinción entre instrumentos con participación y sin participación).

<sup>6</sup>Certificados de depósito negociables con vencimientos de más de un año (a menudo falta la información sobre el vencimiento).

<sup>7</sup>Bonos de renta fija y cualquier otro bono no descrito previamente; pagarés a mediano plazo.

<sup>8</sup>Excluidas las sociedades de inversión mobiliaria con cartera libre y no constituidas.

<sup>9</sup>Acciones preferentes.

<sup>10</sup>Títulos de participación en el capital vendidos en el marco de acuerdos de recompra y prestados en el marco de acuerdos de préstamos de valores.

<sup>11</sup>Derechos de suscripción.

<sup>12</sup>Se declaró una categoría general de "bonos", que podría incluir otros tipos de títulos de deuda a largo plazo. Se suministran detalles adicionales para los bonos públicos y con garantía pública.

<sup>13</sup>Solamente activos.

<sup>14</sup>Sociedades de inversión mobiliaria con cartera libre.

<sup>15</sup>Títulos de deuda vendidos en el marco de acuerdos de recompra y prestados en el marco de acuerdos de préstamos de valores.

<sup>16</sup>Se declaró una categoría residual ("otros"), que podría incluir otros tipos de títulos de deuda a corto plazo.

<sup>17</sup>Los datos del Reino Unido incluyen todas las categorías enumeradas.

<sup>18</sup>No mencionados implícitamente en el formulario de la ECIC.

<sup>19</sup>Se incluyeron todos los títulos de participación en el capital cotizados.

<sup>20</sup>Los datos del Reino Unido incluyen todas las categorías. Se incluyeron también los bonos con menos de un año de vencimiento (en los formularios actuales de la encuesta se solicita a las instituciones que declaren todos los bonos como títulos de deuda independientemente de su vencimiento, en observancia de la norma ESA 95).

<sup>21</sup>Se incluyeron todos los títulos de deuda a largo plazo cotizados.

<sup>22</sup>Sólo se recopiló información sobre los bancos. Se solicitó a los bancos que clasificasen todos los certificados de depósito, independientemente de su vencimiento original, como instrumentos del mercado monetario.

<sup>23</sup>Se incluyeron todos los títulos de deuda a corto plazo cotizados.

## 4. Métodos de recopilación

*Organizar una encuesta sobre inversiones de cartera que produzca datos de buena calidad es una labor bastante complicada, por lo cual los compiladores deben considerar cuidadosamente todas las posibilidades antes de optar por determinado sistema de recolección de datos. Para que la información referente a los países que participan en la ECIC sea coherente y de calidad adecuada, en este capítulo se exponen cuestiones prácticas no consideradas en la Guía para compilar estadísticas de balanza de pagos (Washington, 1995).*

*En el presente capítulo se ofrece orientación a los compiladores sobre los temas siguientes: elección de un sistema de recopilación de datos (investigaciones preliminares, cobertura y nivel de detalle necesario), bases de datos de seguridad, umbrales y tenencias de terceros.*

### I. Consideraciones sobre los datos

**4.1** Si bien es esencial que los datos de la ECIC admitan comparaciones entre los países —para facilitar, además, el intercambio de recopilación— **no** es necesario que los sistemas de recopilación de datos de todos los países sean idénticos, sino que los compiladores nacionales deberán adaptar sus sistemas a las circunstancias de sus propios países.

**4.2** La experiencia surgida de la ECIC de 1997 indicó que en las encuestas nacionales se puede tomar como principal objetivo a cualquiera de los tres grupos siguientes: i) inversionistas finales, ii) custodios (instituciones financieras que administren o realicen la gestión de valores emitidos por no residentes en nombre de residentes del país), o iii) una combinación de inversionistas finales y custodios, y iv) administradores de inversiones en combinación con custodios o inversionistas finales. No obstante, dado el carácter especial y complicado de la realización de encuestas

de administradores de inversiones, no se recomienda su utilización para los países que no hayan realizado anteriormente encuestas de inversiones de cartera. Se incluye en el presente capítulo un análisis de las ventajas e inconvenientes de la realización de una encuesta de administradores de inversiones.

**4.3** Los datos pueden recogerse **instrumento por instrumento** o **en base agregada** para orientar a los compiladores nacionales. En el presente capítulo se exponen consideraciones que deben tenerse en cuenta al optar por un sistema de recopilación de datos para la ECIC. Se analizan asimismo las dificultades inherentes a la cobertura de las inversiones realizadas por el sector de los hogares.

### II. Elección de un sistema de recopilación

**4.4** Elegir el sistema de recopilación apropiado es vital para el éxito de la ECIC. Se trata, probablemente, de la decisión más importante que tienen que adoptar los compiladores nacionales. Sea cual fuere el sistema que se escoja, se plantearán arduas dificultades técnicas, como la de evitar la subcontabilización o la doble contabilización. Por lo tanto, antes de optar por determinado sistema, los compiladores nacionales deben realizar investigaciones preliminares, en especial en el ámbito de las instituciones financieras, y tener en cuenta los objetivos de la ECIC y sus propias necesidades de información.

#### A. Investigaciones preliminares

##### i) Temas generales

**4.5** Como punto de partida, los temas que deben analizarse dentro del organismo compilador y a través de contactos del mismo con los participantes del mercado, son los siguientes:

- ¿Qué objetivos se asignan a la encuesta a nivel nacional? Por ejemplo: ¿qué tipo de información se procura obtener? ¿Qué importancia revisten la puntualidad de los resultados y la frecuencia de las encuestas?<sup>41</sup>
- ¿Qué autoridad legal, si la hay, rige la recopilación de la información?
- ¿Qué residentes invierten en valores emitidos por no residentes, son propietarios de los mismos, o ambas cosas? En sentido amplio, ¿cuáles son los mayores inversionistas?
- ¿Qué sistema utilizan los residentes para la custodia de sus tenencias de valores emitidos por no residentes? ¿Recurren a custodios del país o directamente a no residentes, mantienen los valores en autocustodia o se valen de alguna combinación de esas alternativas?
- ¿Cuál es el sistema actual de recopilación de datos de transacciones y saldos de no residentes? ¿Es posible modificar una encuesta existente o es necesario elaborar un nuevo método?
- ¿Cuáles son los sistemas de registro de información y cuál es la estructura interna de los potenciales declarantes de la encuesta? ¿Qué tipo de encuesta se adapta más fácil y eficientemente a esos sistemas?
- ¿Deben recogerse los datos instrumento por instrumento o en base agregada? ¿Determinado tipo de sistema de recopilación de datos sería intrínsecamente más eficaz que otro en cuanto a la producción de datos de buena calidad a menor costo? ¿Cuál es la opinión de los participantes del mercado? ¿Qué restricciones presupuestarias y de recursos enfrenta el compilador?

**4.6** Las respuestas a las preguntas que anteceden ayudarán a los compiladores a adoptar una decisión informada sobre el tipo de sistema de recopilación de datos que conviene adoptar.

*¿Qué objetivos se asignan a la encuesta a nivel nacional? Por ejemplo: ¿qué tipo de información se procura obtener? ¿Qué importancia revisten la puntualidad de los resultados y la frecuencia de las encuestas?*

<sup>41</sup>Es probable que la ECIC se repita a intervalos regulares; por lo tanto, es importante hacerlo saber a los declarantes para que puedan organizar sus sistemas de información de modo de suministrar información regularmente. Si los declarantes tienen la impresión de que la encuesta sólo ha de realizarse en una ocasión quizá no establezcan sistemas que puedan utilizarse para encuestas posteriores, lo que puede suscitar gastos adicionales si se repite la encuesta.

**4.7** Los objetivos de la encuesta pueden estar limitados por los recursos de que dispone el compilador. En principio, la encuesta está destinada a recoger información sobre todas las tenencias de residentes de valores emitidos por no residentes no relacionados (participaciones de capital y deuda a largo y corto plazo), clasificadas por países de los emisores. No obstante, no siempre resulta práctico tratar de abarcar todas las tenencias de todos los sectores, en especial si la encuesta se realiza por primera vez. La determinación del ámbito de la encuesta bien puede basarse en dos criterios esenciales: recursos presupuestarios con que cuenta el compilador e importancia de la información. En otras palabras, ¿qué información puede obtenerse de la encuesta con los recursos disponibles y cuáles son los sectores de declarantes más importantes que han de cubrirse con esos recursos para que el gasto realizado produzca los mayores beneficios posibles al costo más bajo posible para los declarantes? Al mismo tiempo es necesario tener en cuenta, en el marco de este proceso, la puntualidad y frecuencia de la recopilación de datos. Los datos que no puedan obtenerse transcurrido un año de la fecha de referencia pueden ser demasiado atrasados a los efectos de la ECIC; al mismo tiempo es necesario tener en cuenta la frecuencia del suministro y la elaboración de los datos si la encuesta debe realizarse en forma continua (en otras palabras, ¿disponen los declarantes y la entidad compiladora de los recursos necesarios para recopilar regularmente los datos?).

*¿Qué autoridad legal, si la hay, rige la recopilación de la información?*

**4.8** En muchos países, las potestades para la recopilación de la información están enunciadas en una ley de estadísticas o en las normas legales que regulan el funcionamiento del banco central o de la oficina nacional de estadísticas. Debe establecerse la obligatoriedad del suministro de información estadística, su exactitud y su presentación dentro de un plazo razonable a partir de la solicitud, así como sanciones para el caso de incumplimiento. La legislación debe indicar asimismo que la entidad compiladora debe tratar como confidenciales los datos individuales, y que debe ser imposible identificar los datos como provenientes de determinado declarante (a menos que éste lo consienta expresamente).

**4.9** En los países donde las normas legales no sean suficientemente claras o no se hayan establecido sanciones, puede ser conveniente que las autoridades traten de perfeccionar el régimen legal. En los países

donde no se hayan establecido facultades legales la encuesta deberá tener carácter voluntario, siendo esencial para el éxito de la labor que la entidad compiladora y los potenciales declarantes mantengan una buena relación de trabajo. A estos efectos es útil acudir a los buenos oficios de asociaciones empresariales que faciliten la aplicación de la encuesta y actúen como intermediarias a los efectos de la obtención de información de declarantes individuales o de procesar las declaraciones de datos. Las asociaciones pueden luego remitir los datos agregados a la entidad compiladora. Este método puede ir en detrimento de la calidad de los datos (no es posible verificarlos adecuadamente), pero puede suministrar información que de lo contrario puede ser inasequible. De todos modos, aunque se disponga de adecuadas facultades legales para recoger los datos en forma preceptiva, hacer participar a asociaciones empresariales suele representar una táctica útil y una valiosa labor de relaciones públicas: puede contribuir a las relaciones con los declarantes individuales si se percibe que la asociación participa activamente y comprende los beneficios de la labor.

*¿Qué residentes invierten en valores emitidos por no residentes, son propietarios de los mismos, o ambas cosas? En sentido amplio, ¿cuáles son los mayores inversionistas?*

**4.10** Un punto de partida útil puede consistir en examinar las fuentes de datos de inversiones de cartera suministradas en relación con la balanza de pagos o la posición de inversión internacional para determinar qué inversionistas revisten mayor importancia y cuáles de los datos existentes pueden aprovecharse para la ECIC. Además, el diálogo con los representantes del mercado representa una fuente adicional de información útil, ya que el compilador puede no conocer algunas líneas de inversión o ignorar la presencia de algunos agentes de actividades de inversiones internacionales.

*¿Qué sistema utilizan los residentes para la custodia de sus tenencias de valores emitidos por no residentes? ¿Recurren a custodios del país o directamente a no residentes, mantienen los valores en autocustodia o se valen de alguna combinación de esas alternativas?*

**4.11** El tema debe ser considerado también con inversionistas institucionales y otras personas conocedoras de las condiciones locales del mercado y de los vehículos de inversión. En el presente capítulo se examinan las ventajas e inconvenientes de la utilización de

una encuesta de inversionistas finales, una encuesta de custodios o una combinación de ambas cosas.

*¿Cuál es el sistema actual de recopilación de datos de transacciones y saldos de no residentes? ¿Es posible modificar una encuesta existente o es necesario elaborar un nuevo método?*

**4.12** Si se están recogiendo datos de residentes sobre inversiones de cartera en la cuenta financiera de la balanza de pagos o en la posición de inversión internacional, un análisis de la información disponible, su recopilación y las bases de valoración darán indicios de los tipos de instituciones a las que puede acudir (reviste mucha importancia la periodicidad de revaluación de la cartera).

**4.13** No obstante, esas fuentes de datos generalmente son insuficientes, debiendo ser complementados por otras informaciones. Como uno de los objetivos de la ECIC consiste en obtener información distribuida geográficamente, si se recoge información referente a la posición de inversión internacional, la obtención de datos para la ECIC distribuidos geográficamente puede no representar una carga adicional muy pesada para los declarantes, si estos mantienen registros adecuados. Esa labor debe realizarse teniendo en cuenta la importancia de los datos. En los países donde las tenencias sean reducidas puede establecerse un umbral apropiado si ello reduce considerablemente la carga para los declarantes. La eventual determinación de un umbral debe ser precedida por un diálogo con los inversionistas, a fin de identificar un punto de corte razonable y mantener, al mismo tiempo, un nivel adecuado de cobertura y detalle geográfico (véase más adelante).

*¿Cuáles son los sistemas de registro de información y cuál es la estructura interna de los potenciales declarantes de la encuesta? ¿Qué tipo de encuesta se adapta más fácil y eficientemente a esos sistemas?*

**4.14** Reviste importancia mantener un diálogo con los declarantes sobre su sistema interno de mantenimiento de registros, para determinar los mecanismos más adecuados y sencillos de obtención de información sobre las bases necesarias. En algunos países es posible que muchas grandes instituciones financieras dispongan, en una u otra forma, de información de capital importancia para la ECIC. Otros inversionistas en valores emitidos por no residentes no relacionados pueden requerir mayor asistencia. Algunos inversionistas clasifican su exposición en diversos

mercados de inversión basándose en variables tales como país de la casa matriz, moneda, región, sector económico, clasificación crediticia y país de emisión (que no tiene por qué ser el país de residencia del **emisor**). No siempre se utiliza el concepto de residencia, que es capital a los efectos de la balanza de pagos, la posición de inversión internacional y la ECIC, y que, dada su importancia, debe determinarse claramente (su análisis se realiza en el capítulo 2). En algunos casos puede ser más fácil que los declarantes, si lo prefieren, proporcionen al compilador, adoptando adecuadas salvaguardias, el registro completo de sus tenencias. (Véase, más adelante, el análisis del enfoque de información instrumento por instrumento).

*¿Deben recogerse los datos instrumento por instrumento o en base agregada? ¿Determinado tipo de sistema de recopilación de datos sería intrínsecamente más eficaz que otro en cuanto a la producción de datos de buena calidad a menor costo? ¿Cuál es la opinión de los participantes del mercado? ¿Qué restricciones presupuestarias y de recursos enfrenta el compilador?*

**4.15** No puede determinarse por anticipado la mejor manera de obtener los datos. Entre los factores que deben tenerse en cuenta cabe mencionar los recursos de que dispone el compilador y el método más sencillo y económico para que los declarantes proporcionen los datos. Si los recursos del compilador son limitados, el enfoque agregado puede ser el más adecuado, pero el inconveniente es que los declarantes pueden tener que realizar una considerable labor de reordenación y reagregación de sus datos de la que en caso contrario podría prescindirse (ello dependerá de sus sistemas internos de administración e información contable). Además, en general el compilador no puede revisar fácilmente los datos. Por otra parte, el suministro de datos instrumento por instrumento puede reducir la carga de trabajo del declarante (lo que dependerá de los mecanismos de recopilación de datos que se apliquen), pero a costa de un aumento de la carga de trabajo del compilador. En definitiva, la solución por la que se opte dependerá de la evaluación de los costos y beneficios de los enfoques alternativos para el compilador y para los declarantes.

**4.16** Por otra parte, la selección de un enfoque de inversionistas finales, de custodios, o de una combinación de ambos, dependerá de la medida en que el compilador esté en condiciones de determinar la mejor cobertura posible y al mismo tiempo reducir al

mínimo la duplicación de datos. Se obtendrán mejores datos impartiendo instrucciones claras y manteniendo el diálogo con los declarantes. En el presente capítulo se examinan las ventajas e inconvenientes relativos de los métodos de suministro de información agregada o instrumento por instrumento.

## ii) Sectores que deben considerarse en la encuesta

**4.17** Al realizar el proceso que antecede, puede ser conveniente que los compiladores tengan en cuenta la dimensión sectorial; no sólo a los efectos del análisis, sino también para lograr la máxima cobertura posible sin contabilizar doblemente la información. En la sección V del capítulo 3 se describen los sectores respectivos.

**4.18** Se aconseja a los compiladores nacionales examinar las fuentes internas de información para establecer, en sentido amplio, la modalidad de ahorro de los cuatro principales sectores de sus respectivas economías: **hogares, instituciones financieras, sociedades no financieras y gobierno general**. Este examen puede generar ciertos indicios para establecer qué sectores es probable que sean los mayores propietarios de valores emitidos por no residentes. A este respecto es especialmente importante evaluar en qué medida el sector de los hogares adquiere valores emitidos por no residentes y dónde se guardan esos valores.

**4.19** En general, las **instituciones financieras** son inversionistas en gran escala, por cuenta propia o como agentes de terceros (generalmente del sector de los hogares) a través de planes de inversiones colectivas, compañías de seguros de vida o fondos de pensiones. Las autoridades monetarias son tenedoras de activos internacionales de reserva, que deben mantenerse separadas de las inversiones de cartera pero declararse a través de una encuesta independiente sobre la distribución geográfica de valores que se mantienen como reservas de divisas (EVAR), que se analiza en los capítulos 1 y 2.

**4.20** El **sector del gobierno general** no es comúnmente un inversionista importante en los mercados internacionales de inversiones de cartera (aunque los gobiernos suelen ser emisores importantes de instrumentos de deuda adquiridos por inversionistas internacionales). (Las tenencias de reservas internacionales no se registran como tenencias del sector del gobierno general, sino que figuran como propias de las autoridades monetarias: véase el párrafo anterior sobre instituciones financieras).

**4.21** No es común que las **sociedades no financieras** sean grandes tenedoras de activos de inversiones de cartera (aunque, al igual que los gobiernos, bien pueden mantener considerables pasivos de cartera). Es más probable que las inversiones internacionales de las sociedades no financieras se realicen en forma de inversión directa (en el capítulo 3 se analiza el tema de la separación entre la inversión directa y la inversión de cartera, y en el capítulo 6 se examina la experiencia de diversos países).

**4.22** El sector de los **hogares** es, en general, una de las principales fuentes de ahorro en muchas economías, pero es difícil realizar encuestas directas a su respecto, dada la magnitud de la población que potencialmente declarará datos y los problemas inherentes a la creación de una muestra representativa. Por lo tanto, los compiladores nacionales deberán investigar a través de qué canales este sector invierte en valores emitidos por no residentes y cómo los mantiene. *¿Es el sector de los hogares propietario de valores de ese género a través de fondos de pensiones y sociedades de inversión nacionales? ¿Administra directamente los custodios y administradores de fondos de valores emitidos por no residentes que son propiedad del sector de los hogares? ¿Realiza el sector de los hogares transacciones con valores y los mantiene directamente en entidades financieras no residentes, sobre todo para reducir al mínimo sus obligaciones tributarias?*

**4.23** La experiencia del grupo de trabajo muestra que los compiladores pueden adoptar diversos métodos para obtener información sobre la inversión privada del sector de los hogares en valores emitidos por no residentes. Uno de ellos consiste en realizar una encuesta de las tenencias por cuenta propia de fondos de inversión colectiva —como los fondos comunes de inversión y sociedades de inversión mobiliaria— utilizados por los hogares para invertir en valores emitidos por no residentes. En este caso los intereses de los hogares son indirectos, es decir consisten en títulos de crédito frente a los fondos residentes poseedores de activos consistentes en valores emitidos por no residentes. Un segundo enfoque consiste en recoger información sobre entidades financieras como los custodios que mantienen en su poder valores emitidos por no residentes que son propiedad de los hogares, o administradores de fondos similares que administren inversiones en nombre de hogares. En la siguiente sección se ubican en su contexto esas diversas alternativas.

**4.24** Subsiste, sin embargo, el problema de cómo realizar la cobertura de las tenencias de los hogares de valo-

res emitidos por no residentes, cuya tenencia se realiza en forma directa a través de entidades financieras no residentes. En algunos países esto es un problema insignificante; en otros, sucede lo contrario. Con respecto a esta última categoría de países no existe una solución simple.

**4.25** Un posible enfoque consistiría en tratar de estimar a través de información estadística disponible en la esfera interna la magnitud de la inversión efectuada por los hogares que se mantiene en forma directa en el exterior. A esos efectos podrían realizarse comparaciones entre: i) el ahorro neto de los hogares, medido por las cuentas de producción, ingreso y utilización del ingreso, como diferencia entre el ingreso y el gasto, y ii) el ahorro de los hogares, medido por las cuentas financieras. Esas comparaciones, aunadas al análisis de los errores y omisiones netos de la balanza de pagos, podrían indicar si el ahorro de los hogares que se mantiene en forma directa en el exterior representa un problema importante. En el mejor de los casos podría dar algún indicio sobre el volumen de ese tipo de ahorro. No obstante, es improbable que esas comparaciones puedan ser útiles para la ECIC, que requiere detalles sobre la clasificación por países de los activos de cartera.

**4.26** Otro método consistiría en basarse en la cooperación internacional y el intercambio de información entre los países. Los países a los que los hogares no residentes confían directamente su ahorro de cartera recogerían información sobre esas supuestas tenencias de terceros y la darían a conocer a los países con los que realizan transacciones. Éstos, a su vez, podrían agregar esa información a los datos de sus activos de cartera. Dada la falta de experiencia en la recopilación de datos de tenencias de terceros a esos efectos, la complejidad y la posibilidad de doble contabilización<sup>42</sup>, y la posible falta de atribuciones legales para recoger información que no esté directamente relacionada con las necesidades de política económica interna, se recomienda a los países que consideren la posibilidad de aplicar este enfoque que realicen investigaciones y adopten cuidadosos preparativos. En la sección V de este capítulo se describen algunos de los problemas prácticos y metodológicos vinculados con la utilización de una encuesta de tenencias de terceros<sup>43</sup>.

<sup>42</sup>Por ejemplo, tanto los custodios locales como los mundiales podrían declarar idénticas tenencias cuando estos últimos los hayan colocado valores en custodia de los primeros, o los inversionistas finales podrían declarar las mismas tenencias como custodios de un tercer país.

<sup>43</sup>El FMI ha establecido un grupo técnico para examinar las posibilidades de recoger datos de tenencias de terceros, pero no estará en condiciones de proporcionar asistencia a tiempo para la realización de la ECIC de 2001.

## B. Cobertura (inversionistas finales, custodios, o ambos)

**4.27** El enfoque más adecuado para lograr una cobertura completa de los valores emitidos por no residentes que sean de propiedad de residentes varía de acuerdo con las circunstancias de cada país. Por razones jurídicas, institucionales e históricas, distintos países presentan diversas estructuras financieras. Los tipos de residentes que invierten en valores emitidos por no residentes varían de un país a otro, y es diferente también el sistema de custodia de esos instrumentos. No obstante, la experiencia histórica lleva a pensar que la mayoría de los países recurren principalmente a: i) inversionistas finales, para que declaren sus tenencias por cuenta propia, ii) custodios, para que declaren sus tenencias por cuenta propia y de clientes, o iii) una combinación de ambas modalidades<sup>44</sup>. A continuación se exponen los beneficios e inconvenientes de esos tres enfoques.

### i) Encuesta de inversionistas finales

**4.28** Las encuestas de inversionistas finales se basan principalmente en los propietarios de valores emitidos por no residentes. Este enfoque permite prever una cobertura satisfactoria, cuando la inversión en valores emitidos por no residentes está concentrada en inversionistas institucionales, tales como bancos, operadores de valores, fondos comunes de inversión y fondos de pensiones y de seguros. La calidad de los datos suministrados será también, previsiblemente, satisfactoria, porque los inversionistas finales son, probablemente, quienes estén mejor informados con respecto a la magnitud, la composición y el valor de su propia cartera, y la fuente más adecuada de información sobre operaciones de recompra, lo que ayudaría a garantizar que esas operaciones se declaren como préstamos con garantía.

**4.29** Además, si el método corriente de recopilación de datos de inversión de cartera consiste en realizar una encuesta de inversionistas finales, y si se cree que la cobertura es general y que es posible modificar o complementar las recopilaciones de datos estadísticos existentes, ese enfoque será, previsiblemente, el de mayor eficacia de costos. La calidad de los datos provenientes de la encuesta podría verificarse comparando los mismos con las declaraciones existentes (véase el capítulo 5).

<sup>44</sup>En algunos casos es posible, además, recurrir a administradores (de fondos) de inversiones.

**4.30** Si, en cambio, los compiladores nacionales carecen de experiencia en materia de recopilación de datos de inversión de cartera a través de encuestas de inversionistas finales, se requerirán preparativos adicionales. Lo que es más importante, el compilador tendrá que crear un registro exhaustivo de los potenciales declarantes de la encuesta e iniciar amplias conversaciones con las instituciones con mayores probabilidades de tener en su poder valores emitidos por no residentes; de lo contrario la cobertura podrá ser subóptima (en el capítulo 5 se tratan los temas vinculados con el establecimiento y mantenimiento de un registro). La creación y el mantenimiento del registro requerirán recursos. Por otra parte, los compiladores nacionales deberán evitar la doble contabilización o el registro de tenencias mayores que las reales. Puede suceder, por ejemplo, que las entidades consoliden en sus informes las tenencias de filiales residentes que declaren datos por separado al compilador nacional (doble contabilización), o las tenencias de filiales ubicadas fuera de la economía residente (sobrestimación). En esencia, los compiladores deben saber claramente quiénes son los propietarios a cuyas tenencias se refiere el declarante en la encuesta. Además deben tener presente la posibilidad de que a las entidades no habituadas a llenar formularios de inversiones de cartera les resulte difícil proporcionar la información que se les pide, y puedan necesitar asesoramiento. De hecho, el mantenimiento de contactos regulares y la realización de visitas de seguimiento a potenciales declarantes representa una labor sumamente valiosa, a menudo indispensable para una primera, o inclusive segunda o tercera encuesta, hasta que los declarantes manejen sin dificultad los requisitos de la encuesta. El método de utilización de datos de los inversionistas finales es también el más adecuado para determinar las tenencias por sectores. No obstante, aunque probablemente determine una adecuada cobertura de los grandes inversionistas institucionales, no permite obtener información sobre los valores de los hogares, porque generalmente es demasiado difícil y costoso realizar una encuesta de hogares.

**4.31** La valoración por inversionistas finales puede variar también de un tenedor a otro, e inclusive pueden presentarse diferencias dentro de las cuentas de un mismo declarante. Algunos inversionistas finales actualizan diariamente la valoración de sus tenencias; otros lo hacen en forma semanal, mensual, trimestral o anual. Otros quizá no lo hagan regularmente, si no tienen necesidad de hacerlo. Algunos inversionistas pueden mantener una cuenta de compra y venta de

valores y una cuenta de inversión. En esos casos no se actualiza la valoración de estas últimas porque deben mantenerse hasta el vencimiento o se utilizan para otros fines (por ejemplo para cumplir obligaciones de mantenimiento de reservas o de capital). Debe solicitarse a quienes contestan la encuesta que declaren si mantienen un sistema de valoración diferente del requerido para la encuesta (es decir precio de mercado a la fecha de referencia). Cuando el criterio de valoración no consiste en los precios de mercado se debe tratar de reevaluar los instrumentos al precio de mercado.

#### ii) Encuesta de custodios

**4.32** Las encuestas de custodios se centran principalmente en las instituciones financieras que mantienen en su poder valores emitidos por no residentes en nombre de inversionistas finales. En otras palabras, la población de la encuesta no coincide con la de los inversionistas del país. Previsiblemente, los sistemas de recopilación de datos de este tipo brindan una adecuada cobertura cuando los residentes tienen sus valores emitidos por no residentes principalmente en manos de custodios del país. Como el número de declarantes de la encuesta será menor que el de inversionistas finales, las dificultades inherentes a la identificación y al mantenimiento de la población declarante adecuada son mucho más reducidas que en una encuesta de inversionistas finales.

**4.33** Si, no obstante, se trata de obtener datos de buena calidad a través de una encuesta de custodios, el compilador nacional debe estar alerta frente a la posibilidad de que existan relaciones complicadas entre los inversionistas finales y los custodios, y entre unos custodios y otros. Dada la jerarquía de los custodios (el inversionista puede tratar con un custodio primario que a su vez lo haga con un custodio mundial, o viceversa<sup>45</sup>), siempre existe, y no debe subestimarse, la posibilidad de doble contabilización de una tenencia de valores. En esencia, los compiladores nacionales deben comprender la estructura de las operaciones de los custodios, saber a ciencia cierta quién está obligado a declarar datos, e incluir instrucciones muy claras en el formulario de la encuesta. También es recomendable que elaboren flujogramas.

<sup>45</sup>Los custodios mundiales manejan la custodia de valores de inversionistas finales a través de una red mundial de subcustodios formada por filiales y bancos agentes corresponsales. El custodio primario o local puede no poseer una red mundial de subcustodios, y por lo tanto subcontratar con un custodio mundial la custodia de los valores del cliente.

**4.34** Los custodios pueden tropezar con dificultades para: i) distinguir entre tenencias de residentes y no residentes (a menos que exista una razón, por ejemplo tributaria, para efectuar esa distinción); ii) elaborar una clasificación geográfica detallada de las tenencias de valores emitidos por no residentes en manos de residentes, y iii) valorar algunos instrumentos a precio de mercado. En otras palabras, pueden acumular información en un formato que les haga difícil extraer los datos que necesita el compilador nacional. **Por lo tanto, es esencial que en los países que llevan a cabo encuestas de custodios se realicen consultas previas con custodios del país.** Al igual que en las encuestas de inversionistas finales, mantener contactos continuos y realizar visitas de seguimiento representa un importante mecanismo para tener la certeza de que los datos se suministren tal como se requieren. Esas comprobaciones de control de calidad son esenciales (véase el capítulo 5).

#### iii) Encuesta combinada de custodios e inversionistas finales

**4.35** En las encuestas en que sólo se recogen datos de custodios del país no se puede tener en cuenta ningún instrumento de propiedad de residentes del país que se mantenga en forma directa en manos de custodios no residentes o sea objeto de autocustodia. Se logrará una cobertura más completa a través de una encuesta de custodios del país que tengan en su poder valores emitidos por no residentes que sean propiedad de residentes del país, y de inversionistas finales que tengan en su poder valores emitidos por no residentes. Los países que utilizan encuestas combinadas de custodios e inversionistas finales han adoptado el método de recopilar datos provenientes principalmente de custodios (y sólo de inversionistas finales cuando estos no utilicen custodios del país o realicen la custodia por sí mismos). Esos países han comprobado que la gran mayoría de los valores emitidos por no residentes que son propiedad de residentes se confían a custodios del país.

**4.36** Este enfoque entraña un evidente riesgo de doble contabilización, porque los inversionistas del país pueden declarar erróneamente valores depositados en manos de custodios del país, además de custodios no residentes. Por lo tanto, los compiladores deberán ser sumamente cuidadosos al determinar la población declarante<sup>46</sup>, y redactar muy claras instrucciones de

<sup>46</sup>En el capítulo 6 se ofrece orientación sobre la elaboración de un registro de potenciales declarantes de la encuesta.

declaración de datos. En algunos países, los compiladores nacionales solicitan al custodio que indique el nombre del inversionista final en cuyo nombre se hayan confiado los valores emitidos por no residentes. Además, puede solicitarse al inversionista final que clasifique las tenencias de valores emitidos por no residentes: i) en manos de custodios del país; ii) en manos de custodios no residentes, y iii) bajo su propia custodia. Esto reduce el peligro de subestimación o de doble contabilización. No obstante, debe admitirse que los custodios, en especial, pueden mostrarse sumamente reacios a proporcionar esa información. Son esenciales los mecanismos de control de calidad (véanse los capítulos 5 y 6).

### **C. Ventajas e inconvenientes de las encuestas de administradores de (fondos) de inversiones**

**4.37** En el presente capítulo se han explicado diversos tipos de encuestas: de inversionistas finales, de custodios, y encuestas combinadas de custodios e inversionistas finales. No obstante, se pueden recoger datos de otra fuente: los administradores de inversiones.

**4.38** Los administradores de inversiones son particulares o entidades que a cambio de comisiones prestan servicios de asesoramiento y administración en materia de inversiones. Los fondos que invierten no figuran en su balance, pues siguen siendo activos de sus clientes, quienes son los responsables últimos de la inversión. Por ejemplo, cuando un fondo de pensiones ha invertido todos o parte de sus activos a través de administradores de inversiones, son los agentes fiduciarios, y no el administrador de la inversión, los responsables de esta última.

**4.39** La ventaja que ofrece la participación de los administradores de inversiones consiste en la más amplia cobertura que permite obtener. El inconveniente es que la encuesta se hace más complicada y existe riesgo de doble contabilización.

**4.40** Un típico vacío de la cobertura —aun en el caso de encuestas combinadas de custodios e inversionistas finales— se da en el caso de pequeñas empresas y personas físicas poseedoras de un cuantioso patrimonio neto propietarias de valores emitidos por no residentes no relacionados, en especial si encomiendan directamente estos valores a custodios con centro de operaciones en el exterior. Aunque en las encuestas de activos generalmente no resulta práctico obtener información directa de esos inversionistas, estos en algunos

casos confían la administración de sus carteras a administradores de inversiones del país. Suele ser posible identificar e incluir en la encuesta a los principales administradores de inversiones, quienes, en muchos países, deben registrarse ante un organismo público y dar a conocer el volumen de fondos que controlan.

**4.41** No obstante, los administradores de inversiones no sólo prestan servicios a personas y pequeñas compañías, sino también a grandes instituciones cuyos activos ya están siendo medidos por la encuesta, por lo cual se deben definir y explicar cuidadosamente sus obligaciones como declarantes.

**4.42** En las secciones siguientes se analizan las ventajas e inconvenientes de diversos métodos.

### **D. Ventajas e inconvenientes de que la encuesta se limite a los inversionistas finales**

**4.43** Habitualmente, en ese tipo de encuestas se recogen datos de las principales fuentes internas de inversiones de cartera externas, como fondos comunes de inversión, compañías de seguros, fondos de pensiones, instituciones públicas, bancos y otras grandes sociedades. Los declarantes de la encuesta dan a conocer sus tenencias independientemente de que los activos respectivos estén en manos de custodios nacionales o extranjeros. Los activos de los inversionistas institucionales y societarios más pequeños, así como los del sector de los hogares, actualmente no son medidos por este tipo de encuestas si esos agentes invierten directamente en valores emitidos por no residentes no relacionados.

**4.44** Si se incluye en la encuesta a los administradores de inversiones, es posible reducir el vacío de la cobertura. Puede indicarse a los inversionistas finales que declaren sus tenencias externas aunque utilicen los servicios de administradores de inversiones del país. Luego podría encomendarse a los administradores de inversiones que declaren todos los valores emitidos por no residentes que tengan en su poder en nombre de clientes del país. También podría encomendárseles que proporcionen el (los) nombre(s) de la(s) institución(es) en cuyo nombre actúen, así como el (los) monto(s) de las tenencias correspondientes a cada cliente. Puede indicárseles que aclaren si actúan en nombre de personas físicas privadas y que den a conocer el monto invertido para todas ellas, en forma combinada, sin dar a conocer las identidades individuales. De este modo puede evitarse la doble contabilización.

**4.45** Un factor que complica el panorama es que en algunos casos los custodios transfieren total o parcialmente los activos que administran a otros custodios del país. En esos casos deben darse instrucciones que establezcan qué custodio debe declarar esas tenencias internas, para evitar vacíos o doble contabilización. Podría ser preferible que el informe lo haga el custodio que está en contacto directo con el inversionista, pues de lo contrario el segundo custodio puede no saber si el inversionista es un residente de la economía (o quizá no pueda asignar la inversión al sector institucional pertinente al proporcionar información sobre los conceptos que se le solicitan). En esos casos debe indicarse a los custodios que no incluyan esas tenencias que reciben de otros custodios. Por otra parte, podría ser más conveniente que los custodios que prestan sus servicios brinden la información sobre las tenencias de valores emitidos por no residentes, haciendo saber al mismo tiempo al primer custodio que debe identificar al custodio al que ha confiado los valores. Sea cual fuere el enfoque por el que se opte, es importante que el compilador analice los sistemas de información con los declarantes, y que se impartan instrucciones claras, para evitar errores de información.

#### **E. Ventas e inconvenientes de que la encuesta se limite a los custodios**

**4.46** En este tipo de encuesta se recogen datos de los grandes custodios con centro de operaciones en el ámbito interno. Se captan las tenencias de todos los sectores de la economía—instituciones y sociedades grandes y pequeñas; entidades públicas, y el sector de los hogares— en la medida en que encomiendan sus valores, emitidos por no residentes, a custodios que operan en el país. Se dejan de lado todos los valores confiados directamente a custodios del exterior por cualquier sector de la economía. No obstante, si se agrega a este tipo de encuesta la información de los administradores de inversiones se captará la parte de las tenencias externas confiadas directamente a entidades externas que son administradas por administradores de inversiones del país.

**4.47** Al igual que en el caso de las encuestas limitadas a inversionistas finales, sería necesario tratar de evitar una subestimación o una doble contabilización. El administrador de inversiones sólo deberá declarar los valores emitidos por no residentes no relacionados administrados por un administrador de inversiones del país y no confiados a un custodio del país. Habría que contabilizar los casos de pluralidad de administradores

de inversiones del país, cuestión que se examina en la sección referente a encuestas de inversionistas finales.

**4.48** Además, en algunos casos más de un custodio del país se ocupa de la custodia de los mismos valores emitidos por no residentes. Esto ocurre cuando un custodio del país (Custodio 1) que no se ocupa de la custodia de valores externos acepta de todos modos la custodia de valores emitidos por un no residente. En esos casos los valores podrían ser encomendados a su vez a otro custodio del país (Custodio 2) que preste servicios internacionales de custodia. Esto genera una situación en que dos custodios del país tienen registros pertenecientes a los mismos valores emitidos por no residentes. En las instrucciones sobre suministro de información debe establecerse que en esos casos cada uno de los custodios debe proporcionar información. Para ello podría disponerse que el custodio que se ocupa de la custodia de los valores emitidos por no residentes (Custodio 2) declare esas tenencias en la encuesta, y hacer saber al custodio que transfirió a un tercero los cometidos de custodia (Custodio 1) que no debe dar cuenta de esas tenencias, encomendándose a la vez al Custodio 1 que dé a conocer el nombre del Custodio 2 y el monto que le fue confiado, a los efectos de realizar comparaciones. Otra posibilidad es que el custodio que tiene contacto directo con el inversionista sea el que proporcione la información, en prevención de errores de asignación de la residencia. Sea cual fuere el enfoque elegido las instrucciones deben ser claras, para evitar errores de información.

#### **F. Ventajas e inconvenientes de realizar encuestas de custodios e inversionistas finales**

**4.49** Este tipo de encuestas es el de cobertura más general, ya que recoge datos de custodios e inversionistas finales. No obstante, como en ellas ya se recogen datos de dos diferentes fuentes de datos—lo que hace necesario coordinar la labor para evitar una contabilización insuficiente o doble contabilización—agregar a la combinación a los administradores de inversiones representa una complicación adicional.

**4.50** Supongamos que la responsabilidad básica de declarar información es de los custodios. En este caso, las instrucciones sobre suministro de información serían:

- a) Se indica a los custodios del país que prestan servicios internacionales de custodia que den a conocer todas las tenencias de valores emitidos por no residentes en nombre de residentes.

b) Se indica a los custodios del país que aceptan en custodia valores emitidos por no residentes, pero a su vez los transfieren a otro custodio del país, que no declaren esas tenencias, o que informen únicamente el nombre del custodio al que hayan transferido los valores, y el monto transferido. Otra posibilidad consiste en solicitar la información al custodio que está en contacto directo con el inversionista, pues estará en mejores condiciones para establecer si el inversionista es un residente de la economía (o para asignarlo al sector institucional apropiado, si se da cuenta de rubros de los que se procura obtener información). Debe indicarse a los custodios que reciben valores de otros custodios que no incluyan esas tenencias en sus propios informes.

c) Se indica a los administradores de inversiones que den cuenta de las tenencias de valores que administran emitidos por no residentes y no confiadas a otros administradores de inversiones del país ni a custodios del país.

d) Se indica a los administradores de inversiones que transfieren activos que están bajo su control a otros administradores de inversiones del país que no declaren esos valores.

e) Se indica a los inversionistas finales que declaren exclusivamente las tenencias de valores emitidos por no residentes que no estén bajo el control de un administrador de inversiones del país ni encomendados a un custodio del país.

**4.51** Con este método se logra una amplia cobertura, pero aumenta la posibilidad de errores provocados por mala interpretación de los requisitos de declaración. Es la situación que podría plantearse en caso de que un inversionista final del país utilice los servicios de un administrador de inversiones del país, que haga lo propio con otro administrador de inversiones del país, que utilice los servicios de un custodio del país que a su vez utilice los de otro custodio del país. Cinco diferentes entidades del país potencialmente informantes disponen así de información sobre los mismos valores emitidos por no residentes no relacionados, y sólo uno debe proporcionar información en la encuesta.

#### **G. Nivel de detalle necesario (instrumento por instrumento o en base agregada)**

**4.52** Puede alcanzarse el nivel de detalle que se necesita para la ECIC recopilando datos **instrumento por**

**instrumento o en base agregada.** La determinación del enfoque que debe adoptarse depende del nivel de detalle que necesite el compilador nacional a los efectos de la elaboración de estadísticas internas, del costo en que ha de incurrirse y, quizá, del tipo de declarante de que se trate.

#### **i) Recopilación de datos instrumento por instrumento**

**4.53** La recopilación de datos instrumento por instrumento, y no en base agregada, permite obtener más información y brinda mayores posibilidades de verificación de los datos<sup>47</sup>. Este método no sólo sienta las bases necesarias para establecer los datos de saldos —distribuidos geográficamente— y permite verificar determinadas variables, como precio y país del emisor, sino que ofrece información adicional, referente, por ejemplo, a la asignación de monedas, al sector económico del emisor, a la rentabilidad de los valores, etc. También puede ayudar a identificar los valores que constituyen inversiones directas<sup>48</sup>. Un beneficio adicional que ofrece el método de recopilación de datos instrumento por instrumento es que a partir de él pueden elaborarse otras series de datos o utilizarse el método para complementar la información necesaria para otras estadísticas, como los datos de la deuda externa y la Planilla de declaración de datos sobre las reservas internacionales y la liquidez en moneda extranjera. Pero es probable que el compilador nacional tenga que adquirir una base de datos que ofrezca información sobre valores individuales, de modo que estos últimos puedan ser asignados y valorados correctamente<sup>49</sup>. Antes de adoptar una decisión, el compilador tendrá que establecer si se requiere o no información adicional.

**4.54** La determinación de si corresponde recopilar datos instrumento por instrumento dependerá también del costo en que haya de incurrirse y de que los declarantes estén dispuestos a proporcionar la información sobre esa base. No obstante, a los declarantes esas encuestas les resultan generalmente más baratas y sencillas; los costos adicionales recaen sobre la entidad compiladora. Ello a su vez está vinculado con la frecuencia con que haya de repetirse la encuesta nacional: si es probable que se realice en forma continua<sup>50</sup>, la inversión inicial tendiente al establecimiento

<sup>47</sup>En el marco de un sistema de encuesta de inversionistas finales integrado, en que se recopilan datos en forma agregada, algunos de los detalles adicionales pueden recopilarse en otros formularios de la encuesta.

<sup>48</sup>Véase el capítulo 5.

<sup>49</sup>En la sección siguiente se presentan detalles adicionales sobre bases de datos de valores.

<sup>50</sup>Es probable que la ECIC se convierta en una actividad regular.

de una base de datos de valores podrá utilizarse en conjunción con el método de recopilación de datos instrumento por instrumento a lo largo de varios años; es casi seguro, en cambio, que una encuesta instrumento por instrumento por única vez sea más costosa y de mayor duración. Dado el considerable volumen de información que debe recopilarse, es probable que las encuestas de este tipo deban realizarse mediante sistemas electrónicos, para los que es preciso elaborar programas de informática compatibles para recibir y procesar la información enviada por los declarantes de la encuesta y para establecer un vínculo entre los datos declarados y la base de datos de valores.

#### **ii) Encuesta en base agregada**

**4.55** Por el contrario, las encuestas en base agregada dependen de que los declarantes agreguen, asignen y valoren los instrumentos, lo que supone una participación relativamente menor de los compiladores nacionales. (No obstante, si la encuesta instrumento por instrumento se repite periódicamente —por ejemplo una vez por año— la experiencia indica que los costos marginales se reducen sin detrimento de los beneficios consistentes en la obtención de detalles adicionales).

**4.56** Se presenta también el problema de la calidad de los datos. Quienes llevan a cabo una encuesta de inversionistas finales prevén razonablemente que los datos declarados en cifras agregadas de valores serán de buena calidad si el compilador nacional se asegura de que los declarantes de la encuesta conozcan perfectamente los requisitos de la misma en lo relativo, por ejemplo, a la valoración de mercado y a la asignación de países de los emisores. Esto se debe a que los inversionistas finales son los que están en mejores condiciones para dar información sobre la magnitud, la composición y el valor de sus carteras, y a que existe un vínculo directo con los datos de su balanza de pagos. Por lo tanto, en las encuestas de inversionistas finales tiende a aplicarse un enfoque agregado.

**4.57** Por el contrario, para asegurarse de que: i) se reduce al mínimo la doble contabilización, ii) los instrumentos se valoran correctamente, y iii) se mantiene la calidad, es recomendable, según los elementos de juicio provenientes de los países que recopilan datos de custodios, recoger datos a nivel de valores individuales. Según la experiencia de Estados Unidos, es frecuente que los informes iniciales provenientes de custodios contengan graves inexactitudes.

En la ECIC de 1997 los compiladores estadounidenses estimaron que conforme a esos datos iniciales, las cifras de las tenencias estadounidenses de valores emitidos por no residentes obtenidas serían dos veces mayores que las reales. La información detallada sobre valores ayudó a los compiladores de Estados Unidos a identificar posibles fuentes de errores, y resultó necesaria para lograr datos de buena calidad.

**4.58** No obstante, se realizan encuestas de custodios en base agregada, lo que al parecer depende en forma decisiva de la experiencia del organismo nacional de estadística que las organice. Cuanto mayor sea la experiencia tanto más profundo será el conocimiento que se adquiera. Cuanto más frecuentes sean las encuestas, tanto más confiables serán los datos provenientes de las encuestas de custodios en base agregada.

### **III. Bases de datos valores**

**4.59** La Asociación de Entidades Numeradoras Nacionales (ANNA, en sus siglas en inglés) tiene una base de datos referentes a acciones e instrumentos de deuda que abarca a 60 de sus miembros que aceptan códigos ISIN. Esta base de datos está a disposición de los bancos centrales, pero mediante un cargo. (En el apéndice VII aparecen más detalles.) Esa base de datos contiene información sobre valores proporcionados en forma voluntaria por algunas de las instituciones nacionales que asignan códigos de identificación de valores. La cobertura y la plenitud varían de un país a otro. Los valores se identifican por medio de los códigos ISIN. En general se dispone de información clave sobre cada instrumento, pero no sobre los precios ni sobre los tenedores. En la actualidad sólo se puede tener acceso a la base de datos en línea instrumento por instrumento, pero cabe la posibilidad de que en el futuro puedan obtenerse copias completas de la base de datos.

**4.60** Antes de adquirir una base de datos, los compiladores nacionales deben tener presente una posible dificultad: diferentes declarantes pueden presentar diferentes identificadores de valores, porque más de un sistema de codificación puede haber asignado identificadores diferentes a un mismo instrumento que sea objeto de amplia negociación. De hecho, en el formulario modelo de la encuesta que aparece en el apéndice I se da a los declarantes la opción de proporcionar un código ISIN o un código asignado por otro sistema de codificación. Los compiladores nacionales deberán analizar la cuestión con los potenciales

**Recuadro 4.1: Bases de datos comerciales**

Existen numerosas bases de datos comerciales. Se presenta más abajo una lista, en orden alfabético, de las bases de datos de ese género que contienen información sobre valores internacionales que ha utilizado o está utilizando por lo menos una entidad representada en el grupo de trabajo. No obstante, la lista es de carácter meramente informativo, pues el grupo de trabajo no efectúa recomendación alguna. Todo compilador que acuda a vendedores de bases de datos tendrá que establecer por sí mismo si el producto ofrecido satisface sus necesidades.

- Bloomberg, 499 Park Avenue, New York, New York 10022, Estados Unidos
- Euromoney Bondware, Nestor Avenue, Playhouse Yard, London EC4V 5EX, Reino Unido
- Interactive Data, 96 Hayden Avenue, Lexington, Massachusetts 02173-9144, Estados Unidos
- International Financing Review, 33 Aldate High Street, London EC3N 1DL, Reino Unido
- International Securities Market Association, Seven Limeharbour, London E14 9NQ, Reino Unido
- Muller Data, 90 Fifth Avenue, New York, New York 10011, Estados Unidos
- Reuters, 85 Fleet Street, London EC4P 4AJ, Reino Unido
- Icovam, 5 Rue du Centre, Noisy le Grand, 93167, Francia
- Telekurs, Postfach 8021, Zurich 8005, Suiza
- Wertpapiersammelstelle Frankfurt, Dusseldorfer Strasse 167, Frankfurt am Main D-60329, Alemania

declarantes de la encuesta; la labor de asignación se vuelve más sencilla y eficiente si los compiladores nacionales pueden contar con que los declarantes de la encuesta utilizan principalmente un sistema de codificación, por ejemplo el ISIN. En caso contrario se aconseja a las entidades que adquieran una base de datos que contenga los diversos identificadores asignados a determinado instrumento por los diferentes sistemas de codificación y luego establezcan vínculos entre todos esos datos y la información proporcionada.

**4.61** Algunos países utilizan códigos ISIN como único sistema de identificación de valores. No obstante, muchos países —especialmente los países industriales— elaboraron sus propios sistemas nacionales de numeración antes de la introducción de los códigos ISIN, que han seguido usándose en forma generalizada en muchos casos. En consecuencia, las empresas privadas han adoptado diversos sistemas primarios de identificación de valores. Así, algunos compiladores nacionales han obtenido información de declarantes que dan cuenta de valores identificados por diferentes sistemas de identificación, como SEDOL (Reino Unido), CUSIP (Estados Unidos), o VALOR (Suiza), así como el ISIN. Esto puede llevar a que idénticos instrumentos sean declarados por diferentes declarantes con dife-

rentes códigos de identificación de valores, ya que el mismo instrumento puede comercializarse en diferentes países mediante diferentes códigos.

**4.62** Puede ser muy útil disponer de una base de datos que contenga todos los diversos códigos de identificación que se utilizan a escala mundial a través de los cuales se identifique cada instrumento. Esto permite saber cuándo se declara cada valor independientemente de que haya sido identificado con un código ISIN, un código SEDOL o cualquier otro código. Si no se dispone de una base de datos que permita realizar comparaciones, se reduce considerablemente el valor de disponer de una base de datos de valores (tema que ya fue analizado). En general, pueden adquirirse bases de datos con referencias cruzadas en las mismas empresas comerciales que suministran bases de datos de instrumentos internacionales. (Véase el recuadro 4.1.)

**4.63** Debe notarse que algunas entidades numeradoras nacionales expiden códigos ISIN a jurisdicciones vecinas o conexas que carecen de una entidad numeradora propia. Por ejemplo, los instrumentos emitidos por dependencias de la Corona y territorios del Reino Unido probablemente recibirán un código ISIN de ese país.

**4.64** En el cuadro 4.1 se indican los diez países de la ECIC de 1997 que utilizaron una base de datos de valores (independientemente de que fuera una base de datos comercial o un sistema interno), la utilización de que fuera objeto la base de datos del Ufficio Italiano dei Cambi (UIC) y el alcance de la cobertura dispensada por la misma.

**4.65** En el recuadro 4.2 se presenta información sobre la base de datos de valores del BPI, que está a disposición de los bancos centrales que lo soliciten y, en ciertas circunstancias, de las entidades encargadas de las estadísticas.

## IV. Umbrales de información

**4.66** Para limitar el volumen de la carga de trabajo que recae sobre los declarantes puede ser conveniente establecer umbrales de información. Se trata de un valor que en caso de superarse indica que el declarante deberá dar a conocer sus tenencias de inversiones de cartera. El umbral puede corresponder a un mínimo de tenencias agregadas de valores emitidos por no residentes o al nivel de tenencias por países. El

**Cuadro 4.1: Países que en la ECIC de 1997 utilizaron bases de datos de valores, por tipo de bases de datos y amplitud de la cobertura**

Países	Tipos de bases de datos				Cobertura porcentual de esas bases de datos, por tipos de valores			Total
	(I)	(II)	(III)	(IV)	Títulos de participación en el capital	Títulos de deuda a largo plazo	Títulos de deuda a corto plazo	
Austria	—	X	—	—	90	99	95	95
Canadá	—	(I)	X	(2)	26	5	3	N/D
España	—	—	X	—	N/D	N/D	N/D	N/D
Estados Unidos	X	—	—	—	69	52	—	66
Francia	X	X	—	—	100	100	—	N/D
Israel	(Parcial)	(Programado)	—	—	(Principalmente)	—	—	N/D
Italia	—	X	X	—	N/D	N/D	—	99
Malasia	—	—	X	—	N/D	N/D	N/D	N/D
Portugal (3,4)	—	—	X	—	82	58	—	70
Venezuela	X	—	X	—	10	60	10	30

Tipos de bases de datos:

I) Bases de datos de instrumentos financieros comerciales

II) Base de datos interna de instrumentos financieros

III) Base de datos del Ufficio Italiano dei Cambi (UIC)

IV) Otra (sírvase especificar)

N/D: No disponible.

Notas:

1) TLa base de datos interna hace las veces de "diccionario" en el que se almacena más del 90% de la información de los emisores. Como no siempre se pudieron obtener códigos ISIN, se utilizaron nombres para identificar a los emisores. La base de datos indica los diferentes mecanismos de identificación del nombre de un emisor que no consista en el listado de las diferentes emisiones. Se adjunta a la información del emisor el país y la clasificación sectorial estándar del emisor. La base de datos del UIC se utilizó ampliamente para identificar al emisor. Por lo tanto, aunque más del 90% de los emisores terminan formando parte de la base de datos, aún no es posible cuantificar con precisión el porcentaje de valores cubiertos. Statistics Canada estima que la base de datos comprende entre el 30% y el 40% de las emisiones, aproximadamente.

2) Operaciones mensuales en valores tomadas de una encuesta de la balanza de pagos.

3) La cobertura se expresa en números (no en valor) de los instrumentos.

4) La base de datos del UIC fue actualizada con información con que contaba el Banco de Portugal.

procedimiento de establecimiento del umbral y la manera en que puede utilizarse dependen en cierta medida del mecanismo de realización de la encuesta.

**4.67** La encuesta puede ser realizada remitiéndola primero por correo a toda la lista de potenciales inversionistas (o sus agentes) en valores emitidos por no residentes (véase el diagrama 5.1, capítulo 5), para determinar el nivel de tenencias, sin tratar de establecer detalle alguno. El envío postal debe estructurarse de modo de "tender la red con la mayor amplitud posible", es decir, de incluir a todos los posibles inversionistas, sin conocer las tenencias de muchos de los que figuran en el registro. De este modo puede lograrse la máxima cobertura posible, pero probablemente habrá muchas unidades institucionales que declaren cero, o un muy bajo nivel de tenencias de valores emitidos por no residentes.

**4.68** Para no tener que recoger información de muy numerosas unidades con muy reducidas tenencias (lo que, por lo tanto, en poco modifica los resultados) algunos países pueden optar por establecer un umbral

para el total de las tenencias, que puede consistir en determinado porcentaje del valor total declarado a través de la encuesta (por ejemplo, 95%) y luego determinar cifras brutas para el saldo. También podría disponerse que el umbral consista en las mayores unidades (por ejemplo los 100 ó 500 mayores) como máximo que el compilador está en condiciones de procesar. (En el capítulo 6 se incluyen experiencias de tres países en cuanto a la determinación de valores brutos de los resultados en la ECIC de 1997.)

**4.69** Otro umbral, el de los detalles geográficos, reviste especial importancia en las pequeñas jurisdicciones donde la oficina de estadísticas tiene escasa capacidad o porque la carga de trabajo de los declarantes representa un problema importante. En esos casos puede ser conveniente determinar, en conjunción con los declarantes, determinado detalle geográfico limitado, que abarque a los países en que se realice un alto porcentaje de las inversiones (por ejemplo, más del 90%) y declarar el saldo como residuo. Para los declarantes que pueden necesitar una labor manual considerable para extraer los detalles

**Recuadro 4.2: Base de datos de valores del BPI**

El Banco de Pagos Internacionales (BPI) mantiene una base de datos instrumento por instrumento que abarca títulos internacionales de deuda. Conforme a las condiciones contractuales negociadas con los proveedores de datos del BPI, la información que contiene la base de datos puede darse a conocer a la comunidad de los bancos centrales.

El BPI clasifica los valores como internacionales (en contraposición a los nacionales) cuando reúnen tres características: lugar de realización de la transacción, moneda de emisión y situación de residencia del emisor; se consideran internacionales todas las emisiones en moneda extranjera realizadas por residentes y no residentes de determinado país y todas las emisiones en moneda nacional realizadas por no residentes. Además, los instrumentos nacionales específicamente destinados a inversionistas internacionales se consideran también emisiones internacionales en la base de datos del BPI.

La categoría de valores internacionales comprende bonos, pagarés e instrumentos del mercado monetario. Se derivan nuevas emisiones de bonos internacionales de fuentes del mercado, como Dealogic Capital DATA (Bondware) y Thomson Financial Securities Data (Platinum). El Banco de Inglaterra suministró la mayoría de los datos históricos hasta 1996. La Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) proporcionó datos sobre algunas emisiones realizadas en los años setenta. La información sobre los hechos ocurridos durante la vida de los bonos internacionales (por ejemplo ejercicio de las opciones de compra y de venta, fondos de amortización, rescate anticipado) es declarada por ISMA. Los datos sobre pagarés internacionales e instrumentos del mercado monetario se derivan de archivos de datos que ofrece Euroclear, que proporciona al BPI información sobre nuevas emisiones, así como información referente a hechos ocurridos durante la vida de los instrumentos.

Al final de septiembre de 2001, la base de datos de valores internacionales del BPI comprendía 72.887 emisiones internacionales de bonos (de las cuales 32.553 estaban en circulación) y 339.227 pagarés y giros de instrumentos del mercado monetario internacionales (de los cuales 45.113 estaban en circulación).

Se dispone de los siguientes detalles sobre los valores registrados en la base de datos del BPI: la clave ISIN; el nombre del prestatario; su país de residencia; su país de nacionalidad; el sector empresarial del prestatario inmediato (emisor); el sector empresarial del prestatario último (la empresa matriz del prestatario o del aval); el monto emitido expresado en moneda local y en dólares de EE.UU.; la moneda de emisión; las fechas de anuncio, culminación y vencimiento; el tipo de valor, y el tipo de tasas de interés. Además se dispone de la siguiente información exclusivamente para bonos internacionales: clasificación y fuente de la misma; todos los atributos y opciones que se adjuntan al bono; fechas de las opciones de compra y venta y reembolso anticipado, y precio de emisión y cupón.

La principal actividad del BPI en la esfera de los títulos internacionales de deuda consiste en combinar la información recibida de las diferentes fuentes de datos, identificar y eliminar los duplicados; corregir errores; realizar una clasificación coherente de los emisores conforme a las diferentes fuentes, y llevar a cabo un control general de calidad. El contenido de las bases de datos de títulos internacionales de deuda se presenta en forma agregada, consistente en series cronológicas en ocho dimensiones, y se publica en diversos informes del BPI; principalmente en *Quarterly Review: International Banking* y en *Financial Market Developments*. Se dispone de las siguientes dimensiones: la medida (emisiones anunciadas, completadas y netas, reembolsos anticipados y programados, y montos pendientes); tipo de instrumento; sector empresarial del prestatario inmediato; país de nacionalidad; país de residencia; mercado de emisión; tasa de estructura, y moneda de emisión. Estas series se dan a conocer a los bancos centrales de los países miembros a través del Banco de Datos del BPI.

geográficos, ese umbral puede constituir un medio muy valioso para reducir la carga de trabajo de los declarantes y al mismo tiempo incrementar la calidad de los datos de los países a los que se aplica el nivel de detalle.

**4.70** Uno de los inconvenientes de los umbrales es que limitan la utilidad de los datos referentes a las contrapartes. El país A puede haber establecido un umbral apropiado para sus propios fines (para limitar la carga de trabajo que recae sobre los declarantes o sobre los recursos propios del compilador), pero excluyendo información referente al país B. Como la ECIC se basa en la mutua colaboración, puede ser útil el mantenimiento de un diálogo entre los países que permitan obtener los máximos beneficios posibles a través del establecimiento de umbrales y reducir al

mínimo los inconvenientes para los países que utilizan los resultados (como obligaciones de sus contrapartes).

## V. Encuesta de tenencias de terceros

### A. Antecedentes

**4.71** La experiencia emanada de la ECIC de 1997 muestra que casi ningún país puede realizar una encuesta directa de los hogares del país en relación con las tenencias de valores emitidos por entidades no relacionadas no residentes. Ello se debe principalmente a dificultades prácticas de determinación de objetivos y realización de encuestas de una muestra pertinente de hogares, a lo delicado de la información, que afecta

a la tasa de respuesta, y a la calidad de las respuestas recibidas. En la medida en que los hogares mantengan directamente sus inversiones de cartera en entidades financieras no residentes, la cobertura de la ECIC será incompleta. Lo mismo puede suceder con la cobertura de otros inversionistas (como las pequeñas compañías y las entidades sin fines de lucro). Estas insuficiencias en la cobertura de los activos de la ECIC suele reflejar fallas en otras estadísticas nacionales, como las de balanza de pagos y las cuentas nacionales. En relación con esos países, este hecho puede perturbar el análisis del nivel y la composición del ahorro. Además provoca errores y omisiones en la balanza de pagos y en las cuentas nacionales. Existe, además, el riesgo de subestimación de la posición de inversiones internacionales del país.

**4.72** Una encuesta de tenencias de terceros representa un mecanismo de obtención de información sobre tenencias de valores emitidos por entidades no residentes que estén directamente en manos de entidades financieras no residentes en los países en que se mantienen o confían en custodia esas inversiones<sup>51</sup>. Ello requiere colaboración e intercambio de información internacional en virtud de la cual los países donde se llevan a cabo esas inversiones o a las que son confiadas realicen encuestas de este tipo y den a conocer los resultados, en un marco bilateral, a los países tenedores de activos.

**4.73** A continuación se examinan algunos temas que es necesario considerar antes de iniciar la realización de una encuesta de tenencias de terceros.

## **B. Investigaciones preparatorias**

**4.74** Dada la falta de experiencia con las encuestas de terceros, se requieren minuciosas investigaciones preparatorias. A continuación se describen los preparativos que debe realizar el compilador que lleve a cabo una encuesta de este tipo que deba cubrir las tenencias de inversionistas no residentes de instrumentos confiados directamente a custodios locales.

**4.75** La encuesta debe adaptarse al marco institucional en el cual los inversionistas no residentes mantienen sus valores o los confían a entidades financieras internas. Los inversionistas no residentes pueden

confiar sus inversiones de valores en forma directa a custodios locales por diferentes vías. Los siguientes son dos ejemplos:

- Posiblemente el método más utilizado consiste en que un inversionista no residente dé en custodia en forma directa a un custodio residente valores emitidos por una entidad no residente. En este caso los inversionistas no residentes actúan como clientes del custodio, y no utilizan intermediarios en su propio país. Para cubrir estas posiciones, el compilador que realice la encuesta debe acudir a los custodios locales.
- Otra posibilidad es que un inversionista no residente confíe directamente la administración de los activos a un administrador de inversiones en el exterior. Estos activos no figuran en el balance del administrador de inversiones que administre los activos invirtiendo los fondos y confiando los valores a un custodio local (al administrador de inversiones) para su custodia en nombre del cliente. Los servicios de administración de inversiones son comúnmente prestados por bancos, pero algunos administradores de inversiones operan independientemente de los bancos.

**4.76** Al investigar de qué modo utilizan los agentes del mercado los referidos tipos de servicios financieros en relación con los clientes no residentes, el compilador podrá diseñar y adaptar la encuesta de terceros de modo que resulte tan útil como sea posible.

**4.77** En una encuesta de terceros en la que se recurra tanto a custodios como a administradores de valores existe un evidente riesgo de doble contabilización. Si el administrador de inversiones, actuando en nombre de no residentes, ha confiado valores a custodios locales, debe indicarse claramente quién debe proporcionar la información al compilador.

**4.78** La encuesta de terceros debe ser diseñada, además, conforme a las disposiciones legales del país. En muchos países no existe un régimen legal que autorice la recopilación de información sobre tenencias de no residentes, en cuyo caso la encuesta deberá ser de carácter voluntario.

**4.79** También es necesario iniciar contactos con agentes del mercado. Ante todo, los compiladores deben evaluar la disponibilidad de información con respecto a la residencia de los clientes no residentes y de los emisores de los valores en posesión de los mismos. También es necesario establecer si los declarantes pueden distinguir a las personas privadas entre sus

<sup>51</sup>Para que una encuesta de este tipo proporcione toda la información posible al tercero deben incluirse también los valores emitidos por entidades residentes en las mismas jurisdicciones que el custodio y mantenidas por cuenta de inversionistas no residentes.

clientes no residentes y si están en condiciones de distinguir en mayor detalle diferentes tipos de clientes no residentes, como inversionistas institucionales y compañías no financieras. La calidad de los datos se ve afectada también por el hecho de que esta información sea o no de fácil acceso en los registros de los declarantes o si estos tendrán que realizar o no estimaciones adicionales.

### C. Alcance

**4.80** Una encuesta de terceros puede diseñarse también de modo de tener en cuenta las necesidades de los países a los que haya de darse a conocer la información. En muchos de los países que participaron en la ECIC de 1997, uno de los principales problemas fue la cobertura del sector de los hogares, muchos de los cuales habían confiado sus tenencias directamente a custodios no residentes. Para que una encuesta de ese género suscite los mayores beneficios posibles es preciso tomar como objetivo las tenencias de hogares no residentes (*enfoque de los hogares*).

**4.81** No obstante, la insuficiencia de la cobertura puede diferir de uno a otro de los países con los que se trabaja de acuerdo con el sistema de encuestas establecido (encuesta de inversionistas finales, encuesta de custodios o una combinación de ambas) y el problema puede no limitarse al sector de los hogares. La falta de cobertura de los activos de cartera puede estar relacionada también con otros inversionistas no institucionales, y referirse a valores emitidos por sindicatos de trabajadores, sociedades religiosas y compañías no financieras que están en el exterior en manos de no residentes. Esto haría necesario, desde la perspectiva del país con el que se trabaja, ampliar la cobertura de la encuesta de terceros de modo de incluir a inversionistas no residentes que no pertenezcan al sector de los hogares (*enfoque ampliado*).

**4.82** Un tema vinculado con el alcance de la encuesta de terceros consiste en determinar qué sectores deben cubrirse. Otro tema es el referente a la definición de los hogares. El criterio más confiable para que los declarantes distingan los hogares de otras entidades consistiría en definirlos en términos de las personas privadas. Este criterio sería plenamente congruente con el *SCN 1993*, que define al sector como el conjunto de los hogares residentes formados por personas privadas y toda empresa no constituida en sociedad de propiedad de los mismos que no mantenga un conjunto de cuentas (ni un balance)

separado<sup>52</sup>. Esta categoría es claramente diferente de la del sector de las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares, que comprende a inversionistas potencialmente importantes, como sindicatos de trabajadores, iglesias y sociedades religiosas.

**4.83** Si se opta por el enfoque ampliado, no es posible aconsejar la cobertura y la clasificación de categorías de los inversionistas no residentes. Estos temas deben decidirse tras la realización de consultas con los países con los que se opera. De todos modos es muy importante establecer un tratamiento coherente en la encuesta de terceros y en el país con el que se trabaja, para evitar la doble contabilización.

**4.84** Al considerar si corresponde o no realizar una encuesta de tenencias de terceros, el compilador nacional debe tener en cuenta la complejidad del enfoque ampliado. En primer lugar, se trata de un enfoque muy exigente para el declarante, ya que hace preciso clasificar a los clientes no residentes en diferentes subcategorías.

**4.85** El enfoque ampliado está vinculado también con un mayor riesgo de doble contabilización por parte del otro país. Debe considerarse siempre con cuidado el riesgo de que la información que se comparte con este último ya esté cubierta en parte en la compilación de dicho país, lo que daría lugar a doble contabilización. Si la encuesta se amplía de modo que no se limite al sector de los hogares, aumenta la posibilidad de doble contabilización.

**4.86** El enfoque de los hogares representa una carga menor para los declarantes, que pueden limitarse a las personas privadas no residentes, y en general haría más fácil controlar el riesgo de doble contabilización. Por otra parte, la información suscitada por ese método no siempre permitiría satisfacer las necesidades de información de los países con los que se opera.

### D. Cómo evitar la doble contabilización

**4.87** Otro problema consiste en reducir al mínimo el riesgo de doble contabilización.

**4.88** En el ejemplo que se presenta en el diagrama 4.1, el compilador de la economía A está llevando a cabo una encuesta de tenencias de terceros (utilizando el **enfoque de los hogares**), poniéndose en contacto con los custodios locales y formulándoles

<sup>52</sup>En otras palabras, las empresas no constituidas en sociedad que no sean cuasisociedades.

preguntas sobre los valores que les han sido confiados por personas privadas no residentes. Se trata de saber cuál de los compiladores de las diferentes economías debe recoger información sobre las tenencias del Sr. Peterson, y cuál de las tenencias del Sr. Andersson. Tanto el Sr. Andersson como el Sr. Peterson les han confiado sus valores en condiciones diferentes.

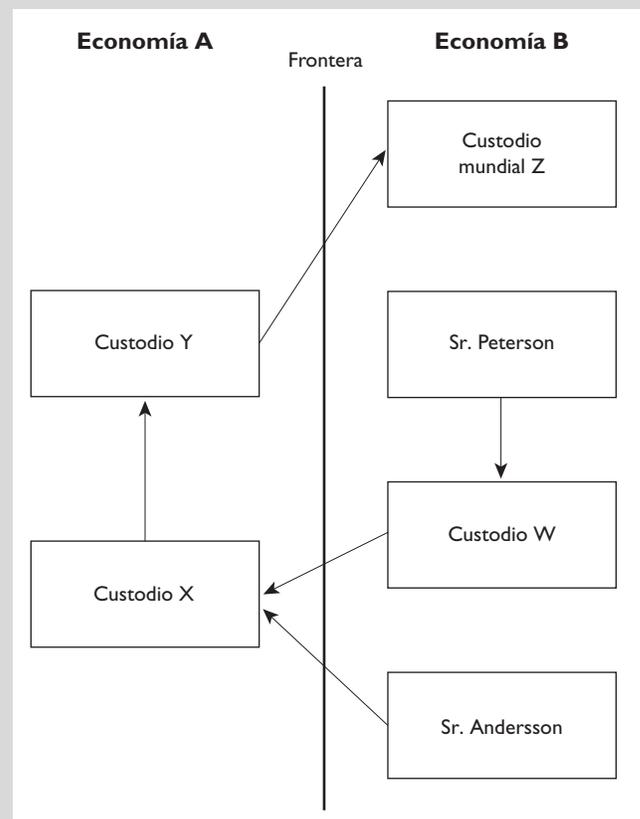
**4.89** El Sr. Peterson, residente de la economía B, ha confiado sus valores a un subcustodio de su propia economía (Custodio W), que a su vez los confía al Custodio Mundial X, residente de la economía A. En este caso el compilador de la economía B registrará los activos del Sr. Peterson en el formulario estándar de la ECIC, siempre que estén cubiertos los custodios del país. De todos modos, la información referente a las tenencias del Sr. Peterson, aunque estén en manos del Custodio X en la economía A, deberá ser proporcionada al Custodio W de la economía B.

**4.90** El Sr. Andersson, por otra parte, ha confiado sus valores directamente al Custodio X, quien a su vez los puso en manos del Custodio Y, otro residente de la economía A. En cambio, el Custodio Y los colocó con el Custodio Z, residente de la economía B. En este caso, el compilador de la economía B no estará en condiciones de realizar el seguimiento de esas tenencias (ya que no existe una encuesta directa de entidades familiares), por lo cual depende de la información proveniente de una eventual encuesta de tenencias de terceros realizada por el compilador en la economía A.

**4.91** Por lo tanto, si los compiladores de la economía A hubieran de realizar una encuesta de terceros, ésta deberá abarcar exclusivamente los instrumentos que hayan sido confiados directamente por hogares no residentes. Si los valores indirectamente confiados (a través de un intermediario, el Custodio W) por un hogar no residente (el del Sr. Peterson) también están cubiertos en el informe de las tenencias de terceros remitido por el Custodio X al compilador de la economía A, se contabilizarán dos veces las tenencias de terceros en la economía A, porque las tenencias del Sr. Peterson también serán declaradas por el Custodio W al compilador de la economía B. En consecuencia, en las instrucciones para la encuesta de custodios de la economía A debe establecerse claramente que corresponde excluir los valores que les hayan sido confiados por otro custodio, residente o no residente.

**4.92** En este ejemplo reviste especial importancia la claridad de las instrucciones, dada la secuencia de las

**Diagrama 4.1: Posibilidad de doble contabilización al compilar encuestas de tenencias de terceros**



Nota: Véase la explicación en los párrafos 4.88–4.94.

sucesivas entregas. Si el Custodio Y declara (al compilador de la economía A) sus tenencias de valores emitidos por no residentes en nombre de residentes de la economía A y también las tenencias que le han sido confiadas por el Custodio X, y si este último incluyera en el informe que remite al compilador de la economía A esos mismos valores, la cifra de los valores emitidos por los no residentes de la economía A superaría la real. Al mismo tiempo, si el Custodio Y no tuviera conocimiento de que algunos de esos valores eran de propiedad de un no residente (el Sr. Andersson), los datos de las tenencias de valores de la economía A serían aún más exagerados.

**4.93** Complica aún más la situación, en el ejemplo, el hecho de que los valores del Sr. Andersson fueron colocados en manos del Custodio Z, residente de la economía B. Si el Custodio Z declarara la propiedad de no residentes de esas acciones colocadas por el Custodio Y (residente de la economía A), se sobrevalorarían

las tenencias de la economía A de valores emitidos por no residentes, dado que el informe incluiría las tenencias de un no residente de la economía A (el Sr. Andersson), en la medida en que las acciones de dicha persona no hubieran sido emitidas por residentes de la economía A.

**4.94** Para tener la certeza de que en una encuesta de terceros sólo se consideren los valores directamente confiados a los custodios, es esencial que el compilador se mantenga al tanto de la cadena de custodia dentro de la propia economía del compilador. El Custodio X actúa como primer custodio en relación con el Sr. Andersson y es el que está en mejores condiciones para proporcionar al compilador información detallada y correcta. Por lo tanto, en una encuesta de tenencias de terceros se debe obtener información del custodio que opera al por menor, directamente para clientes no residentes.

#### E. Qué información debe recogerse

**4.95** Después de que el compilador ha determinado la población de custodios a la que va a encuestar y que el declarante ha identificado a los hogares no residentes entre sus contrapartes, corresponde determinar el contenido de la información que debe declararse.

**4.96** La información debe contener, en relación con las unidades no residentes de cada país, una clasificación de tipos de valores (títulos de participación en el capital, títulos de deuda a largo plazo y títulos de deuda a corto plazo) y, en relación con cada una de esas categorías, una clasificación por países del emisor. Una importante diferencia, en comparación con la ECIC estándar, es que en la encuesta de tenencias de terceros sólo deben tenerse en cuenta los valores del país, es decir, los emitidos por residentes de la misma economía que el compilador. Por otra parte, no deben declararse las tenencias de hogares no residentes, de valores emitidos por residentes de sus propias economías. En el ejemplo que antecede, el Custodio X no declararía ninguna tenencia de residentes de la economía B, de valores emitidos por otros residentes de

esa economía. Esas tenencias no representan títulos de crédito frente a no residentes desde la perspectiva de los países con los que operan, ni revisten interés para la ECIC ni la posición de inversión internacional. Por lo tanto, por razones de simplicidad puede ser más fácil que el custodio declare todas las tenencias de valores de propiedad de no residentes, incluidos valores emitidos por residentes. Como de ese modo se proporcionarían detalles geográficos de todas las tenencias, por residencia de los emisores y por residencia de los tenedores<sup>53</sup>, todos los títulos de crédito de unos residentes contra otros se identificarían y podrían ser eliminados a los efectos de la ECIC (pero esa información puede ser valiosa a otros efectos estadísticos).

## VI. Conclusión

**4.97** Se recomienda a los compiladores nacionales elegir el método de recopilación de datos que mejor convenga a sus circunstancias internas, que asegure datos de buena calidad y que permita alcanzar los objetivos de su encuesta nacional. Como se señaló en el capítulo 1, se ha establecido una red para vincular a los compiladores de datos con fuentes de considerable experiencia técnica en la realización de encuestas sobre inversión de cartera, a fin de brindarles asesoramiento, especialmente en cuanto a la selección del sistema de recopilación de datos (en el capítulo 2 figuran los datos del funcionario del FMI encargado del proyecto).

**4.98** En los apéndices I a V de la presente *Guía* aparecen formularios modelo referentes a: i) una encuesta combinada de custodios e inversionistas finales basada en datos instrumento por instrumento y en base agregada, y ii) una encuesta de inversionistas finales basada en datos agregados de valores (así como formularios especialmente diseñados, por ejemplo, para las pequeñas economías con centros financieros extraterritoriales).

<sup>53</sup>Sin perjuicio de la confidencialidad de los datos.

## 5. Otros problemas prácticos

*Toda encuesta nacional requiere considerable apoyo logístico. En este capítulo se efectúan algunas recomendaciones prácticas basadas en la experiencia de los miembros del grupo de trabajo. El contenido es el siguiente:*

- *Calendario.*
- *Consideraciones jurídicas y de confidencialidad.*
- *Compilación, mantenimiento y uso de un registro de declarantes.*
- *Selección o elaboración de programas de informática para procesar los resultados de la encuesta.*
- *Control de calidad.*

### I. Cuestiones logísticas

**5.1** Para que la ECIC dé resultados satisfactorios, los diferentes compiladores nacionales deben realizar una considerable labor preparatoria: desde la elaboración de un calendario hasta la realización de consultas con los potenciales declarantes de la encuesta, pasando por la selección de los programas de informática que puedan usarse para procesar los formularios. En este capítulo se analizan algunas de las actividades preparatorias y se formulan recomendaciones prácticas basadas en la experiencia de los expertos del grupo de trabajo. En caso de que los compiladores nacionales necesiten asesoramiento en este tipo de encuestas se ha establecido una red para vincularlos con compiladores con más experiencia técnica en la realización de encuestas de inversión de cartera. Los compiladores pueden ponerse en contacto con los miembros del grupo de trabajo del FMI que se ocupa de la ECIC de 2001 (la lista aparece al comienzo del documento) o con el funcionario encargado del proyecto en el FMI, cuya dirección figura en el capítulo 2, sección II. D.

### II. Calendario

**5.2** En el marco de los preparativos para la ECIC, una de las primeras medidas que deben adoptar los

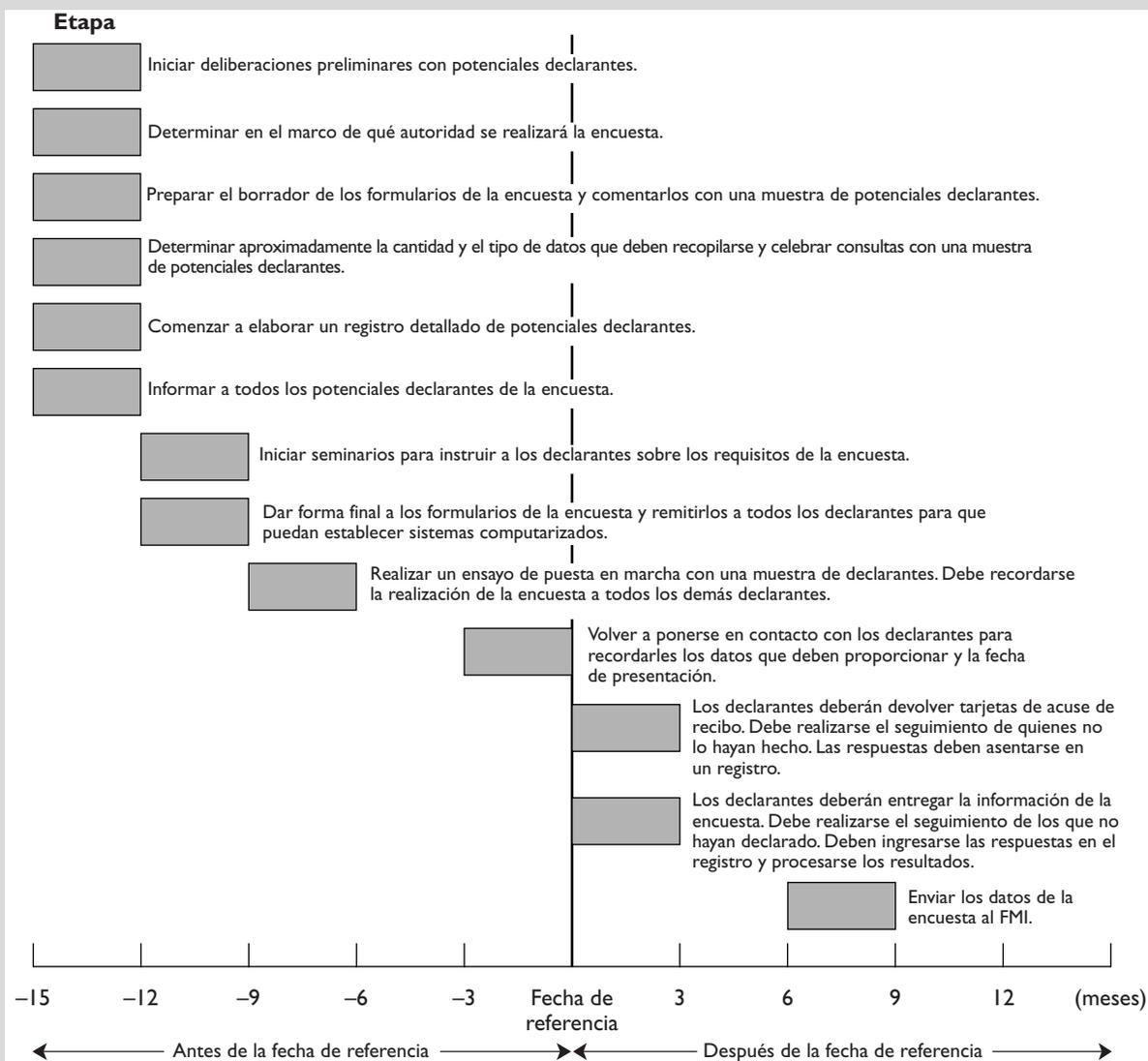
compiladores nacionales consiste en elaborar un calendario, para alcanzar dos objetivos principales: identificar las tareas y establecer la secuencia de realización de las mismas. El calendario es un factor de éxito de una encuesta nacional.

**5.3** El calendario de cada país dependerá de sus circunstancias. Por ejemplo: es evidente que el calendario de los países que nunca hayan organizado una encuesta sobre inversión de cartera diferirá del de los países que la realizan regularmente. No obstante, teniendo en cuenta la experiencia colectiva de los países representados en el grupo de trabajo, se presenta a continuación un amplio marco (véase el diagrama 5.1), que puede modificarse, y si es necesario ampliarse, para atender las circunstancias locales. A los efectos del calendario se utiliza la fecha de referencia de la encuesta como guía para las encuestas posteriores a la ECIC de 2001.

*Unos 12 meses antes de la fecha de referencia de la encuesta:*

- Iniciar deliberaciones preliminares con potenciales declarantes, a fin de establecer un panorama general sobre lo que ha de suceder hasta la fecha de la encuesta, y ayudar a determinar el tipo de encuesta que deba realizarse; a saber: i) encuesta de inversionistas finales, de custodios, de administradores (de fondos) de inversiones, o combinada, y ii) en base agregada o instrumento por instrumento.
- Determinar en el marco de qué autoridad debe realizarse la misma; si es necesario, obtener el consentimiento de los organismos reguladores pertinentes.
- Preparar el borrador de los formularios de la encuesta y comentarlos con una muestra de potenciales declarantes.
- Determinar aproximadamente la cantidad y el tipo de datos que deben recopilarse, y realizar investigaciones iniciales sobre el procedimiento de declaración y elaboración de datos. A este respecto, celebrar consultas con una muestra de potenciales declarantes.

Diagrama 5.1. Cronograma de realización de la ECIC



- Comenzar a elaborar un registro detallado de potenciales declarantes.
- Informar a todos los potenciales declarantes de la encuesta.

*Unos nueve meses antes de la fecha de referencia de la encuesta:*

- Iniciar seminarios y otros programas, para instruir a los declarantes sobre la encuesta.
- Dar forma final a los formularios de la encuesta y remitirlos a todos los declarantes, para que puedan establecer sistemas computarizados y otros instrumentos que necesitarán para realizar la encuesta.

*Unos seis meses antes de la fecha de referencia de la encuesta:*

- Realizar un ensayo de puesta en marcha con una muestra de declarantes. Debe recordarse la realización de la encuesta a todos los demás declarantes.

*Alrededor de un mes antes de la fecha de referencia de la encuesta:*

- Volver a ponerse en contacto (por correo) con los declarantes para recordarles la fecha de referencia de la encuesta y la fecha en que deben presentarse los datos.

*Alrededor de un mes después de la fecha de referencia de la encuesta:*

- Los declarantes deberán devolver tarjetas de acuse de recibo. Debe realizarse el seguimiento de quienes no lo hagan. Las respuestas deben asentarse en un registro. Véase el formulario modelo 1a en el apéndice I<sup>54</sup>.

*Unos tres meses después de la fecha de referencia de la encuesta:*

- Los declarantes deberán entregar la información de la encuesta. Debe realizarse el seguimiento de los que no hayan declarado. Deben ingresarse las respuestas en el registro y procesarse los resultados.

*Nueve meses después de la fecha de referencia de la encuesta:*

- Enviar los datos de la encuesta al FMI.

### III. Consideraciones jurídicas y de confidencialidad

**5.4** Siempre que sea posible, es muy importante que los países hayan promulgado las normas legales pertinentes para que la ECIC pueda realizarse conforme a lo preceptuado y para disipar posibles preocupaciones de los declarantes de la encuesta con respecto a la confidencialidad de los datos que proporcionan. En el capítulo 4, sección II, A, se analiza el tema de la autoridad legal pertinente.

**5.5** En relación con esas consideraciones, cada país tiene sus propias características. A continuación se presenta el ejemplo de Italia.

**5.6** En Italia, el régimen regulatorio de compilación de datos sobre transacciones transfronterizas y en divisas figura en el artículo 21 de la Ley No. 148/1988:

Artículo 21: Información sobre movimientos de moneda a los efectos estadísticos

1) Con fines de información estadística, la Oficina de Asuntos Cambiarios de Italia puede

solicitar a los bancos autorizados, a otras instituciones autorizadas, a los operadores<sup>55</sup> y a otras partes pertinentes, que remitan (en forma periódica o mediante muestras) información sobre transacciones en divisas y transfronterizas en que hayan participado en cualquier carácter.

2) La información y los datos recopilados serán procesados en relación con cada banco, clase de transacción y operador sin dar el nombre de los operadores, y luego se almacenarán en archivos a los que tenga acceso el Banco de Italia en la medida en que lo requiera el cumplimiento de sus obligaciones.

3) La información y los datos serán tratados como secretos oficiales hasta que sean publicados; estarán a disposición del Ministro de Relaciones Exteriores y del Ministro del Tesoro; éste podrá usarlos para la elaboración de su informe semestral al Parlamento sobre los movimientos de moneda.

4) La Oficina de Asuntos Cambiarios de Italia también podrá poner a disposición del Instituto Central de Estadística, instituciones públicas nacionales e internacionales, bancos autorizados y, a cambio del pago de la correspondiente tarifa, a institutos de investigación y otras entidades del sector privado, estadísticas elaboradas mediante la agregación de datos referentes a por lo menos tres temas, excluyéndose toda referencia individualizada a un solo operador.

**5.7** El reglamento se amplió en mayo de 1990, cuando un Decreto Ministerial dictado por el Comité Interministerial de Crédito y Ahorro autorizó a las autoridades italianas a recopilar datos de transacciones provenientes de operadores del sector no bancario. En octubre de 1995, otra directriz del mismo comité autorizó a la Oficina de Asuntos Cambiarios de Italia a recopilar datos sobre posiciones de entidades del sector no bancario.

**5.8** En el marco de la preparación para su encuesta nacional, las autoridades italianas tuvieron que hacer frente al problema de la confidencialidad. Conforme

<sup>54</sup>La utilización de formularios de acuse de recibo, como el que aparece en el formulario modelo 1a del apéndice I, es una valiosa técnica de control de la encuesta, ya que garantiza que todos los declarantes, tengan o no que proporcionar el valor de las tenencias de inversión de cartera, han recibido el formulario y conocen sus responsabilidades en relación con la encuesta. Si no se recibe el formulario devuelto por el declarante dentro de un plazo breve preestablecido, debe realizarse el seguimiento respectivo, para tener la certeza de que el declarante ha recibido el formulario y conoce los requisitos de la encuesta.

<sup>55</sup>Conforme a las directrices del Comité Interministerial de Crédito y Ahorro.

al artículo 21, los datos proporcionados por los operadores serán anónimos. La preservación del carácter confidencial de la información no se limita a la declaración genérica de su carácter de “secreto oficial”, ni inclusive a su declaración más específica de “secreto estadístico” (es decir, a la prohibición de revelar datos relativos a determinada persona), sino que es inherente a las normas mismas de recopilación, procesamiento y almacenamiento de los datos. Conforme a lo dispuesto en el segundo párrafo del artículo 21, “la información y los datos recopilados serán procesados en relación con cada banco, clase de transacción y operador, sin dar el nombre de los operadores...”. Por otra parte, para cumplir los requisitos legales, la Oficina de Asuntos Cambiarios de Italia elimina los nombres de los declarantes inmediatamente después de confirmar los datos declarados.

#### IV. Compilación, mantenimiento y uso de un registro de declarantes

**5.9** Una importante función para la realización de toda encuesta nacional es elaborar un registro de declarantes. No obstante, los países que participen en la ECIC tendrán que disponer lo necesario para que el registro cumpla los requisitos legales pertinentes sobre protección de los datos. En algunos países, si el registro se mantiene en un sistema computarizado e incluye datos sobre cualquier persona identificable, esa información sólo puede usarse para fines autorizados.

**5.10** En la presente sección, que se basa en la experiencia práctica de los miembros del grupo de trabajo, se presentan algunos antecedentes relativos a la compilación y mantenimiento de un registro, ideas referentes a lo que puede almacenarse en el mismo (y en un registro computarizado), y finalmente una explicación sobre la manera de utilizar el registro en el marco de la encuesta nacional. No puede elaborarse registro alguno sin que los compiladores nacionales determinen un método que les permita lograr una cobertura exhaustiva de las tenencias de valores emitidos por no residentes en manos de residentes del país; es decir, principalmente a través de una encuesta de inversionistas finales, una encuesta de custodios, una encuesta de administradores (de fondos) de inversiones, o una combinación de esas alternativas.

##### A. Compilación de un registro

**5.11** Existen diversas fuentes de información sobre los potenciales declarantes de la encuesta, por lo cual

la labor que se requiere para compilar un registro depende de la información con la que ya cuente la entidad responsable de los asuntos estadísticos. En el recuadro 5.1 se presenta orientación sobre la manera de compilarlo y las posibles fuentes de información, con base en la experiencia de la Oficina de Estadística de Australia. Por otra parte, es conveniente que los compiladores nacionales lean el capítulo XVIII de la publicación *Guía para compilar estadísticas de balanza de pagos del FMI* (Washington, 1995), y especialmente los párrafos 853 a 862. En el cuadro 5.1 se indican las fuentes de información utilizadas para mantener registros en países que participaron en la ECIC de 1997.

**5.12** El paso siguiente, una vez realizado un examen inicial de las fuentes de información, consiste en elaborar una lista detallada de potenciales declarantes de la encuesta. Los compiladores nacionales deben esforzarse en seleccionar la población “adecuada”. A esos efectos deben mantener un diálogo preliminar con los inversionistas institucionales más grandes —fondos de pensiones, fondos comunes de inversión, bancos, compañías de seguros, etc.— y con las asociaciones de comercio pertinentes. Ese diálogo permitirá a las referidas instituciones tomar conocimiento de la encuesta y a los compiladores nacionales determinar su diseño.

**5.13** Si los compiladores nacionales deciden llevar a cabo una encuesta de información agregada orientada principalmente hacia los inversionistas finales, deben optar por establecer un umbral mínimo, de modo de excluir a las unidades que hayan efectuado inversiones de escaso valor en instrumentos emitidos por no residentes. Por ejemplo, el número de potenciales declarantes de la encuesta identificados en el análisis de las fuentes puede ser muy alto, pero en la práctica una proporción considerable de la inversión en instrumentos emitidos por no residentes puede corresponder a un número relativamente bajo de grandes inversionistas o instituciones financieras, o canalizarse a través de los mismos. El establecimiento de un umbral mínimo puede reducir la carga de los declarantes sin detrimento cualitativo de la información; si es necesario, el compilador puede considerar la posibilidad de recabar informes provenientes de una muestra de esos “pequeños inversionistas”. No obstante, si es necesario establecer ese umbral mínimo, los compiladores nacionales deben evitar que queden excluidos potenciales declarantes importantes. Véase también, en el capítulo 4, sección IV, lo referente a los umbrales de declaración.

**Recuadro 5.1: La experiencia de Australia con la compilación de un registro—Recomendaciones prácticas**

Australia carece de un repositorio o sistema de transacciones central para la identificación o el registro de estadísticas de la posición de inversión internacional. Desde hace casi dos décadas se mantiene una economía abierta con un tipo de cambio de flotación libre, sin controles ni necesidad de aprobación de las corrientes de inversiones (aunque algunos objetivos de inversión requieren aprobación o prueba de propiedad extranjera). En consecuencia, para la realización de encuestas sobre inversiones internacionales ha sido necesario compilar un registro de entidades de las que sea más fácil obtener datos. Algunas entidades han sido señaladas para el cumplimiento de esta función como inversionistas o receptoras de inversiones finales, en tanto que otras lo han sido como intermediarias (administradoras de fondos o custodios) a fin de que proporcionen información en nombre de sus clientes.

La Oficina de Estadística de Australia (Australian Bureau of Statistics—ABS) posee amplia experiencia en la compilación y el mantenimiento de registros para realizar encuestas estadísticas. Su principal registro de empresas se utiliza para la realización de encuestas de la economía y en general se basa en las declaraciones de impuestos de las empresas. No obstante, este registro se centra más bien en las empresas en funcionamiento con empleados, y no en grupos de empresas, y no es adecuado para las partes de las operaciones de las compañías financieras que aunque no estén dotadas de personal, canalicen todo el financiamiento internacional al que tiene acceso el grupo. Aunque el registro se ampliara de modo de incluir a las unidades encargadas del financiamiento, toda encuesta extraída al azar de un registro de tan grandes proporciones sería ineficiente desde el punto de vista de la carga de la información y los recursos públicos, dado el gran número de respuestas negativas por parte de entidades que no realicen inversiones internacionales. También es difícil garantizar la calidad de las medidas de inversiones internacionales provenientes de esas encuestas.

En consecuencia, la ABS ha creado un registro independiente de grupos de empresas que operan a escala internacional. Los grupos de empresas que suministran información son las casas matrices australianas, en nombre de todas las sucursales, filiales y asociadas consolidadas, en lugar de hacerlo cada entidad jurídica que pueda tener un componente de inversiones o deuda en el exterior. Con este enfoque se reduce el número de entidades con las que es necesario mantener contacto, bastando con hacerlo con las que están en mejores condiciones de proporcionar la información.

A los efectos de este registro especializado de inversiones internacionales, las fuentes de información referentes a las empresas son las siguientes:

- Registros de empresas existentes, llevados por la oficina de estadística u otros organismos públicos, a las que se pueda tener acceso a través de breves encuestas sobre cobertura de la deuda.
- Recopilaciones de datos empresariales existentes que ya estén a cargo de la oficina de estadística u otros organismos públicos encargados de la recopilación de datos. Mediante un examen directo del registro de otra encuesta o la agregación a la misma de una o dos preguntas exploratorias puede extraerse información necesaria para la creación de un registro de inversiones internacionales. En varias encuestas de la ABS figuran preguntas que pueden identificar a potenciales declarantes de encuestas de balanza de pagos, y viceversa.
- Fuentes de la administración pública. Conforme a la legislación y a la estructura administrativa local, y a las atribuciones del organismo compilador, esas fuentes pueden ser, entre otras:
  - a) Registros, archivos o listas del sistema tributario.
  - b) Información en manos de juntas de aprobación o control de inversiones extranjeras.

- c) Información en manos de otras autoridades reguladoras; por ejemplo listas de las entidades que supervisan, así como datos cuyo seguimiento realizan a través del cumplimiento de requisitos de supervisión (por ejemplo, bancos registrados, otras instituciones que aceptan depósitos, corredores de valores, administradores de inversiones, asesores en materia de inversiones, y cajas de pensiones o fondos comunes de inversión autorizados).
- d) Listados de empresas de custodia registradas que puedan ser tenedoras de instrumentos de deuda y otros activos en nombre de no residentes, y listas de administradoras de fondos registrados que puedan actuar en nombre de no residentes.
- e) Informes reglamentarios de empresas y detalles de registro de empresas.
- f) Registros mantenidos por sistemas de control de divisas o de declaración de transacciones internacionales (por ejemplo, registros en los que se identifique a la fuente o a los receptores de grandes corrientes de inversión de cartera [no disponibles en Australia]).

Otras fuentes oficiales y regulatorias, a muchas de las cuales tiene acceso el público, son las cuentas anuales, que de acuerdo con la ley deben presentar las empresas que cotizan en bolsa, y que tiene en su poder la Comisión de Valores e Inversiones de Australia, los documentos presentados a la Junta de Revisión de Inversiones Extranjeras, diversos documentos en manos del Banco de Reserva de Australia, e informes anuales de otras entidades públicas.

Informes de medios de difusión. Los diarios y periódicos resultan especialmente útiles como fuentes de información de potenciales declarantes. Gran parte de las transacciones importantes se publican en los medios de difusión, y esos informes se utilizan no sólo para actualizar el registro, sino también para confirmar datos declarados en la encuesta International Investment (SII). La prensa no sólo reseña las transacciones importantes, sino también transacciones de menor escala, así como una gran proporción de las transacciones inusuales. La utilización de los medios impresos clásicos está siendo complementada por información obtenida electrónicamente de servicios noticiosos de empresas comerciales y a través de Internet.

Bases de datos de acceso público. Las bases de datos públicas ofrecen amplios tipos de información, no todos los cuales son igualmente completos y precisos ni igualmente útiles para una encuesta de inversiones internacionales. Entre esas fuentes figuran el registro de la bolsa de valores, al que la bolsa puede haber agregado información adicional; servicios de información de registros de participaciones de capitales comerciales; publicaciones de entidades internacionales de calificación crediticia (por ejemplo, Moody's, Standard and Poor's), e informes o servicios de investigaciones de mercado; por ejemplo, análisis de empresas contables o de corretaje de valores. La ABS emplea información suministrada por la Bolsa de Valores de Australia, como las actualizaciones mensuales de las acciones emitidas que cotizan en bolsa, sus precios y varios índices.

Asociaciones de empresas. Estas asociaciones y sus informes y boletines pueden constituir una fuente útil. El mantenimiento de una relación estrecha entre el organismo encargado de las estadísticas y las asociaciones comerciales ofrece ventajas desde el punto de vista de las relaciones públicas y los enlaces, a lo que se agrega el hecho de que muchas de esas asociaciones publican listas de miembros u ofrecen acceso a las mismas, en muchos casos indicando su importancia o la gama de servicios que prestan. En especial en el sector financiero, también es probable que sus miembros sean usuarios importantes de estadísticas oficiales y que, por lo tanto, tengan interés en el mantenimiento de datos exactos y estén dispuestos a ayudar a los organismos de estadísticas o de recopilación de datos.

**5.14** Si los compiladores nacionales deciden llevar a cabo una encuesta orientada primordialmente hacia los custodios pero que comprenda también a los inversionistas finales, es esencial comprender la relación entre quienes llevan a cabo grandes inversiones en valores emitidos por no residentes y los custodios, a fin de evitar omisión o duplicación de datos. Se hace hincapié en este aspecto en el capítulo 4, sección II.B y C. Para ello se puede pedir a todos los grandes inversionistas que identifiquen a sus custodios y mencionen las tenencias de valores emitidos por no residentes que hayan confiado a custodios no residentes. También podría recopilarse información sobre la relación entre inversionistas finales y custodios, pero su actualización tal vez requiera mucho tiempo.

**5.15** También es necesario elegir cuidadosamente a los declarantes, así como conocer las prácticas operativas, de teneduría de libros y contables de las empresas que se tomen como objetivo. La unidad de la que hayan de recopilarse datos —es decir la unidad de estadística— deberá corresponder al nivel de la estructura de la empresa en el que se disponga de datos de la posición de inversión internacional, y que sea pertinente a la luz de las obligaciones de declaración de datos consolidados de la empresa. Es frecuente que empresas similares tengan estructuras internas diferentes, por lo cual se requieren sistemas especiales de declaración de datos (basados, tal vez, en el grado de centralización o autonomía de las empresas conexas). En consecuencia, puede ser necesario distinguir unidades de declaración de datos dentro de la unidad estadística estándar. Al acudir a un inversionista final que sea además custodio, reviste especial importancia que declare sus tenencias por cuenta propia así como las que tiene en su poder en nombre de otros residentes. También en este caso es recomendable que los compiladores nacionales consulten el párrafo 849 de la publicación *Guía para compilar estadísticas de balanza de pagos* del FMI (Washington, 1995).

**5.16** Es necesario ser especialmente cuidadoso a los efectos del tratamiento y la captura de datos de las entidades no constituidas en sociedad. Como éstas quizá no preparen juegos completos de cuentas, sus inversiones en valores emitidos por no residentes, por cuenta propia o en calidad de intermediarias, pueden no tenerse en cuenta o duplicarse en la encuesta.

**5.17** Será necesario mantener actualizado el registro, dada la probabilidad de que la encuesta se realice en forma continua, pues de lo contrario puede perder

actualidad rápidamente la información referente a las entidades objeto de la encuesta y a la unidad de estadística a la que ha de acudir. Los informes de los medios de comunicación constituyen una fuente adecuada y oportuna de actualización en el caso de las empresas importantes, pero puede ser conveniente analizar a intervalos discretos las fuentes mencionadas en el recuadro 5.1, especialmente cuando se aproxime la fecha de remisión de los formularios de la encuesta.

## **B. Detalles que se almacenan en un registro**

**5.18** El registro no deberá contener tan sólo una lista simple de nombres y direcciones, sino además: i) información pertinente sobre cada una de las entidades declarantes, ii) mecanismos de control de la remisión por correo y la recepción de formularios de encuestas, y iii) información sobre la etapa en que se encuentra la respuesta. En los recuadros 5.2 y 5.3 se indica, respectivamente, el tipo de información que registran Statistics Canada y el Departamento de Estadística de Singapur.

**5.19** Si los compiladores resuelven computarizar el registro, economizarán tiempo y esfuerzos y reducirán posibles errores en su interrelación con los declarantes durante la encuesta. (En el recuadro 5.2 aparece información sobre bases de datos computarizados.) No obstante, para lograr el funcionamiento eficiente de un registro computarizado se requiere una planificación y un mantenimiento cuidadosos, precauciones cuya importancia es evidente. Los siguientes son algunos de los problemas y tareas que han de tener presentes los compiladores nacionales:

- Tener en cuenta las corrientes de información hacia y desde la base de datos (en la etapa de planificación es sumamente recomendable utilizar gráficos y diagramas).
- Tener en cuenta las especificaciones de las preguntas e informes que hayan de generarse.
- Elaborar una estructura de codificación que incluya las características de definición de cada declarante en su número de identificación exclusivo. (Esto es importante, porque permite la clasificación y el análisis de los declarantes y el seguimiento de las situaciones en que no se reciben respuestas).
- Verificar que las computadoras y los programas de informática de respaldo sean suficientes para la tarea; por ejemplo, que su capacidad de memoria y procesamiento sean tales que el tiempo de respuesta y de recuperación resulten aceptables.

**Cuadro 5.1: Fuentes usadas para crear o mantener un registro**

(M = principal; S = secundaria; O = ocasional)

Países	Fuentes de la administración pública								Bases de datos de acceso público						
	a)	b)	c)	d)	e)	f)	g)	h)	i)	j)	k)	l)	m)	n)	o)
Argentina				M	M										
Australia		O	O	M		M			M	M	S	S	M	O	
Austria	M														
Bélgica				M	M	M									
Bermuda				M					O					M	
Canadá	M	O			M			S1)					S	S	
Chile															
Corea							M								
Dinamarca	M			M			M								
España	M														
Estados Unidos															
Finlandia					M		M		S				S		
Francia				M	M										
Indonesia	S			M	S										
Irlanda	M		M	M	M	O			O	O	O	S	O	O	
Islandia				M		O									
Israel		S	S	S	S	M			S	S			S		
Italia	S			M	M	M	S		M						
Japón				S			M								
Malasia				M	M	O	M		S						
Noruega	M			S			S						O		
Nueva Zelandia	M	O	O	O	S	S			S	O	O	O	S		
Países Bajos				M		O									
Portugal				S		O	M			M		S	S		
Reino Unido	2)			M 3)	M 4)									S 5)	
Singapur	M			S	S	S							S	S	
Suecia				M	S										
Tailandia				M			M								
Venezuela				M	S				O	O	O		O		

a) Registros existentes de empresas, llevados por el organismo encargado de las estadísticas u otros organismos públicos. b) Registros, expedientes o listas del sistema tributario. c) Información en manos de juntas de aprobación o control de inversiones extranjeras. d) Registros del banco central, tales como datos de información de prudencia y listas de entidades sometidas a la supervisión del banco central (por ejemplo, listas de bancos y otras entidades registradas que aceptan depósitos). e) Información en manos de otras autoridades reguladoras, como listas de las entidades que supervisan (por ejemplo, listas de corredores de valores, administradores de inversiones, asesores en inversiones, y fondos de pensiones o fondos comunes de inversión autorizados). f) Informes reglamentarios de empresas y detalles de registro de empresas. g) Registros mantenidos por sistemas de control de divisas o de declaración de transacciones internacionales (por ejemplo, registros en los que se identifique a la fuente o a los receptores de grandes corrientes de inversión de cartera). h) Otras (sírvase especificar). i) Publicaciones de entidades internacionales de clasificación crediticia (por ejemplo, Moody's, Standard and Poor's). j) El Registro de la Bolsa de Valores. k) Servicios de información de registros de participaciones de capitales comerciales. l) Informes o servicios de investigaciones de mercado, tales como análisis realizados por empresas contables o de corretaje de valores. m) Informes de medios de difusión (diarios y periódicos). n) Informes y publicaciones de asociaciones empresariales y sus asociados. o) Otras (sírvase especificar).

1) Transacciones mensuales detalladas de corredores de bolsa; 2) Instituciones no financieras (P); instituciones financieras no bancarias (S);

3) Datos de bancos del Reino Unido recogidos con fines estadísticos; 4) Instituciones financieras no bancarias. 5) Instituciones financieras no bancarias.

- Reservar suficiente tiempo para la realización de ensayos meticulosos del sistema antes de su uso “en vivo”.
- Elaborar regularmente copias de reserva de datos y programas de informática, que han de ser almacenados in situ y en una ubicación remota de modo que los archivos puedan restaurarse en caso de interrupción del sistema.
- Establecer adecuados mecanismos de seguridad de sistemas y de autorización de acceso a los mismos.
- Preparar una adecuada documentación del sistema.

- Establecer un adecuado sistema de archivo para los documentos conexos, sin omitir los formularios de la encuesta presentados por los declarantes.

### C. Uso del registro

**5.20** La puesta en marcha de la encuesta nacional hace evidentes los beneficios de contar con un registro computarizado eficiente. Los beneficios se manifiestan en la etapa inicial, de remisión de los formularios de la encuesta, y en las etapas de seguimiento y ulteriores.

**5.21** En la etapa inicial, los compiladores tienen que imprimir y remitir los formularios y cartas de la encuesta. A esos efectos pueden generar las etiquetas de envío postal a partir del registro computarizado. Al mismo tiempo pueden hacer constar a qué declarantes de la encuesta se les remitirá un cuestionario (por ejemplo, poner “sí” en “situación postal”). Además pueden efectuar un control de calidad para asegurarse de que el declarante reciba los formularios de la encuesta que realmente le correspondan, lo que es especialmente importante si el envío postal incluye más de un tipo de formularios. Es sumamente útil adjuntar al formulario una tarjeta postal (o utilizar una técnica similar) que puedan utilizar los declarantes para acusar recibo del cuestionario e identificar a la persona que servirá de contacto. De este modo los compiladores podrán identificar rápidamente problemas y activar mecanismos de seguimiento<sup>56</sup>. Los compiladores nacionales deberán anotar en el registro de respuestas qué instituciones han devuelto la tarjeta postal, y dejar constancia de la devolución del formulario de la encuesta llenado y la fecha de recepción; más adelante podrá registrarse todo cambio necesario (por ejemplo, nombre, dirección, etc.). Los compiladores podrían imprimir un informe para verificar que se hayan efectuado los asientos apropiados. Posteriormente podrán distribuir formularios de la encuesta a quien corresponda, con fines de captura y modificación de datos.

**5.22** Los declarantes pueden ponerse en contacto con los compiladores por diversas razones. Los compiladores deberán llevar un registro de todas las llamadas telefónicas y toda la correspondencia mantenida, a través de un archivo manual o de anotaciones en el registro del archivo de respuestas. Si un declarante necesita más tiempo para llenar el formulario de la encuesta, el compilador deberá anotar esa información, para que no se le envíen recordatorios. En esos casos se deberá modificar el asiento de la etapa en que se encuentra la respuesta, de modo de indicar “en contacto”, y deberán suspenderse durante un período especificado los procedimientos de seguimiento. Cuando se solicitan nuevos ejemplares de los formu-

<sup>56</sup>Las autoridades estadounidenses han comprobado la conveniencia de publicar una notificación dotada de efectos jurídicos obligatorios con respecto a la encuesta, en la que se anuncie la misma y se establezca que toda institución que satisfaga los requisitos de declaración de datos está jurídicamente obligada a suministrarlos aunque no se le envíe un cuestionario de la encuesta. Este método puede permitir la participación de empresas que no figuren en el registro. La utilización de este método en otras jurisdicciones dependerá de la estructura institucional y jurídica local.

### Recuadro 5.2: Información que puede almacenarse en un registro computarizado

#### Información sobre clasificación

Código de identificación del declarante  
 Nombre del declarante  
 Tipo de declarante (custodio, fondo común de inversión, fondo de pensiones, etc.)  
 Persona de contacto del declarante  
 Dirección del declarante  
 Número de teléfono del declarante  
 Dirección electrónica (e-mail)  
 Número de fax del declarante  
 Idioma (del formulario de la encuesta)  
 Situación postal (sí o no)  
 Forma en que se envió el material al declarante (formulario impreso, disquete, carta, otro)  
 Señales de alerta en casos especiales que deban manejarse separadamente del sistema computarizado

#### Detalles del registro de respuestas

Etapas en que se encuentra la respuesta (enviada por correo, recibida, en contacto, reenvío por correo, exención, eliminada, etc.).  
 Etapas en que se encuentra la respuesta (enviada por correo, recibida, en contacto, reenvío por correo, exención, eliminada, etc.)  
 Forma en que envió la información el declarante (formulario impreso, cinta grabada, disquete, impreso de computadora)  
 Tipo de estructura de registro proporcionada por el declarante (datos agregados o detallados)  
 Fecha de envío por correo  
 Fecha de reenvío por correo  
 Fecha de recepción  
 Fecha del primer seguimiento  
 Fecha del segundo seguimiento  
 Fecha de eliminación

#### Recomendaciones útiles

En la etapa de planificación es importante tener en cuenta qué campos serán llenados automáticamente por el sistema computarizado. Por ejemplo: ¿Será actualizado el campo “fecha de envío por correo” directamente por el programa de remisión postal? Proporcionar espacio suficiente para las direcciones, etc.; puede ser conveniente subdividir los campos de algunos datos (por ejemplo, distinguir el código postal del resto de la dirección). Tener cuidado al asignar valores por defecto a los campos, y (como salvaguardia contra el ingreso de datos erróneos) contar con un archivo en línea accesible independiente en el que se indiquen los tipos de datos que sean aceptables en el momento para determinado campo, de modo que se rechacen los inaceptables; por ejemplo, una letra en un campo que sólo pueda “aceptar” números. También es útil dejar un espacio para comentarios referentes a cada asiento.

larios de la encuesta se inicia un proceso de reenvío postal y se remiten al declarante formularios adicionales, manteniéndose los procedimientos de seguimiento. El compilador debe actualizar el registro si se le proporciona información actualizada, y llevar a cabo una verificación para confirmar que se hayan anotado los detalles correctos.

**Recuadro 5.3: Información almacenada en los registros de Statistics Canada y en el Departamento de Estadística de Singapur**

**Canadá**

*Información referente a los declarantes:*

Situación del declarante (eb trámite, seguimiento)  
 Contacto 1 (Proveedor de la información)  
 Contacto 2 (Ámbito temático/inversionista final)  
 Direcciones (postal y de correo electrónico), números de teléfono y fax de los declarantes y de los contactos

*Detalles de registro de la respuesta*

Reseña detallada del diálogo con los declarantes  
 Fechas de seguimiento (primera y segunda fecha de recepción de envíos postales, etc.)

*Otra*

Códigos de fondos  
 Lista de fondos de la compañía  
 Lista de fondos, por proveedores de información  
 Tipo de fondos (fondos internacionales, fondos minoristas, etc.)  
 Sector de los fondos (fondo común de inversiones, fondo de pensiones, seguros, fondo segregado, operaciones bancarias, etc.)  
 Formato de presentación (Excel, ASCII, etc.)  
 Administrador del fondo  
 Valor registrado anterior, por fondos (utilizado para confirmar)  
 Fecha del valor registrado anterior del fondo  
 Número anterior de fondos presentados

**Singapur**

*Información referente al declarante:*

Código de identificación del declarante  
 Registro del número de empresa  
 Nombre del declarante  
 Dirección del declarante  
 Persona de contacto del declarante o persona autorizada por el mismo  
 Designación de la persona autorizada  
 Número de teléfono del declarante  
 Número de fax del declarante  
 Código de actividad del declarante (es decir, sector económico al que pertenece el declarante)  
 Año de inicio de operaciones del declarante  
 Código de inversiones del declarante (se registra si el declarante realiza inversiones directas o de cartera en el exterior, o ambas, o si no realiza inversiones en el exterior).  
 Período financiero de actividades del declarante período contable)

*Detalles de registro de la respuesta:*

Etapas en que se encuentra la respuesta (aceptada, liquidada, de imposible seguimiento, paralizada)  
 Fecha de remisión de datos: llenada automáticamente por sistema computarizado  
 Fecha de recepción  
 Fecha en que debe presentarse  
 Fecha del primer y segundo seguimientos  
 Fecha de modificación—Caso con modificaciones

**5.23** Expirado el plazo para la devolución de los formularios de la encuesta, los compiladores nacionales pueden identificar a los declarantes de la encuesta atra-

sados examinando el registro de respuestas, tomando como base la indicación de “pendiente” del registro, así como la fecha de remisión postal, y preparar etiquetas para sobres y documentos de seguimiento.

**5.24** Para evaluar el estado de la encuesta pueden elaborarse varios informes a intervalos regulares; por ejemplo los siguientes:

- *Informes de transacciones:* Listas de cambios, clasificados por nombres, códigos de identificación, fechas, etc.
- *Informes del registro de respuestas:* Cómputo resumido de formularios de la encuesta remitidos por correo, recibidos, suprimidos, y porcentaje de formularios pendientes de recepción; registro de respuestas, en que figuren todos los declarantes de la encuesta; situación de la misma en cuanto a nombres, códigos de identidad, etc., de los declarantes.

**V. Selección o elaboración de programas de informática para procesar los resultados de la encuesta**

**5.25** Es importante elegir los programas de informática apropiados; este tema debe ser considerado cuidadosamente por los compiladores nacionales. En la presente sección se suministra orientación para efectuar esa elección.

**5.26** El enfoque más simple consiste en elegir los programas de informática que normalmente utiliza la entidad nacional que se encarga de las estadísticas. Este enfoque presenta varias ventajas: el personal ya está capacitado para utilizar los programas, se conoce su capacidad y presumiblemente se contará con respaldo especializado en caso de que surjan dificultades técnicas. Además la elección del programa más apropiado requerirá poco tiempo y escasos esfuerzos. No obstante, si no se han realizado encuestas con anterioridad, vale la pena establecer si los programas estándar satisfacen las necesidades de procesamiento de la encuesta.

**5.27** La información puede almacenarse de muchas maneras. El procedimiento elegido puede depender en forma decisiva del volumen de datos y de si la encuesta debe repetirse o no a intervalos regulares. Por ejemplo, una pequeña encuesta de datos agregados quizá pueda manejarse mediante un programa comercial de planillas de cálculo, en tanto que una encuesta de grandes proporciones, detallada, puede requerir una base de datos relacional. En cambio si la encuesta debe realizarse en forma regular y con bastante

frecuencia puede ser necesario mantener los datos en un formulario de series cronológicas, lo que hará necesario un tipo diferente de base de datos. En el cuadro 5.2 se presenta una reseña de los sistemas utilizados por los participantes de la ECIC de 1997. Esta lista se proporciona a título informativo; el grupo de trabajo no efectúa recomendación alguna a ese respecto. Los compiladores que se pongan en contacto con vendedores de bases de datos comerciales tendrán que juzgar por sí mismos si los productos ofrecidos satisfacen sus necesidades; no obstante, los miembros del grupo de trabajo están dispuestos a ayudar a los países a realizar esa evaluación. Sus nombres y direcciones de correo electrónico aparecen al comienzo de esta *Guía*.

## VI. Control de calidad

**5.28** Sería imposible exagerar la importancia del control de calidad<sup>57</sup>. Si, pese a todos los preparativos, los declarantes de la encuesta presentan datos de calidad inadecuada, se compromete toda la labor realizada.

**5.29** Toda la experiencia acumulada lleva a pensar que los compiladores nacionales deben prever que los declarantes de la encuesta cometerán errores. Los compiladores que lleven a cabo por primera vez una encuesta nacional deben preocuparse especialmente de verificar los datos que se les proporcionen; cuanto mayor experiencia posea el declarante en el llenado de formularios de encuestas menos probable será que se cometan errores importantes<sup>58</sup>. No obstante, hasta los declarantes más experimentados pueden incurrir en errores.

**5.30** Los compiladores nacionales pueden llevar a cabo verificaciones de control de calidad en varios niveles y de varias maneras. Pueden introducirlas en los formularios de la encuesta, comparar datos de la encuesta con otros datos declarados, y elaborar mecanismos de comprobación analítica. También deben estar en condiciones de verificar los datos recibidos de los custodios del país, de inversionistas finales del país, o de ambas categorías, a nivel detallado o agregado.

<sup>57</sup>En el capítulo 6 aparecen algunos ejemplos prácticos de países que tomaron parte en la ECIC de 1997.

<sup>58</sup>Lo mismo cabe decir del compilador: un compilador experimentado conoce mejor que un novato los requisitos de la encuesta. Además, cuando los datos se reciben en forma continua el compilador puede comparar los resultados más recientes con los de declaraciones anteriores.

**5.31** En esta sección se ofrece orientación sobre posibles comprobaciones. No obstante, debe tenerse en cuenta que cuanto mayor sea la congruencia entre el formulario de la encuesta y las circunstancias internas, y cuanto más intensas sean las consultas con los declarantes de la encuesta sobre la información que se les solicita, mayor será la probabilidad de recibir datos de buena calidad y, algo quizá igualmente importante, mayor será la probabilidad de que el compilador nacional obtenga colaboración para verificar los datos proporcionados por el declarante.

**5.32** Como una de las finalidades de la ECIC consiste en hacer posible el intercambio de datos entre los países participantes, los compiladores nacionales recibirán datos sobre los pasivos de inversión de cartera de sus residentes frente a no residentes. Deberán poder realizarse comprobaciones amplias de los datos recibidos, por países contrapartes individualmente considerados o a escala mundial (es decir, total de los pasivos frente a no residentes). En las siguientes subsecciones se examinan las diversas comprobaciones posibles.

### A. Verificación del control de calidad a través del formulario de la encuesta

**5.33** Es conveniente detectar y corregir cuanto antes los errores. Por esta razón cabe recomendar que los compiladores nacionales consideren la posibilidad de elaborar un formulario de la encuesta que incluya expresamente mecanismos de control de calidad o en que deba asentarse información adicional que pueda utilizarse para verificar la coherencia. No obstante, si se necesita información adicional, ésta deberá reducirse al mínimo necesario, y los compiladores nacionales deberán explicar claramente para qué se recaban esos datos adicionales.

#### i) Formularios de encuestas, instrumento por instrumento

**5.34** En Estados Unidos se comprobó que los declarantes de las encuestas de recopilación de datos instrumento por instrumento dirigidas a custodios pueden cometer errores; por ejemplo: i) no distinguir entre valores a largo y a corto plazo, o entre valores emitidos por residentes y valores emitidos por no residentes; ii) cometer errores de conversión de monedas de valores denominados en moneda extranjera a moneda nacional; iii) utilizar precios inexactos a los efectos de la valoración de mercado, iv) declarar datos de posiciones que correspondan a una fecha

**Cuadro 5.2: Programas de informática utilizados para procesar los resultados de la ECIC de 1997**

Países	Programas comerciales de planillas de cálculos	Sistemas de administración de bases de datos relacionales	Sistemas de administración de bases de datos personales	Sistemas de administración de grandes bases de datos relacionales	Sistemas de administración bases de datos de series cronológicas (temporales)	¿Ya se se disponía de este programa?	Si no se disponía aún del programa ¿Por qué fue elegido?
Argentina	X					X	
Austria	X			X		X	
Australia	X			X		X	
Bélgica			X			X	
Bermuda	X					X	
Canadá		X				X	
Chile	X	X	X	X	X	X	
Corea	X					X	
Dinamarca	X		X			X	
España				X		X	
Estados Unidos	X	X	X	X		X <sup>6</sup>	
Finlandia	X					X	
Francia				X		X	
Indonesia	X					X	
Irlanda	X	X				X	
Israel					X	X	
Islandia	X					X	
Italia		X				X	
Japón	X			X		X	
Malasia				X		X	
Noruega	X		X			X	
Nueva Zelandia	X	X				X	
Países Bajos	X			X		X	
Portugal	X		X			X <sup>1</sup>	
Singapur		X				X <sup>2</sup>	
Suecia			X				3
Tailandia	X			X		X	
Reino Unido	X	X <sup>4</sup>			X <sup>5</sup>	X	
Venezuela	X					X	

Note: Canadá, Irlanda e Israel adoptaron ulteriormente, o se proponen adoptar, bases de datos relacionales.

<sup>1</sup> Aunque ya se disponía de estos programas, fueron adaptados a las necesidades de los usuarios.

<sup>2</sup> Modificado a partir del programa elaborado para encuestas anteriores.

<sup>3</sup> Se elaboró en SAS un sistema de procesamiento y captura de datos.

<sup>4</sup> Base de datos para instituciones no bancarias.

<sup>5</sup> Datos del sistema bancario del Reino Unido en la base de datos de series cronológicas propia del Banco de Inglaterra.

<sup>6</sup> También se realizó una amplia programación en conjunción con grandes bases de datos relacionales.

distinta de la de la encuesta, y v) incurrir en errores referentes a la declaración de valores respaldados por activos. Algunos declarantes proporcionaron datos de tenencias de instrumentos de deuda ya vencidos a la fecha de referencia de la encuesta.

**5.35** A fin de corregir esos problemas de declaración de datos, en los formularios de encuestas instrumento por instrumento pueden solicitarse varios datos adicionales. Por ejemplo:

- **Número del instrumento:** Con ayuda de una base de datos de valores, el número del instrumento puede ayudar al compilador nacional a distinguir valores

de un residente de los valores de un no residente, o un instrumento a largo plazo de uno a corto plazo, e indicar la moneda de denominación.

- **Monto de las tenencias de valores:** Esta información puede permitir al compilador nacional determinar el valor de mercado implícito de las tenencias de cada instrumento y ayudar a detectar relaciones de inversión directa.
- **Valor nominal del instrumento (de deuda).** También en este caso se trata de comprobar el método de determinación del precio implícito en la declaración, y de ese modo detectar valores cuyos precios de mercado no puedan proporcionar los declarantes de la encuesta.

**i) Formularios de encuestas en base agregada**

**5.36** En un formulario de encuesta de datos agregados pueden realizarse varias comprobaciones. En el sistema australiano, como en el mismo formulario se asientan datos de saldos y de transacciones, el declarante efectúa la conciliación en forma directa. Sin embargo, se trata de un sistema en que la recopilación de datos de posiciones es continua. El compilador de datos de una encuesta nacional realizada por primera vez puede considerar la posibilidad de solicitar a los declarantes de la encuesta que proporcionen el valor total de las tenencias de activos consistentes en valores, o simplemente el total de las tenencias de activos, con las que puedan compararse las tenencias declaradas de no residentes. Ello ayudaría a identificar errores graves de declaración de datos; específicamente, la declaración de todos los activos consistentes en valores como activos de no residentes.

**5.37** Se recomienda elaborar procedimientos computarizados de comprobación simples para procesar datos agregados declarados. Por ejemplo, podría establecerse un mecanismo de comprobación que sume los datos de los diferentes países y los compare con las tenencias totales declaradas; la diferencia debería ser cero. Asimismo, podría establecerse un mecanismo que destaque los ceros o los datos que superen determinada magnitud, de modo que los compiladores nacionales detecten inmediatamente toda cifra inusual. Pueden elaborarse muchos otros mecanismos de comprobación de rutina.

**5.38** En forma más general, los compiladores nacionales podrían solicitar que una autoridad del declarante de la encuesta certifique la plenitud y exactitud de la información proporcionada; ello ayudaría a obtener datos de buena calidad y actualizados. Análogamente, solicitar el nombre de una persona con la que pueda establecerse contacto ayudaría a lograr un manejo eficiente de los pedidos de información de seguimiento.

**B. Control de calidad a través del cotejo con otros datos declarados**

**5.39** Existen distintas posibilidades de verificación de datos mediante su cotejo con otra información declarada —en especial cuando se trata de activos de intermediarios financieros, como bancos o compañías de inversión— a nivel del declarante individual y a nivel agregado. Esos intermediarios financieros pueden

declarar separadamente estadísticas de datos de la posición de inversión internacional para cumplir requisitos de supervisión o estadísticos. Más abajo se proporcionan algunos ejemplos. Es necesario establecer mecanismos de verificación de la base de valoración de los activos, porque los principios de valoración correspondientes a esas otras fuentes pueden no corresponder al precio de mercado. Además es necesario disponer que los datos se proporcionen en función de la residencia, como lo requiere la ECIC (así como para la balanza de pagos y la posición de inversión internacional), ya que algunas fuentes de datos pueden corresponder al balance mundial consolidado de la entidad y no al balance que atañe a la economía del país. Es importante establecer que la unidad declarante sea la misma y que no exista doble cómputo; por ejemplo, una unidad perteneciente a un grupo de empresas no presenta información cuando se realiza una declaración consolidada para la totalidad del grupo interno.

**i) Banco central (autoridades monetarias)**

**5.40** Como se señaló en el capítulo 1, el Comité del FMI sobre Estadísticas de Balanza de Pagos recomienda presentar los activos de reserva en forma separada en los totales mundiales, y no como parte de las inversiones de cartera de un país. En consecuencia, el FMI recopilará información clasificada por regiones geográficas sobre valores incluidos en las reservas, a través de la encuesta confidencial sobre la distribución geográfica de valores que se mantienen como reservas de divisas (EVARD). Véase el capítulo 2, sección III.

**ii) Bancos**

**5.41** Los datos de posiciones de inversiones en valores emitidos por no residentes se incluyen en las estadísticas bancarias y en los balances de los bancos. Además, muchos bancos centrales que declaran datos al Banco de Pagos Internacionales (BPI) dan a conocer a este último las inversiones de los bancos comerciales de sus países en valores emitidos por no residentes, inclusive clasificándolas por países de los emisores y por principales monedas. No obstante, debe tenerse en cuenta, al comparar los resultados de las encuestas con los datos bancarios, que estos pueden haber sido recogidos con fines estadísticos u otros fines (por ejemplo, de supervisión), y que algunos bancos quizá no registran (todas) sus tenencias de activos consistentes en valores a precios de mercado, especialmente las que se mantienen en la

“cuenta de inversiones”<sup>59</sup> (que pueden mantenerse como reserva o para atender necesidades de capital y registrarse con una base de valoración diferente).

### iii) Aseguradoras y fondos de pensiones

**5.42** Las aseguradoras y los fondos de pensiones deben incluir en sus balances los datos de saldos de inversiones en valores emitidos por no residentes. No obstante, al realizar comprobaciones de ese género es importante recordar que las definiciones de los términos pueden variar en función de la finalidad perseguida. Por ejemplo, en el caso de los fondos de pensiones en Estados Unidos, los valores emitidos por no residentes pero que se negocian en mercados de valores de ese país se categorizan como “valores estadounidenses”.

### iv) Compañías de inversiones

**5.43** Las compañías de inversiones deben incluir en sus balances los datos de posición de inversiones en valores emitidos por no residentes; además, conociendo la estrategia de inversiones que hayan publicado puede estimarse la asignación geográfica de los diferentes fondos de inversión.

### v) Sectores económicos no financieros (por ejemplo, empresas u hogares)

**5.44** En los balances de las empresas podrían figurar datos de posición de inversiones en valores emitidos por no residentes, pero quizá sea difícil confirmar los datos correspondientes a sectores no financieros.

**5.45** Cuando se trate de países donde no existan datos de transacciones de la balanza de pagos (y en que, por lo tanto, sea reducida la gama de comprobaciones analíticas que puedan efectuarse; véase la sección siguiente), es probable que la mejor comprobación factible consista, como ya se señaló, en asignar las inversiones a distintos sectores y realizar una comparación con los datos sectoriales disponibles.

## C. Control de calidad a través de comprobaciones analíticas

**5.46** La posibilidad de realizar comprobaciones analíticas depende de la disponibilidad de datos comparables. Si se dispone de datos, pueden realizarse las siguientes verificaciones:

- Si los datos de saldos y de flujos se acumulan por separado, debe intentarse una conciliación de los mismos. Para ello hay que tener en cuenta los efectos suscitados por diferentes precios; tipos de cambio; otros reajustes, como los suscitados por cancelaciones contables, o umbrales. La comprobación puede realizarse a nivel de declarantes individuales y de datos agregados. Corresponde señalar, sin embargo, que quizá no sea posible realizar determinadas conciliaciones dadas las fuentes de datos disponibles. Por ejemplo, los agentes de valores pueden declarar datos de transacciones que comprendan algunos valores vendidos a custodios no residentes. En tal caso no es probable que esos valores se registren si la encuesta se refiere a custodios residentes.
- En los países donde se disponga de datos de transacciones y se estén elaborando datos de posiciones por primera vez tras una interrupción de varios años se podría tratar de conciliar los datos de posiciones estimados mediante la acumulación de datos de transacciones con datos de posiciones declarados. En los párrafos 740 a 743 de la *Guía para compilar estadísticas de balanza de pagos* (Washington, 1995) se explica el método de cálculo de datos de posiciones a partir de datos de transacciones. La amplitud de la divergencia de los datos de las transacciones acumuladas y de los datos de posiciones declarados puede depender de la composición de las tenencias, de la variabilidad de los tipos de cambio pertinentes y de los precios de mercado de los valores, de la longitud del período en que se hayan acumulado las transacciones y de los errores y omisiones netos de los sistemas de declaración. No obstante, si el compilador nacional cree que la discrepancia es considerable, deberá investigarla. Como los supuestos son numerosos y el marco cronológico potencial de las observaciones es considerable, es probable que esa verificación sea más apropiada para datos agregados, aunque podría utilizarse para verificar datos de declarantes individuales. Cuanto más frecuentes sean las encuestas de saldos tanto más confiable será la conciliación.

**5.47** Un elemento de información con el que es importante contar para elaborar esos mecanismos de comprobación analítica es la composición de monedas de los activos de la cartera; a falta de esos datos, las revaluaciones de monedas y de los precios de los valores son, en el mejor de los casos, estimaciones. Por lo tanto, los compiladores nacionales podrían solicitar a los declarantes de la encuesta que clasifiquen las inversiones por monedas, aunque en la ECIC ello

<sup>59</sup>En contraposición con las del “libro de transacciones”, que generalmente se contabilizan a precios de mercado a intervalos regulares.

no es preceptivo. Una posibilidad algo menos conveniente consistiría en que los compiladores nacionales utilicen datos referentes a la composición de monedas de las tenencias, proporcionados por diferentes intermediarios financieros (por ejemplo, bancos), como valores representativos de la composición por monedas de las tenencias de todos los declarantes de la encuesta.

**5.48** Algunos compiladores experimentarán dificultades, en especial para comprobar datos referentes a títulos de deuda relacionados con países determinados, si sus datos de transacciones se basan en el “criterio de la contraparte”, y no en el criterio de los deudores y acreedores que se utiliza para los datos de posiciones (véase *MBP5*, párrafos 484–88). En otras palabras, la aplicación de diferentes criterios de asignación geográfica quizá impida conciliar los datos de transacciones acumulados con los datos de saldos provenientes de la encuesta nacional.

#### **D. Control de calidad de los datos desde el punto de vista del país receptor (deudor)**

**5.49** Como los países participantes deben intercambiar datos comparables (sin perjuicio de restricciones de confidencialidad), los compiladores nacionales deberán recibir datos referentes a los pasivos titularizados de sus residentes frente a no residentes. Si bien el control de calidad está principalmente a cargo de los compiladores nacionales del país acreedor, el compilador del país receptor podría estar en condiciones de verificar los datos recibidos. La comprobación podría recaer sobre datos referentes a un único país contraparte (acreedor) o respecto a datos de un grupo de países declarantes.

**5.50** En relación con los países contrapartes, individualmente considerados, el compilador del país receptor (deudor) podría verificar los datos recibidos para:

- Compararlos con los anteriormente publicados. Actualmente, varios países (por ejemplo, los Países Bajos) publican datos referentes a sus inversiones en valores emitidos por no residentes, que pueden usarse, como gama aproximada, con respecto a los datos de saldos al 31 de diciembre de 2001 (y ulteriormente, en caso de que la encuesta se repita o realice a intervalos regulares).
- Utilizar información referente a pagos de intereses correspondientes a países contrapartes individuales. A partir de esos datos podría estimarse la asignación por países del volumen en circulación de valo-

res del país. No obstante, esta comprobación deberá efectuarse en forma prudente, porque inclusive la información sobre residencia de los receptores de pagos de intereses correspondientes a valores al portador puede surgir de estimaciones.

- Utilizar datos publicados por el BPI en sus estadísticas de inversiones realizadas por bancos en valores emitidos por no residentes. Esos datos ofrecen un cuadro parcial de las inversiones de no residentes en valores del país. Si se dispone de información sobre la proporción que corresponde a los bancos en el total de las tenencias de valores emitidos por no residentes en las economías acreedoras, a partir de los datos parciales del BPI se puede estimar en cierta medida la distribución por países de las inversiones de no residentes en valores del país.

**5.51** Cada uno de los métodos de estimación arriba mencionados representa tan sólo una comprobación amplia. Además, como muchas fuentes de datos (por ejemplo la balanza de pagos, posiblemente la posición de inversión internacional, y algunos pasivos de países contrapartes) se derivan según el criterio de la contraparte, no es infrecuente que los datos bilaterales sean engañosos, a diferencia de las fuentes de datos (como la ECIC) que se elaboran conforme al criterio del acreedor/deudor). No obstante, esas estimaciones podrían brindar al compilador del país receptor un punto de referencia para evaluar los datos recibidos.

**5.52** También es posible establecer métodos de comprobación de los datos de los pasivos. Las inversiones de no residentes en instrumentos del país podrían estimarse en forma residual, es decir, determinando el volumen en circulación de los títulos de participación en el capital y de deuda a largo plazo emitidos por residentes, ajustado en función de las inversiones de residentes y comparado con los datos agregados recibidos. Para obtener datos sobre el volumen en circulación de los valores del país podrían consultarse publicaciones internas o internacionales. Es posible que el servicio de estadística del país publique datos sobre tenencias de valores emitidos por residentes en manos de residentes en el contexto del flujo de fondos y activos y pasivos financieros en circulación. No obstante, las técnicas de compilación y estimación utilizadas para los flujos de fondos y los activos financieros y para los saldos totales de los pasivos deben examinarse cuidadosamente para tener la certeza de que sus resultados sean suficientemente sólidos.

## 6. Experiencia con la ECIC de 1997

*El presente capítulo se refiere principalmente a la experiencia de diversos países en la realización de la ECIC de 1997 y, en relación con varios países, a las prácticas que los mismos han observado desde entonces, ya que la mayoría de ellos realizan encuestas de inversión de cartera continuas. A los países que realizan por primera vez una encuesta de referencia o que desean ampliar o mejorar su enfoque puede resultarles útil conocer las experiencias de otros países. Se incluyen los siguientes temas:*

- *Cobertura (selección del método de recopilación y limitaciones de los enfoques en materia cobertura)*
- *distinción entre inversión directa e inversión de cartera.*
- *Valoración a precios de mercado.*
- *Tratamiento de los intereses devengados.*
- *Tratamiento de las cuentas de nominatarios.*
- *Tratamiento de los fondos de inversión colectiva.*
- *Tenencias directas en el exterior.*
- *Comprobaciones de verificación de calidad.*
- *Medidas adoptadas frente a la baja cobertura o tasa de respuestas.*
- *Eventuales procedimientos de obtención de información sectorial.*

### I. Cobertura

#### A. Elección del método de recolección de datos

**6.1** Varios factores influyeron en la determinación, por parte de los países, del método de recolección de datos: disponibilidad de los datos, fácil recopilación, carga de trabajo de los declarantes, disponibilidad de recursos, existencia de encuestas para la recopilación de datos para la posición de inversión internacional, circunstancias y estructura institucional del país, etc. Lo importante es que a través de la elección del método se logre la mayor cobertura posible (sin doble contabilidad) y se reduzcan al mínimo los costos que

recaen sobre los declarantes sin rebasar los recursos con que cuenta el compilador.

**6.2** En el cuadro 6.1 se indican los métodos elegidos por las 29 jurisdicciones que participaron en la ECIC de 1997. Cuatro países aplicaron exclusivamente la encuesta en base agregada de inversionistas finales; un país utilizó la encuesta en base agregada de inversionistas finales y administradores de inversiones; 12 países optaron por la encuesta en base agregada de una combinación de inversionistas finales y custodios; sólo un país utilizó la encuesta instrumento por instrumento de inversionistas finales, y seis países se valieron de la encuesta instrumento por instrumento de una combinación de inversionistas finales y custodios. Cuatro países utilizaron otras combinaciones, como la de base agregada e instrumento por instrumento. Ningún país utilizó exclusivamente la encuesta en base agregada de custodios ni la encuesta instrumento por instrumento de custodios. Un país prescindió de todos estos métodos, ya que se basó en sus registros administrativos.

#### Austria

**6.3** Los estudios iniciales del banco central austríaco (ONB) revelaron que los residentes del país mantienen más del 90% de sus valores emitidos por no residentes en manos de custodios del país. En consecuencia el ONB introdujo una encuesta orientada principalmente a los custodios, que declaran mensualmente los valores de no residentes propios y los de sus clientes.

**6.4** La población declarante consiste en custodios (o subcustodios) locales (los más próximos al inversionista final, no los custodios mundiales), con lo cual se procura evitar la doble contabilización. En esta nueva encuesta los custodios del país no tienen dificultad para identificar las tenencias de valores por parte de residentes. Los inversionistas finales sólo declaran

Cuadro 6.1: Tipo de encuesta utilizada en la ECIC de 1997

Países	En base agregada		Instrumento por instrumento	
	Inversionistas finales	Inversionistas finales	Inversionistas finales	Inversionistas finales
Argentina	1	—	—	—
Australia	X <sup>2</sup>	—	—	—
Austria	—	—	X	X
Bélgica	X	X	—	—
Bermuda	X	X	—	—
Canadá	X <sup>3</sup>	—	X	X
Chile	—	X	X	—
Corea	X	X	—	—
Dinamarca	X	X	—	—
España	—	—	X	X
Estados Unidos	—	—	X	X
Finlandia	X	X	—	—
Francia	X <sup>3</sup>	—	—	X
Indonesia	X	X	—	—
Irlanda	X	—	—	—
Islandia	X	X	—	—
Israel	X	—	—	X
Italia	—	—	X	X
Japón	X	X	—	—
Malasia	—	—	X	X
Noruega	X	—	—	—
Nueva Zelandia	X	X	—	—
Países Bajos	X	X	—	—
Portugal	—	—	X	X
Reino Unido	X	—	—	—
Singapur	X	X	—	—
Suecia	X	X	—	—
Tailandia	X	—	—	—
Venezuela	—	—	X	—

Leyenda: X = método utilizado; — = método no utilizado.

Fuente: *Results of the 1997 Coordinated Portfolio Investment Survey*, Fondo Monetario Internacional, (Washington, 2000).

<sup>1</sup> Combinado, basado en la información disponible.

<sup>2</sup> Se utilizaron también datos de administradores de inversiones.

<sup>3</sup> Bancos.

datos si sus tenencias de instrumentos emitidos por no residentes han sido confiados directamente a instituciones no residentes y su valor supera el millón de chelines austríacos a la fecha de declaración de datos. Como los inversionistas directos utilizan también los servicios de los custodios del país, y como éstos no pueden determinar si los valores son emitidos por empresas relacionadas en el exterior, esas tenencias (que son apropiadas para inversión directa y no para inversión de cartera) se estiman a partir de datos proporcionados por inversionistas directos (véase sección II, más adelante). Para medir los pasivos de inversión de cartera también se recogen datos de custodios del país sobre valores emitidos por residentes que son de propiedad de no residentes.

### Bermuda

**6.5** En sus investigaciones preliminares, Bermuda llegó a la conclusión de que la mayor parte de sus inversiones de cartera transfronterizas están en manos del sector financiero (incluido el sector financiero internacional), y que casi todas esas tenencias probablemente serán confiadas a custodios no residentes. A partir del diálogo mantenido con las asociaciones sectoriales pertinentes se llegó a la conclusión de que los bancos, las aseguradoras y los fondos comunes de inversión pueden proporcionar la información necesaria en cifras agregadas, por lo cual se optó por la encuesta de inversionistas finales en base agregada. También se incluyó, como fuente suplementaria de

Diagrama 6.1. Marco de recolección de datos en Japón<sup>1</sup>

Bancos	Compañías de valores	Inversionistas institucionales
Depósitos en el exterior a nombre del declarante	Depósitos en el exterior a nombre del declarante	Depósitos en el exterior a nombre del declarante
1) Por cuenta propia 2) Mantenedos en custodia para clientes <sup>2</sup>	1) Por cuenta propia 2) Mantenedos en custodia para clientes <sup>2</sup>	
Depósitos en otros bancos del país		Depósitos en bancos del país
Depósitos en compañías de valores del país		Depósitos en compañías de valores del país

<sup>1</sup>A fin de evitar la doble contabilización, sólo se agrega la información de la zona sombreada para obtener el total de las inversiones de cartera japonesas.  
<sup>2</sup>Desglosados en sector público, sector bancario y otros sectores.

datos, la información proveniente de los custodios, en cifras agregadas.

### Israel

**6.6** En sus investigaciones preliminares, el Banco de Israel llegó a la conclusión de que debiendo los residentes dar cuenta de sus inversiones de cartera transfronterizas de conformidad con las normas de control de cambios, las fuentes de datos basadas en esas normas garantizan una cobertura completa de las inversiones de cartera transfronterizas y, además, que esos datos pueden compilarse con mucha frecuencia. Los datos provinieron de custodios residentes (mediante encuestas instrumento por instrumento, para facilitar el control de calidad y la comprobación de cada instrumento en relación con otras fuentes de datos) y de inversionistas finales (en base agregada). La información proveniente de inversionistas finales se refiere a los residentes que utilizan los servicios de custodios no residentes o mantienen valores en régimen de autocustodia, y comprende a empresas y hogares.

**6.7** Como este método fue elaborado para respaldar la compilación de un estado de la posición de inversión internacional correspondiente a activos y pasivos de inversión de cartera, la base de datos resultante compilada por el Departamento de Control de Cambios del Banco de Israel (FECD) comprende las tenencias de residentes de activos de cartera transfronterizos y las tenencias de no residentes de valores emitidos por residentes. Los custodios residentes declaran el valor de los instrumentos negociados en

Israel en manos de no residentes. Las tenencias de residentes de acciones emitidas por compañías israelíes en el exterior se compilan a partir de información proporcionada por los emisores. Esta información se utiliza para derivar estimaciones de tenencias de no residentes de acciones emitidas por entidades israelíes en el exterior.

### Japón

**6.8** El diagrama 6.1 ilustra el marco de recolección de datos utilizado en Japón. En sus investigaciones preliminares, el Banco de Japón llegó a la conclusión de que los inversionistas institucionales constituyen el único sector que probablemente utilice los servicios de custodios no residentes. Se creía que tanto el sector de las sociedades no financieras como el de los hogares prefería los servicios de custodios del país, por lo cual se concluyó que para lograr una cobertura completa a los efectos de la posición de inversión internacional y de la ECIC bastaría con la información proporcionada por custodios residentes e inversionistas institucionales.

**6.9** La Ley de Cambios y Comercio Exterior y las ordenanzas conexas constituyen el marco jurídico para la recolección de datos de activos y pasivos de inversión de cartera en el marco de la posición de inversión internacional. Ese marco jurídico (establecido antes de la ECIC de 1997) obligaba a declarar un desglose resumido de activos de inversión de cartera, por países de residencia del emisor, y establecía que los datos debían declararse en cifras agregadas. Los bancos

estaban obligados a declarar en su calidad de inversionistas finales y de custodios. Por lo tanto, el marco jurídico cumplía los requisitos de la ECIC.

**6.10** A los efectos de la posición de inversión internacional y la ECIC, el Banco de Japón se basaba principalmente en informes proporcionados por bancos (como inversionistas finales y como custodios), aseguradoras e inversionistas institucionales en el marco establecido por la Ley de Cambios y Comercio Exterior. Esta potestad de recoger datos estadísticos se ha mantenido pese a la reciente desregulación financiera.

**6.11** Las razones más importantes que llevaron a optar por el método de agregación de cifras consistió en utilizar el sistema de información existente a los efectos de la posición de inversión internacional y evitar toda carga adicional para los declarantes (que se consideraría resultante de cualquier variación de las bases de información) en un período de desregulación financiera.

#### **Países Bajos**

**6.12** El Banco Central de los Países Bajos realiza desde 1986 una encuesta anual de activos y pasivos de inversión de cartera. Basándose en la experiencia que ha acumulado a lo largo de los años, esa institución ha concluido que, con la excepción de los inversionistas institucionales, los residentes utilizan los servicios de los custodios del país. Del diálogo mantenido con los custodios se llegó a la conclusión de que éstos están en condiciones de proporcionar la información necesaria en base agregada con la exactitud que se requiere. Por lo tanto se eligió un sistema combinado de información de custodios e inversionistas finales, limitando estos últimos a los inversionistas institucionales y a unas pocas compañías de inversiones importantes. En el caso de los fondos de pensiones y las aseguradoras, el total de las tenencias, tal como fueron declaradas en la encuesta de inversionistas finales de la ECIC, podía cotejarse con los datos declarados en los balances anuales de esas empresas. Toda diferencia entre esos totales y los declarados por los custodios residentes como tenencias en nombre de fondos de pensiones y aseguradoras se consideran valores en manos de custodios no residentes.

#### **Reino Unido**

**6.13** En sus investigaciones preliminares, la Oficina de Estadísticas Nacionales (ONS) llegó a la conclusión de que las encuestas de inversionistas finales uti-

lizadas para compilar datos de activos de inversión de cartera en la posición de inversión internacional podían utilizarse también a los efectos de la ECIC. Por esta razón se eligió la encuesta en base agregada de inversionistas finales. Se agregaron preguntas para obtener información sobre el país de residencia del emisor.

**6.14** Este enfoque tenía varias ventajas. Primero, los inversionistas finales ya estaban familiarizados con los formularios de la encuesta y con el tema. La persona de contacto encargada del total de activos de inversión de cartera sería la más adecuada para completar la clasificación por regiones geográficas de esos activos. Segundo, el equipo encargado de la encuesta en la ONS ya poseía experiencia sobre el tema, había establecido relaciones con los inversionistas finales y estaba en condiciones de procurar que los declarantes cumplieran los requisitos de la encuesta y brindarles orientación a esos efectos. Tercero, la base jurídica de la recopilación de datos para la ECIC podía vincularse con la encuesta existente, evitándose así la necesidad de introducir nuevas normas legales con respecto a la recopilación de información. Cuarto, podían reducirse al mínimo los costos para los inversionistas finales y para la ONS, que ya habían establecido sistemas de generación de cifras agregadas de activos de cartera. Se lograron otros ahorros utilizando el diseño existente de la muestra. Quinto, el hecho de que los datos estuvieran vinculados con las declaraciones del balance representaba una garantía de solidez incorporada. Por último, como los inversionistas finales sólo tenían que declarar sus propias tenencias de activos de cartera se redujeron al mínimo los potenciales problemas de doble contabilización.

#### **Estados Unidos**

**6.15** A partir de la experiencia obtenida en 1994 a través de una encuesta similar a la ECIC, el Departamento del Tesoro de Estados Unidos llegó a la conclusión de que los residentes confían a custodios residentes la mayor parte de sus tenencias de activos de inversión de cartera transfronterizos. Se consideró preferible obtener información de custodios porque el número de éstos es relativamente pequeño, frente a un muy gran número de empresas probables tenedoras de inversión de cartera transfronterizas, y por el hecho de que el suministro de información por parte de los custodios permitió incluir al sector de los hogares y las pequeñas empresas. Se consideró la posibilidad de realizar una muestra de empresas, pero esa

alternativa no se creyó práctica, dada la perspectiva de obtener información completa de los custodios. Para los inversionistas institucionales que probablemente utilizarían los servicios de custodios no residentes se utilizó una encuesta de inversionistas finales. Se aplicó la encuesta instrumento por instrumento para los custodios porque la experiencia demostraba que los datos iniciales recibidos de estos últimos solían ser inexactos en relación con el país de residencia del emisor y el precio de los valores. Se comprobó que la manera más fácil de detectar y resolver errores consistía en recoger datos a nivel de valores, lo que además permitiría disponer de información más detallada para el análisis.

**6.16** Los custodios primarios que utilizan los servicios de custodios mundiales del país sólo están obligados a declarar el nombre del custodio y la suma que les fue confiada, y esos datos se utilizan del mismo modo que los de los inversionistas finales que utilizan los servicios de custodios exclusivamente del país. Los inversionistas finales están obligados a declarar sus tenencias externas instrumento por instrumento sólo cuando no utilizan los servicios de un custodio residente, en caso contrario sólo deben declarar el nombre del custodio y el monto confiado. Esas sumas no se agregan a los totales de la encuesta, ya que ello provocaría una doble contabilización, pero se utilizan para verificar la exactitud de los datos declarados por los custodios.

## **B. Limitaciones de los enfoques en materia de cobertura**

**6.17** Cada uno de los sistemas plantea posibles problemas de cobertura. En los sistemas basados primordialmente en los custodios, como los de Austria, los Países Bajos y Estados Unidos, (y en algunos en que se realizan encuestas continuas sigue habiendo esa misma falla) la falla consistía en que pueden dejar de contabilizarse ciertas tenencias si los residentes no utilizan los servicios de custodios residentes. Los compiladores de datos neerlandeses resuelven este problema utilizando las cuentas anuales publicadas de las principales instituciones de inversión, aunque admiten la existencia de ciertos problemas entre las compañías no financieras y el sector de los hogares. En Austria y Estados Unidos se procura resolver este problema exigiendo a los grandes inversionistas que confían valores directamente a instituciones financieras instaladas en el exterior que declaren sus tenencias directamente al compilador. En Austria y Estados Unidos se cree que las tenen-

cias agregadas de pequeños inversionistas (incluido el sector de los hogares) en autocustodia o en manos de custodios no residentes son relativamente reducidas.

**6.18** En todos estos métodos de recopilación de datos, el riesgo de que no se contabilicen tenencias directas en el exterior (especialmente de los hogares) se agrava a medida que se va utilizando en mayor medida el sistema de negociación en línea de valores emitidos por no residentes directamente con corredores no residentes. Hasta ahora no existe un mecanismo satisfactorio para hacer frente a este problema.

### **Austria**

**6.19** En sus investigaciones preliminares, el ONB detectó que los bancos identifican los valores utilizando los códigos de seguridad de la entidad de numeración austríaca (Oesterreichische Kontrollbank) o alemana (Wertpapiersammelstelle Frankfurt). Esos códigos están vinculados con el sistema ISIN<sup>60</sup>. Exigiendo a los custodios que declaren un código de identificación de seguridad y el valor nominal de cada uno de los instrumentos en su poder, los compiladores austríacos, mediante la utilización de bases de datos de instrumentos comerciales (véase el capítulo 4), pueden tener la certeza de que esos valores se asignan en forma geográficamente correcta y se revalúan a precios de mercado de final de período. Además, como el ONB recoge información instrumento por instrumento sobre saldos y flujos de inversión de cartera, puede conciliar los datos de tenencias y transacciones; recalcular, si es necesario, los agregados de las series cronológicas históricas, y asegurarse de que los datos sean compatibles con los conceptos y principios internacionales.

**6.20** Aunque las bases de datos de valores comerciales son costosas, los compiladores austríacos han comprobado que los beneficios que supone contar con datos confiables y frecuentes compensan con creces los costos. Las bases de datos comerciales se utilizan como fuente principal de información sobre los precios de mercado de los valores. Los custodios austríacos prefieren el sistema de declaración de datos instrumento por instrumento, porque el costo de la recopilación de agregados y de elaboración y operación de la base de datos de valores comerciales recae sobre el banco central.

<sup>60</sup>En el apéndice VII aparece más información sobre el sistema ISIN.

## Japón

**6.21** El Banco de Japón considera que son altas la cobertura y calidad de los datos declarados anualmente por los inversionistas finales y los custodios con respecto a sus tenencias de inversión de cartera. Los datos declarados son cotejados con otra información y, junto con el declarante, se realiza el seguimiento de toda aparente irregularidad.

## Países Bajos

**6.22** Aunque la experiencia de otros países lleva a pensar que puede ser muy difícil recopilar datos agregados precisos a partir de custodios residentes, los compiladores neerlandeses han acumulado amplia y profunda experiencia en materia de recopilación de datos usando este método, y están convencidos de que obtienen información de buena calidad. Comparando los datos declarados por custodios residentes con los declarados anualmente por los inversionistas institucionales se realiza una comprobación independiente con respecto a esos inversionistas, siempre que los enfoques de definición y los conceptuales sean compatibles.

## Estados Unidos

**6.23** Como la declaración de datos agregados por parte de los inversionistas finales residentes exigiría una intensa labor, obligaría a participar en la encuesta a un número de declarantes de proporciones inmanejables y además arrojaría datos poco fiables sobre los atributos de la emisión y el emisor necesarios a los efectos de la ECIC, se recogieron datos de custodios residentes instrumento por instrumento para facilitar la comprobación y verificación en relación con datos de tenencias declarados por custodios residentes. Las fuentes de datos comerciales fueron las preferidas para obtener la información sobre valores individuales emitidos por no residentes necesaria para la ECIC (por ejemplo, precios de mercado de final de período y país de residencia del emisor). A los efectos de la correcta valoración y asignación geográfica de los instrumentos, se dispuso que los declarantes de la encuesta proporcionaran un código numérico de identificación para cada uno de los valores declarados. Se utilizaron los 33 sistemas de codificación más comunes, como ISIN, CUSIP, SEDOL (véase la lista en el apéndice I). No es raro que a valores comúnmente negociados les correspondan códigos asignados por diez diferentes sistemas de codificación. Se exhortó a los declarantes a utili-

zar los códigos de identificación del ISIN, pero en la encuesta de 1997 sólo se utilizaron para el 26% de los valores.

**6.24** Para facilitar el proceso de identificación y valoración de instrumentos, los compiladores de Estados Unidos adquirieron bases de datos comerciales que abarcaban todos los sistemas de codificación comúnmente usados y proporcionaban información sobre precios de todos los valores negociados en el año anterior en cualquiera de las 87 bolsas de valores no estadounidenses más grandes del mundo. (En el capítulo 4 se trata el tema de las bases de datos de valores). Esas bases de datos proporcionaron información clave que no siempre aportaban los declarantes de la encuesta, ayudaron a resolver el problema de la información contradictoria y confirmaron la información declarada. Esa información comprendió: códigos del ISIN y otros códigos de identificación de valores; tipos de instrumentos; distinción entre valores registrados o al portador; fecha de emisión; fecha de vencimiento; tasa del cupón; nombre del emisor; descripción del instrumento; país del emisor; país del garante; país en que se realizó la emisión; moneda; sector económico; precio, tipo de precio (corriente, anterior, estimado); fecha de determinación del precio; situación en cuanto a incumplimiento; certificado americano de depósito de acciones extranjeras (ADR); relación entre número de acciones ordinarias y ADR; dividendos por acción (últimos doce meses), y monto nominal pendiente de bonos o número de acciones emitidas.

**6.25** Se utilizan ampliamente bases de datos comerciales para verificar y complementar los datos recibidos de los declarantes. Se utilizaron programas de verificación entre los datos declarados y la base de datos comercial basándose en el código de identificación del instrumento. Luego se comparan campo por campo los datos declarados con los de las bases de datos comerciales y se presentaron las discrepancias en un informe. Además, los campos de datos que se dejaron en blanco en la información declarada suelen poder obtenerse a partir de la base de datos comerciales. Este proceso puede ayudar asimismo a evaluar la exactitud global del material proporcionado por determinado declarante en el supuesto de que un número mayor o menor de errores en rubros que puedan verificarse sea un indicio de la exactitud de los rubros de datos que no puedan verificarse tan fácilmente.

**6.26** Utilizar bases de datos comerciales reduce asimismo la carga para los declarantes, pues algunos

rubros de datos que pueden ser necesarios o sumamente convenientes con fines de análisis (como montos pendientes, sistema único de identificación de valores, dividendos pagados, tasa del cupón, sector económico y país del garante) pueden obtenerse de otras fuentes.

**6.27** No obstante, uno de los principales problemas que debieron enfrentar los compiladores era el de revaluar, a precios de mercado de final de período, los valores que se negocian con poca frecuencia; en especial los títulos de participación en el capital, que los custodios declararon sin indicar el precio. No obstante, esos valores representaban tan sólo una pequeña proporción del total de instrumentos declarados.

## II. Distinción entre inversión directa e inversión de cartera

**6.28** Uno de los mayores problemas estadísticos en relación con la balanza de pagos, la posición de inversión internacional y la ECIC, es la clasificación de las inversiones financieras por categorías funcionales. En especial, en el contexto de esta encuesta hay que distinguir entre la inversión directa y la inversión de cartera. No obstante, si se recogen datos de fuentes que no tienen presente esta distinción o no pueden efectuarla (por carecer de información suficiente) es necesario que los compiladores mantengan mecanismos que garanticen una separación tan nítida como sea posible entre los datos.

**6.29** Como no es probable que los custodios residentes puedan determinar si los valores son emitidos por partes (empresas de inversión directa) relacionadas con el emisor (inversionista directo) se requerirán otras fuentes de datos para determinar las tenencias de valores que deban incluirse en la categoría de inversión directa en el exterior. Es frecuente que los inversionistas directos utilicen un sistema de autocustodia para esos instrumentos, o recurran a los servicios de custodios no residentes, pero la práctica varía de un país a otro. La mayor parte de los países realizan encuestas sobre inversión directa de inversionistas finales en conjunción con encuestas de inversión de cartera, diseñadas de tal manera de evitar la doble contabilización.

### Australia

**6.30** Australia mantiene un sistema integrado de recolección de datos que se utiliza en forma continua:

la Encuesta de Inversiones Internacionales (SII) que recoge, entre otros datos, información sobre inversión de cartera e inversión directa e integra flujos y saldos. Por medio de formularios se solicita a los declarantes que registren separadamente sus pasivos y activos frente a: i) inversionistas directos no residentes; ii) grupos de inversión directa en el exterior, y iii) otros inversionistas no residentes. A los efectos de la ECIC sólo reviste importancia recoger datos correspondientes a la tercera de esas categorías. La definición de inversión directa es congruente con la que se publica en el *MBP5*, y del *Libro de texto de la balanza de pagos* (Washington, 1996) se toma un diagrama aclaratorio. En general se solicita a los declarantes que con respecto a cada instrumento registren separadamente en la misma página detalles referentes a los inversionistas directos no residentes, los grupos que realizan inversiones directas en el exterior y otros inversionistas no residentes. Esto ayuda a evitar discrepancias de información entre esas tres categorías.

### Austria

**6.31** Se elaboró una muestra de inversionistas directos residentes (en relación con la inversión de cartera en el exterior) para determinar la proporción de acciones y otras participaciones de capital: i) en custodia con bancos residentes; ii) en custodia con bancos no residentes, y iii) en otro sitio. Esta información fue cotejada con los registros de valores en todos los casos en que el instrumento en custodia superaba en más del 10% el total en circulación registrado en la compañía. Se adoptó un enfoque similar en cuanto al pasivo mediante una muestra de empresas de inversión directa. Esto permitió estimar el componente de inversión directa de todas las inversiones declaradas en acciones y otras participaciones de capital en el exterior y en el país. Véase el recuadro 3.3.

### Israel

**6.32** En cuanto a las inversiones en el país, la diferenciación entre inversión directa y de cartera se derivó de información proporcionada por la Bolsa de Valores de Tel Aviv (TASE) y la Dirección de Valores de Israel (ISA)<sup>61</sup>.

**6.33** En cuanto a las inversiones en el exterior, la diferenciación entre inversión directa y de cartera se

<sup>61</sup> Las partes interesadas deben presentar un informe a la Dirección de Valores de Israel..

realizó comparando las tenencias de determinado instrumento con el total de las emisiones en circulación de ese instrumento (declaradas en la base de datos de valores del Departamento de Control de Cambios del Banco de Israel).

### **Noruega**

**6.34** Los datos de la ECIC fueron cotejados con los resultados de una encuesta sobre inversión directa en el exterior administrada por el banco central. Como esta encuesta no era totalmente comparable con la ECIC, las definiciones de inversión directa no coincidían. La encuesta sobre inversión directa en el exterior dio un indicio de qué empresas de inversión directa pueden haber poseído instrumentos declarados en la ECIC que debieron haber sido tratados como inversión directa, lo que proporcionaba un indicador para futuras investigaciones. Este enfoque ayudó a detectar algunos casos de información inexacta, pero su utilidad se vio comprometida por la falta de información suplementaria (por ejemplo, balances de empresas no financieras) que permitieran confirmar posibles errores de información.

### **Portugal**

**6.35** Se logró excluir los valores de inversión directa mediante un procedimiento en dos etapas. Primero, en las notas de orientación de la ECIC se hizo una clara distinción en la definición de inversión directa e inversión de cartera y se impartieron instrucciones precisas a los declarantes sobre la manera de excluir las posiciones de la inversión directa. Segundo, se obtuvo información de resultados de la encuesta sobre inversión directa realizada al mismo tiempo que la ECIC para tener la certeza de que no había doble contabilización.

## **III. Valoración a precios de mercado**

**6.36** Uno de los principios cardinales de la ECIC (así como de la posición de inversión internacional y de la balanza de pagos) es la utilización de precios de mercado. Con respecto a los títulos de participación en el capital y los títulos de deuda que se negocian con regularidad, este principio no debería plantear ningún problema, salvo que los inversionistas finales pueden no valorar todas sus tenencias de instrumentos a precios de mercado y los custodios residentes quizá no mantengan registros de los precios de mercado de los valores que tienen en su poder. Los inversionistas

finales pueden aplicar otros principios de valoración, como los de valor nominal, costo de adquisición, valor amortizado, o mantener registros separados para diferentes carteras de valores. Los bancos, por ejemplo, pueden mantener registros separados de transacciones (a precios de mercado corrientes) y registros de inversiones (a costos de adquisición) para los títulos de deuda. (Por otra parte, es probable que los inversionistas institucionales y los fondos de inversiones colectivas utilicen precios de mercado para todas sus tenencias de valores a fin de determinar su precio en forma regular y frecuente). Se plantean otros problemas en el caso de los valores que no son objeto de transacciones frecuentes. Por último, cuando se utilizan fuentes del mercado para determinar los precios, se plantean problemas referentes al tratamiento de los intereses devengados, la utilización de precios de oferta o de demanda y el impacto de las diferencias de husos horarios.

**6.37** A continuación se describe la experiencia de cuatro países (Australia, Francia, Portugal y Estados Unidos) que procuraron lograr que en la ECIC de 1997 (y eventuales encuestas continuas de inversión de cartera) los datos se declararan en precios de mercado o se establecieran mecanismos que permitieran al compilador introducir las modificaciones necesarias. Plantean problemas especiales los valores que no se negocian activamente o denominados en moneda extranjera. No se pudieron superar todos los problemas.

### **Australia**

**6.38** Se solicitó a los declarantes de la SII que declararan las acciones a su valor de mercado y que en las notas aclaratorias describieran las directrices aplicables a los posibles métodos de valoración. Se les solicitó que al medir el valor de los títulos de participación en el capital aplicaran los siguientes principios: i) con respecto a las empresas que cotizan en bolsa, declarar el valor de mercado de las posiciones de las acciones y otras participaciones de capital utilizando la cotización empleada en la transacción más reciente. Si no se conocía este precio, emplear en su lugar el punto medio entre los precios a la compra y a la venta cotizados de las acciones en su principal bolsa de valores en la fecha de referencia especificada, y ii) con respecto a las empresas que no cotizan en bolsa, a falta de un valor de mercado de las acciones, el declarante debía estimar dicho valor mediante alguno de los métodos siguientes (en orden descendente de preferencia): el precio empleado en una

transacción reciente, la valoración de un director o el valor del activo neto. Con respecto a los títulos de deuda, se pidió a los declarantes que dieran a conocer el precio de la transacción en la fecha especificada, y a falta de ese valor, que efectuaran la declaración utilizando, en orden de preferencia, uno de los métodos siguientes: rendimiento hasta el vencimiento, valor descontado presente, valor nominal menos valor de descuento cancelado contablemente, precio de emisión más amortización del descuento (menos amortización de la prima), u otro criterio de revaloración de la posición a precios de mercado. No se conocen las bases de valoración realmente utilizadas para los títulos de deuda.

#### **Francia**

**6.39** Las valoraciones se declararon a precios de mercado, salvo en lo referente a los instrumentos no negociables de los bancos residentes, que se declararon según su valor contable. A estos últimos les correspondió alrededor del 25% del total de las tenencias de títulos de deuda a largo plazo emitidos por no residentes. No se procuró ajustar estos últimos valores a precios de mercado. Debe señalarse que los datos de encuestas de inversión de cartera instrumento por instrumento y los datos de la cartera de transacciones bancarias se recopilaron mediante sistemas separados.

#### **Portugal**

**6.40** No fue posible efectuar un ajuste completo a precios de mercado debido a falta de información y a la práctica de utilizar valores unitarios y declararlos como porcentajes del valor nominal. Esto dio lugar a nuevas conversaciones con los declarantes. Se consultaron publicaciones de la Bolsa de Valores de Lisboa para realizar comprobaciones sobre la calidad de los valores unitarios de instrumentos declarados en la ECIC y sobre la congruencia con el valor total de cada fondo de inversiones. Los datos publicados proporcionaron información sobre la composición de la cartera (cantidad, precio de mercado y moneda) en las fechas correspondientes. En los casos en que los declarantes no podían identificar un precio de mercado, se les solicitó que utilizaran alguno de los métodos que se mencionan en los párrafos 3.33 a 3.42.

#### **Estados Unidos**

**6.41** Fue fácil obtener información sobre precios de mercado de emisiones de gran volumen de instru-

mentos frecuentemente negociados, que constituyen la mayor parte de las emisiones de títulos de deuda y la mayor parte de las emisiones de títulos de participación en el capital. A falta de precios se utilizó información proveniente de fuentes comerciales y de otros declarantes. Una vez agotadas o inasequibles esas fuentes, se utilizaron estimaciones de precios para los títulos de deuda. En cuanto a los títulos de participación en el capital, también se utilizaron precios estimativos, pero es probable que su valor fuera muy inferior al real, siendo, de todos modos, un porcentaje muy escaso del total.

### **IV. Tratamiento de los intereses devengados**

**6.42** Tal como ocurre con la ECIC de 2001, mediante la ECIC de 1997 se procuró que los precios de mercado de los títulos de deuda comprendieran intereses devengados pero aún impagos (el denominado precio “sucio”).

**6.43** En muchos países, los títulos de deuda a largo plazo se valoran según su precio “limpio”, es decir sin tener en cuenta los intereses devengados; en cambio, en algunos mercados se incluyen los intereses devengados en el precio “sucio”. En cuanto a los títulos de deuda a largo plazo que se mantienen en cuentas de inversiones (es decir, no se mantienen para negociarlos, sino para cumplir requisitos de prudencia o constituir reservas obligatorias), la valoración suele realizarse al precio nominal o de adquisición, y no cambia al modificarse las condiciones del mercado. Cuando los precios de los bonos se determinan sin tener en cuenta los intereses devengados, generalmente la diferencia entre el precio “limpio” y “sucio” no es considerable cuando se pagan los cupones con frecuencia. Aun cuando mediante la ECIC se procura obtener información sobre los precios de mercado, es frecuente que los declarantes no revalúen su “libro de inversiones” (en oposición a su “libro de transacciones”, para el que se actualizan con frecuencia —diariamente, semanalmente o mensualmente— el valor a precios de mercado). Análogamente, no es probable que registren intereses devengados, y los compiladores suelen tener dificultades para obtener datos conforme a los criterios requeridos.

**6.44** No obstante, en el caso de los bonos de cupón cero o con gran descuento, la diferencia puede ser considerable, porque el importe de los intereses devengados a lo largo de cinco años o más puede

representar una proporción considerable del principal dado o tomado en préstamo, especialmente cuando las tasas de interés son altas. En estos casos, si los declarantes suministran cifras agregadas es importante que en la medida de lo posible den a conocer sus tenencias en precios “sucios”. Si declaran sus tenencias instrumento por instrumento, el compilador debe estar en condiciones de efectuar los ajustes, especialmente si se dispone de una base de datos de valores.

**6.45** En la ECIC de 1997 se incluyeron los títulos de deuda a corto plazo pero sólo con carácter voluntario, por lo cual los informes reflejan una experiencia más limitada. La mayor parte de los títulos de deuda a corto plazo se emiten con descuento, es decir que se trata de instrumentos de cupón cero. Se utilizan varios métodos para registrar instrumentos del mercado de dinero: costo de adquisición, valor amortizado, valor nominal o precio de mercado. Los declarantes quizá puedan declarar a precios de mercado las tenencias de valores con fines de negociación, pero como sucede con los bonos destinados a inversiones, algunos tal vez utilicen otros métodos, no pudiendo, o no queriendo, por lo tanto, utilizar una base de declaración diferente. No obstante, dada la brevedad del plazo en que pueden acumularse intereses, el tema reviste menos importancia que en el caso de los bonos de cupón cero o con gran descuento. Debe procurarse, sin embargo, que los declarantes incluyan, en la medida de lo posible, los intereses devengados.

**6.46** A continuación se describe la experiencia de Irlanda, Israel y Portugal con la ECIC de 1997 (y eventuales encuestas continuas de inversión de cartera).

#### **Irlanda**

**6.47** Se solicitó a los declarantes que dieran a conocer las posiciones en valores de mercado según el precio “limpio”, transacciones a precios de mercado y ajustes por valoración. Además se les solicitaron detalles sobre los intereses por pagar (posiciones) y la variación de los intereses (flujos). En el caso de la ECIC, las posiciones según el precio “limpio” se combinaron con intereses por pagar, de modo de obtener los valores de mercado de las acciones según su precio “sucio”.

#### **Israel**

**6.48** Los precios de mercado de la Bolsa de Valores de Tel-Aviv incluyen el componente de los intereses acumulados (precio “sucio”), y estas fueron las cifras que se utilizaron para los pasivos en el mercado local a los

efectos de la ECIC. En cambio los títulos de deuda israelíes emitidos en el exterior se basaron en el valor nominal del instrumento y en los intereses devengados.

#### **Portugal**

**6.49** Se solicitó a los declarantes que incluyeran los intereses devengados al valorar los precios de mercado. Cuando los custodios e inversionistas no estaban en condiciones de hacerlo, no se introdujeron cambios. Con respecto a los fondos de inversión cuyos datos se determinaron a través de las publicaciones de la Bolsa de Valores de Lisboa se agregaron los intereses devengados al valor total de las acciones.

### **V. Tratamiento de las cuentas de nominatarios**

**6.50** Estas cuentas plantean un problema para los compiladores de la ECIC. Se trata de un mecanismo a través del cual los instrumentos figuran a nombre de una persona o entidad como agente nominatario de otra persona o entidad, generalmente por razones de conveniencia administrativa o de confidencialidad. (En el capítulo 3 se examina el concepto de cuentas de nominatarios.) A los efectos de la ECIC (y de la balanza de pagos y la posición de inversión internacional), es necesario ir más allá de esas tenencias, es decir que debe declararse como tenedor al propietario beneficiario. No obstante, cuando se utilizan cuentas de nominatarios y custodios no residentes no siempre es posible identificar al propietario beneficiario. Por ejemplo, si un residente del país A mantiene valores emitidos por un residente del país B y utiliza una cuenta de un nominatario en el país C, y los valores se mantienen en custodia en el país C, el custodio del país C puede no saber que el propietario definitivo se encuentra en el país A. En esos casos debe procurarse que el custodio obtenga del agente nominativo información sobre la residencia del propietario beneficiario. En algunos países las autoridades exigen esa información para reducir la evasión de impuestos.

**6.51** A continuación se describen los métodos adoptados por Israel, Singapur y el Reino Unido en la ECIC de 1997 (y eventuales encuestas continuas de inversión de cartera).

#### **Israel**

**6.52** Aunque los residentes pueden mantener cuentas de nominatarios con custodios residentes, deben

proporcionar a estos últimos los nombres de los propietarios beneficiarios. Por lo tanto, los custodios residentes no tuvieron dificultad para identificar las cuentas en poder de residentes. Desde el punto de vista del pasivo, no fue posible identificar a los propietarios beneficiarios de cuentas de nominatarios.

#### **Singapur**

**6.53** Los custodios declararon separadamente las tenencias de valores en cuentas de nominatarios o en cuentas similares en nombre de no residentes y en consecuencia quedaron excluidos de la ECIC.

#### **Reino Unido**

**6.54** La ONS realiza encuestas periódicas, basadas en muestras, de todas las compañías que cotizan en la Bolsa de Valores del Reino Unido para determinar la propiedad de sus emisiones de acciones, sobre la base de los registros de acciones que mantienen las compañías. Los tenedores fueron clasificados por sectores institucionales. Se estimó que alrededor de un tercio de las acciones negociadas ordinarias se mantienen a través de agentes nominativos (que representan principalmente fondos de inversión colectiva y fondos de pensiones, entidades extraterritoriales y otros inversionistas en el exterior). En la mayor parte de los casos fue posible identificar al inversionista, ya que esa información era conocida por la empresa declarante (pues la ley obliga a dar a conocer al propietario beneficiario). Un residuo de cuentas de nominatarios no designados fue atribuido a los propietarios beneficiarios con base en las proporciones obtenidas con respecto a las tenencias de nominatarios para las cuales fueron identificados los propietarios beneficiarios.

## **VI. Tratamiento de los fondos de inversión colectiva**

**6.55** Las unidades de los fondos de inversión colectivas (como los fondos comunes de inversión y los fideicomisos de inversión, entre otros) se clasifican como acciones y otras participaciones de capital sea cual fuere el tipo de fondo o de activos que el fondo adquiera. Por ejemplo, si un residente del país A es propietario de unidades en un fondo de inversión colectiva domiciliado en el país B que sólo posee bonos emitidos por el gobierno del país C, el residente del país A deberá declarar que posee un título de crédito por acciones y otras participaciones de capital ante el

país B, y no una tenencia de bonos públicos del país C. Es importante que los declarantes conozcan esta clasificación, ya que pueden clasificar sus carteras sobre la base del riesgo final y, por lo tanto, mirar más allá del fondo de inversión colectiva y declarar tenencias de bonos públicos del país C como si no tuvieran unidades del fondo común en el país B.

**6.56** La residencia del fondo de inversión colectiva está determinada por su domicilio legal. Puede suceder que un fondo común tenga su domicilio legal en una economía (por ejemplo una pequeña economía con centros financieros internacionales), que su gestión se realice en otra economía, que su administración se lleve a cabo en una tercera economía y que cotice en varias jurisdicciones. Un inversionista puede tener interés en saber dónde y cómo se invierten los fondos, y quizá en conocer la propiedad del fondo común (por ejemplo, conocer la compañía matriz), pero quizá no tanto su domicilio legal. Por esta razón habrá que tratar de identificar el domicilio legal de los fondos comunes de inversión en un sistema de declaración de inversionistas finales, en especial si su registro, lugar de cotización, gestión y administración se realizan en diferentes jurisdicciones. También vale la pena subrayar que no es probable que las unidades de los fondos de inversión colectiva se dejen en manos de custodios. Por lo tanto, el país de origen de la inversión deberá recurrir a la información proporcionada por los inversionistas finales.

**6.57** A continuación se describe el tratamiento dado a los fondos de inversión colectiva en Bermuda, Irlanda, Israel, Suecia y Estados Unidos en la ECIC de 1997 (y eventuales encuestas continuas de inversión de cartera).

#### **Bermuda**

**6.58** Se introdujo un sistema de declaración de inversionistas finales para todos los fondos de inversión legalmente domiciliados en el país. Entre los declarantes figuraron fondos de inversión legalmente domiciliados en Bermuda y también los administrados en Bermuda, así como algunos legalmente domiciliados en ese país pero administrados en el exterior, por lo cual debió concederse cierto tiempo para establecer contacto con los centros contables pertinentes. Aunque se consideró la información declarada por custodios residentes, ello no resultó práctico por el hecho de que los fondos comunes de inversión de Bermuda tendían a utilizar los servicios de custodios no residentes. Se solicitó a los declarantes que dieran a conocer sus tenencias brutas de inversión de cartera

transfronterizas, que podían diferir de los valores de los accionistas (valores del activo neto), debido al apalancamiento de los administradores de los fondos (por ejemplo, a través de empréstitos, uso de repos o uso de derivados financieros). No obstante, en el caso de Bermuda el apalancamiento no resultó un problema crucial. Del lado del activo sólo se incluyeron las inversiones de cartera (quedaron excluidas, por ejemplo, las tenencias actualizadas a precios de mercado de derivados financieros registrados en los balances de esas compañías). Las tenencias de unidades emitidas por otros fondos comunes de inversión se declararon como si hubieran sido emitidas por el país de domicilio legal de los mismos.

**6.59** Como la encuesta era de carácter voluntario, se requería un mecanismo de determinación de valores brutos que permitiera tener en cuenta a quienes no respondieron. A esos efectos se usaron como referencia los valores del activo neto de los declarantes, que debían darse a conocer con fines regulatorios.

#### ***Irlanda***

**6.60** En el Centro de Servicios Financieros Internacionales de Dublín se recogen datos de fondos de inversión legalmente domiciliados y/o administrados. No obstante, a los efectos de la ECIC sólo se incluyen los activos de inversión de cartera transfronterizos de los fondos comunes legalmente domiciliados en Irlanda.

#### ***Israel y Suecia***

**6.61** Las tenencias de fondos comunes de inversión se categorizaron como inversiones en acciones y otras participaciones de capital, sea cual fuere el tipo de fondo o de activos mantenidos en el fondo.

#### ***Estados Unidos***

**6.62** Si residentes de Estados Unidos eran propietarios de acciones en un fondo común de inversiones en el exterior, esas acciones se consideraban tenencias de acciones y otras participaciones de capital en el país de domicilio legal del fondo, independientemente del tipo de instrumentos que éste hubiera adquirido o del lugar de residencia física de los administradores del fondo. Los fondos comunes de inversión basados en Estados Unidos (o cuyo custodio reside en ese país) declararon en detalle los valores de su propiedad emitidos por no residentes no relacionados.

## **VII. Tenencias directas en el exterior**

**6.63** Uno de los principales problemas identificados por la ECIC de 1997 consistió en determinar en qué medida los residentes utilizaron los servicios de custodios en el exterior o mantuvieron en su poder valores en régimen de autocustodia. En el caso de algunos países representó un serio problema la imposibilidad de encontrar fuentes de datos fiables sobre esas tenencias en manos de hogares y compañías pequeñas (que no podían abarcarse en las encuestas de inversionistas finales). En relación con otros países esas inversiones se consideraron pequeñas, y se creyó improbable que su omisión afectara en gran medida a los resultados de la encuesta. No pudo identificarse plenamente el problema<sup>62</sup>, pero se entendió que algunos países experimentaban problemas más graves que otros. Por ejemplo, los países donde tradicionalmente no se recurre a instituciones financieras residentes y se invierte directamente en el exterior carecían de mecanismos de recolección de la información, ya que no era factible realizar una encuesta directa de hogares. Mucho más allá del costo y de la dificultad de obtener una muestra representativa (con un sesgo hacia las personas de mayores recursos económicos) hay que tener en cuenta el problema de la tasa de respuesta: si el capital ha sido colocado directamente en el exterior para no llamar la atención de las autoridades nacionales, es probable que esas personas se muestren reacias a proporcionar información para una encuesta estadística aunque se les asegure la confidencialidad de la información. Las dificultades para obtener esa información y la importancia que se le atribuya dependen de la posibilidad de conseguir información de terceros custodios (es decir, custodios que tengan en su poder instrumentos emitidos por no residentes en nombre de no residentes). En el capítulo 4, sección V, se analizan estos temas relacionados con las tenencias de terceros.

**6.64** A continuación se describe la experiencia de Argentina, Australia, Israel y los Países Bajos en relación con el tema de las tenencias directas en el

<sup>62</sup>Un indicio del problema puede consistir en la presencia persistente de grandes errores y omisiones netos negativos en la balanza de pagos. Aunque los errores y omisiones pueden obedecer a muchas razones, y una cifra baja simplemente puede indicar errores y omisiones que se compensan entre sí, si la cifra es grande y ha venido creciendo aceleradamente a partir de la liberalización de los mercados de capital, existe la posibilidad de que se subestimen las salidas de inversión de cartera. En algunos países las estimaciones de inversión de cartera en el exterior se basan en flujos acumulados, pero no se incluyen en la ECIC, ya que los datos no se clasifican por países de residencia del emisor.

exterior en la ECIC de 1997 (y eventuales encuestas continuas de inversión de cartera).

#### **Argentina**

**6.65** Se consideró significativa la escala de las tenencias directas en el exterior del sector privado (hogares, sociedades financieras y sociedades no financieras). Se obtuvo información de fuentes regulatorias con respecto a la inversión de cartera transfronteriza, incluidas las tenencias directas en el exterior, con respecto a categorías seleccionadas de inversionistas finales (bancos, aseguradoras, fondos de pensiones y fondos comunes de inversión). Con respecto a los hogares se procuró, aunque infructuosamente, obtener información de custodios no residentes y otros intermediarios. Se procuró estimar la inversión de cartera transfronteriza de los hogares utilizando datos del BPI y fuentes de países con los que comercia Argentina (como Estados Unidos).

#### **Australia**

**6.66** La información sobre las tenencias directas en el exterior de empresas australianas se obtiene directamente de la SII. Ésta abarcó todas las empresas australianas de las que se sabía que realizaban inversiones internacionales. Aunque la mayoría de las empresas canalizan esas actividades a través de administradores (de fondos) de inversiones o del sistema de custodia, se solicitó a las empresas poseedoras de tenencias directas en el exterior que declararan directamente sus tenencias. En cambio, en la SII no se obtiene información de las tenencias directas en el exterior de los hogares australianos. Los hogares pueden invertir en el exterior por uno de los tres canales siguientes: i) tenencias personales directas de valores emitidos por no residentes; ii) empresas y personas jurídicas establecidas por personas físicas y familias para administrar sus asuntos financieros (por ejemplo, por razones de eficiencia tributaria), o iii) superanualidades (fondos de pensiones) y otros vehículos de inversión administrados en forma colectiva. Aunque las personas físicas pueden tratar directamente con corredores establecidos en el exterior, sociedades interpuestas o administradores de fondos en el exterior, esas tenencias directas se consideran relativamente insignificantes en el contexto australiano, por lo que no fueron medidas en la SII. Como se cree que la gran mayoría de las inversiones de los hogares en el exterior se realizan a través del segundo o el tercero de esos canales, se dio por supuesto que las tenencias de hogares de valores emitidos por no residentes

tienen una adecuada cobertura en las estadísticas australianas.

#### **Israel**

**6.67** Se compilan trimestralmente datos agregados de tenencias en el exterior realizadas por entidades (empresas, instituciones sin fines de lucro y hogares) por un monto de por lo menos US\$5 millones (en el caso de las entidades sin fines de lucro, el umbral era de US\$500.000). Por otra parte, las compañías grandes (seleccionadas conforme a diversos criterios) y los hogares que mantienen carteras de inversiones en el exterior por un monto de por lo menos US\$500.000 deben efectuar declaraciones mensuales y anuales, respectivamente, al Departamento de Control de Cambios del Banco de Israel.

#### **Países Bajos**

**6.68** Los inversionistas institucionales residentes, como los fondos de pensiones y las aseguradoras, y en menor medida, las instituciones de inversión residentes, como los fondos comunes de inversión y otros fondos de inversión colectiva, tienden a poseer tenencias directas en el exterior. En el caso de los inversionistas institucionales, el monto total de las tenencias de acciones y bonos externos se conoce a través de la información del balance, pero a diferencia de las cifras derivadas de la encuesta de custodios, no se desglosan por países. En consecuencia, pueden estimarse las tenencias directas como la diferencia entre esas fuentes, pero sin realizar una clasificación geográfica. Por otra parte, los inversionistas institucionales más importantes están obligados a declarar anualmente sus tenencias directas, desglosadas por países de residencia del emisor. Se utiliza un método similar para las instituciones de inversión. En cuanto al sector no financiero, no se dispone de información sobre tenencias directas. Se supone que los hogares prefieren utilizar los servicios de custodios residentes en lugar de invertir directamente en el exterior y que, por lo tanto, el monto de las tenencias directas en el exterior de los hogares probablemente sea reducido.

### **VIII. Control de calidad**

**6.69** Los datos recibidos por el compilador deben ser verificados, ya que en general no se adopta *prima facie* el supuesto de que los declarantes proporcionarán la información sobre la base requerida para la encuesta. Si no se dispone de datos de buena calidad, se reduce

**Diagrama 6.2. Australia: Conciliación de declaraciones de datos de la posición de inversión internacional y de la balanza de pagos**

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Posición a valor de mercado al comienzo del período	+	-	+	+	+	=
	Compras efectuadas durante el período	Ventas efectuadas durante el período	Variaciones del precio de mercado	Variaciones del tipo de cambio	Otras variaciones	Posición a valor de mercado al final del período

seriamente la utilidad de la ECIC. Esas comprobaciones pueden ser de distintos tipos. A continuación se indican algunas de las principales utilizadas por Australia, Bélgica e Irlanda (para la encuesta en base agregada) y por Portugal (para la encuesta instrumento por instrumento). Muchas de las comprobaciones son aplicables a todos los enfoques utilizados para recoger datos para la encuesta. Véase también el capítulo 5, sección VI.

#### A. Encuesta en base agregada

##### Australia

**6.70** *Por medio de formularios de encuesta.* En Australia, los formularios de declaración de inversiones internacionales están estructurados de modo de lograr una conciliación completa, para cada inversión, entre los niveles de inversión iniciales y finales y las transacciones realizadas durante el período, como se ilustra en el diagrama 6.2.

**6.71** En la experiencia australiana, este sistema permite a los declarantes conocer las relaciones entre las distintas categorías de datos y los obliga a comprobar que los datos declarados sean congruentes. La Oficina de Estadística de Australia (ABS) ha comprobado que, en general, pueden obtenerse datos completos sobre las transacciones y otras razones de las variaciones de las acciones si los declarantes de la encuesta proporcionan datos sobre sus propias cuentas o sobre la actividad de sus clientes; por ejemplo, los fondos de pensiones que invierten y administran sus propios activos; los administradores (de fondos) de inversiones en nombre de otras entidades, y las sociedades mercantiles que manejan sus propias carteras. Esas entidades recopilan todos los datos sobre acciones y transacciones a precios de mercado.

**6.72** *Mediante otros datos declarados.* Con respecto al sector de las sociedades no financieras también se

acude a fuentes independientes —por ejemplo, índices publicados de precios de acciones o bonos, o modificaciones de los tipos de cambio durante el período— para establecer si los datos declarados son exactos. Por ejemplo, si se explicó una variación del 20% del valor de un activo del Reino Unido en dólares australianos mediante un asiento negativo en la columna “variaciones del tipo de cambio” (lo que supondría la disminución del valor de la libra esterlina frente al dólar australiano) y se sabe que el tipo de cambio bilateral real no se desplazó en esa dirección o en esa medida aproximada durante el período, la ABS puede solicitar explicaciones al declarante. La información proveniente de índices de precios de acciones puede constituir un útil mecanismo de comprobación de los asientos del casillero “otros factores”<sup>63</sup> cuando se trata de acciones y otras participaciones de capital. También se utilizan, para confirmar los datos, comentarios del mercado o de los medios de difusión, o contactos con otras fuentes de datos. Por ejemplo, si se ha comprobado que las empresas australianas en general vendían valores en determinado mercado, pero uno de los encuestados declaró un gran incremento de los activos en ese mercado en virtud de transacciones netas positivas, pueden solicitársele explicaciones. También se efectúan comparaciones con respecto a la magnitud, el tipo y la orientación generales de los datos declarados por entidades similares, para establecer si su orientación es similar y si proporcionan explicaciones coherentes sobre las variaciones registradas.

**6.73** *Por medio de comprobaciones analíticas.* En la ABS hay analistas que se encargan de confirmar los datos declarados. Para ello elaboran notas editoriales en las que identifican y explican todas las variaciones de grandes proporciones del nivel agregado en relación con las entidades que contribuyen en forma

<sup>63</sup>En el formulario de la ABS

considerable a esas variaciones. El sistema de informática corrige y verifica los cálculos aritméticos y compara las grandes variaciones de niveles con los datos de “conciliación” a nivel de declarantes individuales. Se confirman con los declarantes todas las sumas elevadas (de aproximadamente \$A 100 millones o más) declaradas en los casilleros de transacciones, variaciones del tipo de cambio y “otros factores”.

**6.74 Otras comprobaciones.** Los productos de la encuesta se verifican mediante: i) cotejo de datos con resultados obtenidos por medio de la Encuesta de Información Financiera de la ABS, que recoge datos sobre balances, transacciones y “otras variaciones” de unidades institucionales, y no exclusivamente de transacciones y balances con no residentes (la Encuesta de Información Financiera no proporciona detalles geográficos); ii) un examen de la comparabilidad de las partidas quilibradas de la balanza de pagos y de la cuenta financiera; iii) cotejo de datos con informes anuales y publicaciones de la Bolsa de Valores de Australia (en especial con respecto a dividendos y utilidades reinvertidas), y iv) comprobación de detalles mediante comparaciones con recortes de prensa y verificaciones de perfiles unitarios.

### **Bélgica**

**6.75** La ECIC de 1997 fue la primera de su género realizada en Bélgica. Se adoptó el enfoque de cifras agregadas y la combinación de inversionistas finales y custodios.

**6.76 Unidades consultadas.** Entre los inversionistas finales a quienes se solicitó información figuran todos los inversionistas institucionales, es decir, instituciones de crédito, empresas de inversiones, planes de inversiones colectivas, compañías tenedoras de acciones, aseguradoras e instituciones de previsión privadas, así como otras grandes empresas que, conforme a los datos de su balance, mantenían inversiones por un monto no menor de FB 200 millones. Otros inversionistas finales, entre los que se incluye el sector de los hogares, no fueron encuestados en forma directa. A través de la inclusión de los custodios en la encuesta se incorporaron en los resultados los valores emitidos por no residentes en manos del sector de los hogares y depositados con custodios residentes.

**6.77 Formularios de encuesta.** Se utilizaron formularios separados para inversionistas finales y para custodios.

**6.78** Se solicitó a los inversionistas finales que presentaran una declaración para cada tipo de instrumento, desglosando por países del emisor y lugares donde se mantienen (con custodios en el exterior, con custodios en Bélgica, o en autocustodia).

**6.79** Se pidió a los custodios que presentaran una declaración, por tipos de instrumentos, con respecto a los valores que mantienen en custodia, distinguiendo entre tenencias de instrumentos en nombre de otros custodios residentes y de otros residentes. Con respecto a estos últimos, la declaración se dividió por países de residencia del emisor y países de la tenencia.

**6.80 Comprobaciones de los datos recogidos.** Se previeron comprobaciones a nivel de los documentos individuales, declarantes individuales, sectores del declarante y datos globales. Las comprobaciones a nivel de documentos individuales consistieron en comprobaciones matemáticas de la exactitud de los formularios llenados. Las comprobaciones a nivel de los declarantes individuales se efectuaron de modo de excluir las inversiones directas (en comparación con la encuesta sobre inversión directa realizada simultáneamente). Los datos sobre inversión de cartera propias declarados por cada institución de crédito se compararon uno a uno con los estados de activos y pasivos presentados al Banco Nacional de Bélgica por esas instituciones a otros efectos. Estas últimas fuentes también se desglosaron por instrumentos y por países de residencia del emisor.

**6.81** Se realizó un análisis por custodios y por instrumentos para verificar el valor de los instrumentos que los inversionistas finales declararon haber depositado en manos del custodio y el valor que el propio custodio declaró haber recibido de los inversionistas finales residentes. Este último valor debe ser por lo menos igual al primero. Se asignó posteriormente un saldo positivo a los inversionistas finales que no habían sido encuestados (principalmente el sector de los hogares).

**6.82** También se realizó una verificación sectorial global para las cuatro categorías siguientes de inversionistas finales de los que pudieron obtenerse a tiempo datos del balance en el Banco Nacional de Bélgica: instituciones de crédito, planes de inversiones colectivas, aseguradoras e instituciones de previsión privadas. Con respecto a las empresas de inversiones, empresas tenedoras de acciones y otras grandes empresas, no se realizaron comprobaciones similares por falta de material estructurado de modo

similar. Habiéndose registrado una tasa de respuesta muy alta (99,7%), los resultados globales de la encuesta, junto con los agregados estimados, fueron luego comparados, instrumento por instrumento, con los datos de la posición de inversión internacional.

**6.83** En cuanto a la calidad, en muchos casos fue necesario ponerse en contacto con los declarantes para tener la certeza de que los formularios se llenaron correctamente. Las numerosas verificaciones individuales y globales incorporadas al diseño de la encuesta y al sistema de proceso de datos permitieron garantizar la calidad. En cuanto a las instituciones de crédito, que es el sector más amplio, en que las verificaciones se basaron en comparaciones individuales, no se detectaron desviaciones dignas de mención.

**6.84** Aunque la calidad de los datos recogidos se consideró satisfactoria, los principales ámbitos de preocupación fueron la correcta atribución de los valores de mercado para la fecha de referencia y el hecho de que los custodios no pudieran ajustar el valor de los instrumentos puestos en custodia de modo de excluir los repos.

**6.85** La comparación de los datos de la ECIC y de la posición de inversión internacional puso de manifiesto que los primeros eran alrededor de un 15% más bajos que los datos de las tenencias de inversión de cartera transfronterizas que aparecían en la posición de inversión internacional. El hecho de que esta última cifra fuera mayor se atribuyó a la inclusión de flujos acumulados de balanza de pagos, de los que no pudo proporcionarse una clasificación por países de residencia del tenedor. Se cree que esos flujos incluían tenencias de eurobonos y de empresas más pequeñas retenidas en autocustodia o en manos de custodios no residentes. Los custodios no pueden ajustar el valor de los valores dados en custodia.

#### **Irlanda**

**6.86** Al compilar los datos de posiciones para la ECIC de 1997 y otros requisitos referentes a la inversión de cartera, la Oficina Central de Estadística (CSO) utilizó varias fuentes para validar los datos a los efectos de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional. No se requirió un nuevo sistema de recopilación de datos, ya que los existentes exigían información por instrumentos y por países de residencia del emisor. Los datos se declararon conforme a los siguientes rubros: posición inicial, incrementos por transacciones, reducciones por trans-

acciones, valoración, otras variaciones y posición final, así como residencia del emisor.

**6.87** En la encuesta se recogen datos del balance por categorías funcionales de la balanza de pagos (*inversión directa, inversión de cartera, otra inversión*). Además de los datos de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional, se recogen datos de tenencias de residentes de Irlanda (para establecer un conjunto de datos más completo y general).

**6.88** Este enfoque con respecto a la recolección de datos permitió un más alto nivel de control de calidad de los datos proporcionados por los declarantes. Una comprobación de calidad primaria garantizó el equilibrio de los balances mediante la siguiente identidad: el capital social (más la totalidad de las reservas) equivale a la diferencia entre el activo total y el pasivo total excluidas las acciones y otras participaciones de capital. Esta comprobación se aplicó a las posiciones al comienzo y al final del período. También se llevaron a cabo comprobaciones dentro de un mismo período, a nivel de instrumentos y de países, por declarantes (por ejemplo, para establecer que la posición final en Bonos y Pagarés correspondiente al Reino Unido en el período 1 fuera idéntica a la posición inicial en Bonos y Pagarés en el Reino Unido en el período 2).

**6.89** El segundo nivel de comprobaciones de validación se realizó a nivel de la encuesta. Diez encuestas cubren diversos sectores de la economía, y cinco revisten especial importancia en cuanto a la inversión de cartera. Son las siguientes: i) Inversión de cartera de inversionistas institucionales; ii) Bancos que no pertenecen al Centro de Servicios Financieros Internacionales (IFSC); iii) Bancos que pertenecen al Centro de Servicios Financieros Internacionales (IFSC); iv) Inversión de cartera de fondos irlandeses registrados de inversiones colectivas en el IFSC, y v) Compañías de seguros de vida y de otro género en el IFSC. La CSO cotejó los resultados de la encuesta con fuentes de datos independientes. A continuación se describen las encuestas.

*i) Inversión de cartera de inversionistas institucionales.* Los inversionistas institucionales declaran datos de sus posiciones por medio de esta encuesta. La CSO valida esos datos utilizando la información producida anualmente por la Asociación Irlandesa de Administradores de Inversiones (IAIM) sobre las inversiones de cartera realizadas por residentes. La CSO

compara los datos agregados y de compañías individuales declarados por la IAIM con los datos de la ECIC. La principal virtud de los datos es el detalle de los tenedores individuales. Los resultados de la validación indican la calidad de los datos, sirven de base para realizar correcciones por cobertura insuficiente o falta de respuesta en la encuesta de la CSO y sugieren ámbitos para investigaciones adicionales.

ii) *Bancos que no pertenecen al Centro de Servicios Financieros Internacionales (IFSC)* y  
iii) *Bancos que pertenecen al Centro de Servicios Financieros Internacionales (IFSC)*. Esos datos se cotejan con los del Banco Central de Irlanda correspondientes al sector bancario, que comprenden datos referentes a las tenencias transfronterizas de inversión de cartera realizadas de los bancos.

iv) *Inversión de cartera de fondos irlandeses registrados de inversiones colectivas en el IFSC*. En el Centro de Servicios Financieros Internacionales de Dublín invierte un gran número de fondos de inversión colectiva, predominantemente en valores emitidos por no residentes, y cuyas unidades están casi totalmente en manos de inversionistas no residentes. Esos fondos comunes legalmente domiciliados en Irlanda se tratan como residentes a los efectos de la ECIC. La CSO cotejó los datos con los datos sumarios recogidos por el Banco Central de Irlanda con fines regulatorios.

v) *Compañías de seguros de vida y de otro género en el IFSC*. La CSO utiliza datos recogidos por la entidad reguladora de seguros (el Departamento de Empresas y Empleo) para validar los datos que recibe. El análisis de los activos de aseguradoras de vida y de seguros generales es exhaustivo, y comprende detalles sobre los instrumentos.

## B. Encuesta instrumento por instrumento

### Portugal

**6.90** Por medio de formularios que recopilan datos instrumento por instrumento se solicitó a los declarantes que proporcionen el número de identificación, la cantidad de los valores objeto de la tenencia y el valor nominal de cada uno. En las instrucciones se incluyen explicaciones metodológicas y definiciones

que son congruentes con las de la *Guía de la encuesta de 1997*. También se realizaron comprobaciones para tener la certeza de que los datos declarados tenían el código del ISIN y que la información fuera compatible con la base de datos de valores de la Oficina Italiana de Cambios.

**6.91** Con respecto a los bancos, los datos declarados en la ECIC fueron comparados con la información que se presentó en las encuestas monetarias y bancarias. Con respecto a las compañías de inversiones, los datos declarados en la ECIC fueron cotejados con datos proporcionados por la Bolsa de Valores de Lisboa.

**6.92** En el caso de algunas sociedades no financieras se utilizaron los informes contables para verificar la información declarada.

**6.93** Utilizando un desglose de activos de cartera por monedas de denominación de las emisiones se llevó a cabo una conciliación entre flujos y saldos.

**6.94** En caso de errores de información (por ejemplo, en cuanto a los valores de mercado o las unidades de valor), se pidió a los declarantes que proporcionaran valores corregidos. Para algunos bancos, el valor declarado fue sustituido por el derivado de las fuentes de estadísticas monetarias y bancarias.

**6.95** También se efectuó una comparación entre los fondos de inversión (en valores agregados) y los datos proporcionados por la Bolsa de Valores de Lisboa. Se efectuaron asimismo comprobaciones a nivel agregado y detallado de los datos declarados por cada custodio. Se redujo al mínimo la doble contabilización por el hecho de que la ECIC se llevó a cabo principalmente en función de datos de custodios, y por el requisito de que los inversionistas finales sólo declararan sus tenencias de valores en autocustodia o en manos de custodios no residentes.

## IX. Medidas adoptadas frente a las bajas tasas de cobertura o respuesta

**6.96** En algunos casos puede ser necesario establecer los resultados en cifras brutas, porque la encuesta no ha abarcado todas las unidades del universo potencial o porque la tasa de respuesta es baja. Este último problema suele plantearse cuando la encuesta no es obligatoria. A continuación se resumen las experiencias de Bermuda, Bélgica (para cobertura de los hogares) y el Reino Unido en la ECIC de 1997.

**Bermuda**

**6.97** Como la ECIC fue de carácter voluntario, hubo que utilizar en gran medida procedimientos de estimación para tener en cuenta los activos en manos de no declarantes. Las técnicas utilizadas variaron en función de la clasificación sectorial de los declarantes y de la información disponible. Con respecto a los fondos de inversión colectiva y las aseguradoras, las fuentes supervisoras dieron cierta información sobre las tenencias transfronterizas de inversión de cartera, pero no proporcionaron una clasificación por países de residencia del emisor. Esta última información pudo obtenerse a través de los datos de la ECIC, pero hubo un considerable componente de entidades que no declararon. Se agregaron los datos correspondientes a cada sector y se efectuó un cálculo de los valores en manos de cada país como porcentaje del total de los activos declarados. Se dio por supuesto que esos porcentajes también eran válidos para los activos de quienes no declararon. Los porcentajes respectivos se aplicaron a los totales declarados con fines de supervisión, de modo de derivar una estimación de la inversión de cartera en cada país. Conforme a esas técnicas de estimación se dio por supuesto que la clasificación por países de residencia del emisor, tal como fue expresada por los declarantes de la ECIC en ese sector, era representativa de todas las compañías comprendidas en el sector (es decir, incluidas las que no llenaron el cuestionario de la ECIC).

**Bélgica**

**6.98** Los instrumentos al portador son importantes en Bélgica, y suelen confiarse a custodios no residentes o mantenerse en régimen de autocustodia. Para reducir ese vacío de información se procuró encontrar otras fuentes que ofrecieran suficientes garantías de exactitud y fiabilidad. Cuando fue posible, esos datos se incluyeron, total o parcialmente, en los resultados de la encuesta.

**6.99** En el cuadro 6.2 se resumen los resultados de la encuesta antes de las adiciones estimadas. Las cifras de la columna de los hogares resultan de la diferencia entre el valor de los instrumentos que los custodios declararon haber recibido de residentes y el monto que los inversionistas finales declararon haber confiado a custodios residentes. La diferencia se atribuye al sector de los hogares.

**6.100** No pudieron realizarse ajustes basados en comparaciones globales con otras fuentes debido a sus limitaciones, tales como criterios de clasificación elegidos y niveles de detalle. Los ajustes basados en

información obtenida sobre tenencias belgas de valores emitidos en Luxemburgo parecían muy confiables y contenían los desgloses necesarios para la encuesta. Esos datos sólo se agregaron cuando existía suficiente certeza de que los valores en cuestión estaban en manos de residentes. Los ajustes se limitaron a unidades de una sociedad de inversión de capital variable, pagarés de seguros y certificados de liquidez de emisores luxemburgueses, que conforme a fuentes externas son de propiedad de residentes belgas y se agregaron a las tenencias básicas.

**6.101** Se sumaron las unidades de sociedades de inversión de capital variable a los títulos de participación en el capital de emisores luxemburgueses en la medida en que no figuraran ya en las declaraciones de los inversionistas finales y custodios, sobre el supuesto de que todos los títulos de participación en el capital mencionados como correspondientes al país "Luxemburgo" eran de sociedades de inversión de capital variable. Eso representó una aproximación muy prudente, pero evidentemente arroja cifras inferiores a las reales, pues cabe prever que en los resultados de la encuesta figuren también las inversiones en acciones de Luxemburgo que no sean de una sociedad de inversión de capital variable.

**6.102** Se sumaron en su totalidad los bonos de seguros y los certificados de liquidez a los títulos de deuda a largo plazo de emisores luxemburgueses, porque éstos, a diferencia de las sociedades de inversión de capital variable, siempre dan derecho a cupones, lo que hace que por razones tributarias no se depositen tan rápidamente en manos de custodios residentes.

**6.103** La proporción del sector de los hogares en los resultados de la ECIC fue de alrededor del 40% del total ajustado. La cifra básica bien podría ser mayor dando por supuesto que las tenencias en el exterior de activos de inversión de cartera compilados sobre la base de flujos acumulados, tal como figuran en la posición de inversión internacional, comprende principalmente inversión de cartera de los hogares.

**Reino Unido**

**6.104** El Banco de Inglaterra realizó una encuesta agregada de inversionistas finales correspondiente a los bancos, y una encuesta separada de todas las demás instituciones de la ONS. Con respecto a las instituciones no bancarias, la ECIC abarcó las entidades legalmente constituidas. No obstante, como esta última era una encuesta por única vez, no fue posible obligar a declarar a ninguno de los encuestados. En

**Cuadro 6.2: Resultados no ajustados de las ECIC de 1997 y 1998 de Bélgica**

(Miles de millones de francos belgas)

Inversionista → Tipo de inversión ↓	Inversionistas finales		Hogares		Subtotal	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998
Títulos de participación en el capital	754	1.036	917	1.165	1.671	2.201
Títulos de deuda, <1 año	288	226	110	85	398	311
Títulos de deuda, >1 año	2.606	3.046	392	492	2.998	3.538
Total	3.648	4.308	1.419	1.742	5.067	6.050

los casos en que no se recibieron respuestas se recordó la solicitud telefónicamente y por escrito. Con respecto a los bancos, no se requirió un formulario específico de la ECIC, ya que se utilizaron formularios de encuestas existentes. En el caso de los bancos la omisión de responder no representó un problema.

**6.105** En la encuesta de la ONS se dio por supuesto que el perfil de tenencias de los no declarantes era igual al de quienes respondieron, por lo cual fueron tenidos en cuenta al determinar cifras brutas. El método de cálculo de cifras brutas utilizado fue la estimación por coeficientes, utilizándose el mismo valor auxiliar que el empleado para otras encuestas de instituciones financieras. Como la ONS mantenía muestras separadas para aseguradoras, fondos de pensiones, fideicomisos, operadores de valores y compañías no financieras, se calcularon cifras brutas para cada grupo por separado.

## X. Información sectorial

**6.106** La información sobre el sector al que pertenece el tenedor aporta valiosos datos adicionales, pero en la ECIC sólo se exhorta a proporcionarla. Puede ser muy útil, especialmente para los análisis de los pasivos de las contrapartes, ya que el comportamiento de los tenedores de inversión de cartera puede ser heterogéneo, especialmente en períodos de crisis financieras, pero no siempre es fácil obtener esa información. El sector del tenedor es claro cuando se trata de una encuesta de inversionistas finales (la información sectorial implica

una autodefinición) pero si se trata de una encuesta de custodios, al custodio puede resultarle muy difícil y costoso identificar los sectores de sus clientes. No obstante, resulta útil acudir a la experiencia a ese respecto de Portugal y Estados Unidos, en que se procuró que los custodios identificaran el sector cuyos valores se les habían confiado.

**6.107** La identificación del sector del emisor es generalmente sencilla cuando se utiliza un enfoque instrumento por instrumento.

### Portugal

**6.108** En la ECIC se incluyeron campos apropiados para determinar el sector institucional del tenedor y del emisor. Esta última información fue proporcionada por custodios y la primera obtenida indirectamente a través de otros datos con los que contaba el Banco de Portugal.

### Estados Unidos

**6.109** Se recolectó información sectorial sobre los inversionistas locales y los emisores. Con respecto al tenedor, se pidió a los custodios que informaran, registro por registro, a cuál de los siguientes sectores correspondía su declaración: i) cartera propia; ii) custodia para un fondo de inversión; iii) custodia para un fondo de pensiones; iv) custodia para una aseguradora, v) custodia para otros. No obstante, fue difícil determinar el sector de muchas de las inversiones.

# Apéndice I:

## Formulario modelo para una encuesta combinada de custodios e inversionistas finales, instrumento por instrumento

### Encuesta sobre inversión de cartera: Tenencias de títulos de participación en el capital y títulos de deuda emitidos por no residentes no relacionados al 31 de diciembre de 2001

#### Finalidad de la recopilación de datos

A través de esta encuesta se recopila información sobre las tenencias de [nombre del país] en títulos de participación en el capital y títulos de deuda emitidos por no residentes no relacionados al 31 de diciembre de 2001. Los datos de la encuesta se utilizarán para compilar estadísticas de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional de [nombre del país]. Estas estadísticas son publicadas por [nombre del organismo compilador]. La encuesta se realiza en coordinación con otros países con el fin de facilitar la comparabilidad de los datos.

#### Autoridad para recopilar la información

La información solicitada se recopila en virtud de la autoridad conferida por [autoridad jurídica estatal]. *[Elimínese si es voluntaria]*

#### Confidencialidad

Los formularios, una vez completados, tendrán carácter confidencial para [nombre del organismo compilador].

#### Qué debe declararse

La encuesta debe completarse conforme a las instrucciones de declaración de datos que se proporcionan. Toda pregunta relacionada con estas instrucciones podrá dirigirse a [nombre del funcionario encargado de la encuesta] a [organismo compilador].

#### Cuándo y dónde deben declararse los datos

Sírvase enviar los resultados de esta encuesta a más tardar el **31 de marzo de 2002**, a:

[Dirección postal y electrónica, números de teléfono y de fax del compilador]

Los declarantes que no puedan efectuar su declaración en el plazo estipulado deberán ponerse en contacto con [nombre del funcionario encargado de la encuesta] en [organismo compilador] para solicitar una prórroga.

#### Cómo declarar

Los datos pueden presentarse en disquetes, por correo electrónico o en formularios impresos. Sírvase conservar una copia para sus registros.

[Nombre del organismo compilador y fecha]

## Notas

### Nota 1. Quién debe declarar

- a) Los **custodios**, residentes de [nombre del país] que al cierre de las actividades del 31 de diciembre de 2001 se ocupen de la custodia de valores emitidos por no residentes por cuenta de residentes de [nombre del país] o por su propia cuenta. Los custodios residentes se definen como entidades ubicadas en [nombre del país] que administran la custodia de valores para inversionistas.
- b) Los **inversionistas** que son residentes de [nombre del país] y poseen títulos de participación en el capital o títulos de deuda emitidos por no residentes no relacionados de [nombre del país] al cierre de las actividades del 31 de diciembre de 2001 y que no hayan confiado la custodia de esos valores a custodios **residentes**. Esta categoría comprende a quienes invierten por cuenta propia, así como a quienes invierten en nombre de fondos comunes de activos, como los administradores de fondos comunes de inversión, las aseguradoras y las cajas de pensiones.

**Todas** las entidades que reciban un ejemplar de los formularios de la encuesta deben responder. Las entidades que no estén comprendidas en ninguna de las dos categorías que anteceden sólo deben completar la información de identificación del formulario 1a y marcar la casilla que indique que están exentas de llenar los formularios 2 y 3.

### Nota 2. Qué debe declararse

**Todas** las entidades que reciban los formularios 2 y 3 deben devolver la sección sobre la identificación del declarante (formulario 1a) **dentro de un plazo de 30 días** de recibidos los formularios, incluso aquellas entidades que han indicado estar exentas de llenar el formulario 1a.

Los declarantes que satisfagan los criterios señalados anteriormente (véase la nota 1), deben devolver los formularios llenos (formularios 1b, 2 y 3), a más tardar el **31 de marzo de 2002**. Los declarantes que no puedan cumplir el plazo deberán ponerse en contacto con [nombre del organismo compilador] indicado en la primera página de este formulario, para solicitar una prórroga.

Los declarantes pueden presentar un informe consolidado de todas las entidades relacionadas que sean residentes de [nombre del país] o bien cada entidad residente puede presentar independientemente sus propios datos. Si dos o más entidades están presentando datos en forma separada, sírvanse ponerse en contacto con el funcionario encargado de la encuesta indicado en la primera página de este formulario, en [nombre del organismo compilador] para solicitar números de identificación adicionales. Si se presenta un informe consolidado correspondiente a dos o más entidades, no deberán presentarse informes separados para las mismas entidades.

El **formulario 2, Registro detallado de tenencias**, se utiliza para declarar información detallada sobre las tenencias de valores emitidos por no residentes no relacionados. Tal información debe ser provista por:

- a) **Custodios residentes** con respecto a los valores emitidos por no residentes cuya administración les ha sido encomendada, por cuenta de residentes o por su propia cuenta. Se excluyen del formulario 2 los valores emitidos por no residentes que son encomendados a otros custodios residentes y aquellos que son administrados por cuenta de no residentes. Estos valores deberán incluirse en el formulario 3.
- b) **Inversionistas**, con respecto a los valores emitidos por no residentes no relacionados que no fueron encomendados a custodios residentes. (Véase la nota 6 para determinar si una entidad está relacionada. Los valores emitidos por no residentes no relacionados y encomendados a un custodio residente deberán declararse en el formulario 3.)

El **formulario 3, Resumen de las tenencias encomendadas a custodios**, debe mostrar el valor total e información sobre los custodios. Tal información debe ser provista por:

- a) **Custodios residentes** con respecto a los valores emitidos por no residentes y encomendados a otros custodios residentes.
- b) **Inversionistas**, con respecto a los valores emitidos por no residentes, encomendados a custodios residentes.

Estas tenencias de valores no deberán declararse en detalle en el formulario 2. Sólo deberán declararse los montos totales encomendados a custodios residentes, junto con el nombre y la dirección de tales custodios.

Algunos declarantes deberán completar los formularios 2 y 3.

**Nota 3. Residencia**

Para este formulario, la **unidad declarante** es **residente de [nombre del país]**, es decir, es una persona física, empresa u otra organización domiciliada en [nombre del país]. Incluye sucursales y subsidiarias de empresas no residentes si las sucursales y subsidiarias están domiciliadas en [nombre del país]. Por definición, el domicilio es el centro de interés económico de la entidad, por ejemplo, el lugar en que una empresa realiza la actividad productiva. Las empresas legalmente constituidas en [nombre del país] se consideran residentes incluso si no tienen “presencia física”. Una unidad **no residente** de [nombre del país] es cualquier persona física, empresa u otra organización domiciliada en un país que no sea [nombre del país]. Las sucursales o subsidiarias de empresas de [nombre del país] domiciliadas en otras jurisdicciones se consideran no residentes de [nombre del país].

**Los valores se clasifican** de acuerdo con la jurisdicción de **residencia del emisor**. Se considera que la residencia de una empresa es el lugar en que está legalmente constituida o, si no ha sido constituida legalmente en sociedad, el país en que está domiciliada legalmente. El país de residencia del emisor puede diferir del país de la moneda de emisión, el lugar de la emisión o el país del garante del valor. [Algunos valores están garantizados por terceros (como la empresa matriz o el gobierno) y la garantía puede ser explícita o implícita. Incluso cuando los fondos obtenidos son para uso del garante, deberá utilizarse la residencia del **emisor** del valor, y **no** la residencia del garante.] Los valores emitidos por organismos internacionales deberán clasificarse con un código separado para esos organismos (XX), y no deberán incluirse en el país en el que el organismo tiene su sede.

*[Si uno o más organismos internacionales tienen su sede en su país: [especifique el(los) nombre(s) de este (estos) organismo(s) internacional(es)] no deberá(n) considerarse residente(s) de [nombre del país] y sus tenencias no deberán declararse en este formulario. Sin embargo, las **cajas de pensiones** de los empleados de este(estos) organismo(s) internacional(es) se consideran residentes de [nombre del país]. (Elimínese este párrafo si en su país no existen organismos internacionales.)*

**Nota 4. Definición de títulos de participación en el capital y títulos de deuda a corto y largo plazo**

Por definición, un **título** o **valor** es un instrumento negociado o negociable. A continuación figuran algunos ejemplos de títulos de participación en el capital, títulos de deuda a largo plazo y títulos de deuda a corto plazo. Esta encuesta abarca sólo los valores emitidos por entidades no residentes **no relacionadas**. Véase la nota 6 para determinar si una entidad está relacionada. Toda pregunta acerca de la forma de clasificar un instrumento podrá dirigirse al funcionario indicado en la primera página de este formulario en [nombre del organismo compilador].

Los **títulos de participación en el capital** abarcan todos los instrumentos y registros en que se reconozcan, una vez satisfechos los derechos de todos los acreedores, derechos al valor residual de las empresas.

Comprenden:

- Acciones ordinarias.
- Valores de renta fija.
- Acciones preferentes con participación de beneficios.

- Certificados de depósito de valores (por ejemplo, certificados americanos de depósito de acciones extranjeras) que denoten la propiedad de títulos de participación en el capital emitidos por no residentes (véase la nota 8).
- Acciones/unidades en fondos comunes de inversión y sociedades de inversión mobiliaria.
- Títulos de participación en el capital que hayan sido vendidos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de participación en el capital que hayan sido “prestados” en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).

Se excluyen:

- Acciones preferentes sin participación de beneficios (pero estos instrumentos se incluyen en los títulos de deuda a largo plazo).
- Derechos, opciones, certificados para compra de valores (*warrants*) y otros derivados financieros.
- Títulos de participación en el capital que hayan sido adquiridos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de participación en el capital que hayan sido obtenidos en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).

Los **títulos de deuda a largo plazo** abarcan bonos, obligaciones y pagarés que en general brindan al tenedor el derecho incondicional a un ingreso fijo en dinero o un ingreso variable en dinero determinado contractualmente y tienen un *plazo original de vencimiento de más de un año*.

Comprenden:

- Bonos, tales como bonos del Tesoro, de cupón cero, desprovistos de cupón (véase la nota 9), con fuerte descuento, vinculados con monedas (por ejemplo, de dos monedas), con tasa de interés flotante, vinculados con participaciones de capital (por ejemplo, bonos convertibles) y eurobonos.
- Valores respaldados por activos, como bonos respaldados por hipotecas y obligaciones garantizadas por una hipoteca (CMO).
- Valores referenciados a un índice (por ejemplo, certificados indexados según el costo de la propiedad).
- Acciones preferentes sin participación de beneficios.
- Pagarés con tasa de interés flotante (FRN), como pagarés perpetuos (PRN), pagarés de interés variable (VRN), FRN estructurados, FRN inverso, FRN con tope máximo y mínimo de interés, FRN de recuperación ascendente (SURF) y pagarés de rango/corredor/acumulación.
- Europagarés a mediano plazo (EMTN).
- Pagarés *schuldscheine* (alemanes).
- Bonos con fechas de vencimiento optativas, la última de las cuales es posterior a un año a partir de la emisión.
- Obligaciones (*debentures*).
- Certificados de depósito negociables con plazo de vencimiento contractual de más de un año.
- Otros títulos de deuda a largo plazo.
- Certificados al portador de depósito de valores que denoten la propiedad de títulos de deuda emitidos por no residentes (véase la nota 8).
- Títulos de deuda vendidos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de deuda “prestados” en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).

Se excluyen:

- Derivados financieros.
- Préstamos.
- Crédito comercial y cuentas por cobrar.
- Instrumentos del mercado monetario (por ejemplo, pagarés de Tesorería, aceptaciones bancarias, certificados de depósito negociables con plazos de vencimiento contractual de un año o menos, servicios de emisión de pagarés, servicios de suscripción renovables y pagarés) y títulos de deuda a corto plazo.
- Títulos de deuda adquiridos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de deuda obtenidos en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).

Los **títulos de deuda a corto plazo** incluyen sólo instrumentos de mercado, como letras, efectos comerciales y aceptaciones bancarias que generalmente otorgan al tenedor el derecho incondicional de recibir una suma de dinero fija establecida en una fecha especificada, y tienen un *plazo original de vencimiento de un año o menos*.

Comprenden:

- Letras de tesorería y pagarés.
- Aceptaciones bancarias.
- Efectos comerciales y financieros.
- Certificados de depósito con vencimiento contractual de un año o menos.
- Pagarés a corto plazo emitidos en el marco de servicios de emisión de pagarés o servicios de suscripción renovables y pagarés (tales pagarés a corto plazo se incluyen aunque el servicio subyacente [el elemento contingente] pueda ser de más de un año porque los pagarés son a corto plazo).
- Títulos de deuda vendidos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de deuda “prestados” en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).

Se excluyen:

- Bonos, tales como bonos del Tesoro, de cupón cero, desprovistos de cupón (véase la nota 9), con fuerte descuento, vinculados con monedas (por ejemplo, de dos monedas), con tasa de interés flotante, vinculados con participaciones de capital (por ejemplo, bonos convertibles) y eurobonos.
- Valores respaldados por activos, como bonos respaldados por hipotecas y obligaciones garantizadas por una hipoteca (CMO).
- Valores referenciados a un índice (por ejemplo, certificados indexados según el costo de la propiedad).
- Acciones preferentes sin participación de beneficios.
- Pagarés con tasa de interés flotante (FRN), como pagarés perpetuos (PRN), pagarés de interés variable (VRN), FRN estructurados, FRN inverso, FRN con tope máximo y mínimo de interés, FRN de recuperación ascendente (SURF), y pagarés de rango/corredor/acumulación.
- Europagarés a mediano plazo (EMTN).
- Pagarés schuldscheine (alemanes).
- Bonos con fechas de vencimiento optativas, la última de las cuales es posterior a un año a partir de la emisión.
- Obligaciones (*debentures*).
- Certificados de depósito negociables con plazo de vencimiento contractual de más de un año.
- Otros títulos de deuda a largo plazo.
- Certificados al portador de depósito de valores que denoten la propiedad de títulos de deuda emitidos por no residentes (véase la nota 8).
- Títulos de deuda adquiridos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de deuda obtenidos en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).
- Derivados financieros.
- Préstamos.
- Crédito comercial y cuentas por cobrar.

No deben declararse los **derivados financieros** porque no se clasifican como valores, sino como un tipo separado de instrumento. El valor del instrumento en el que tiene origen debe declararse separadamente de cualquier derivado financiero que se mantenga en relación con el mismo; sin embargo, si un título tiene un **derivado financiero incorporado**, no deberá separarse el título del instrumento incorporado. En la declaración de información debe incluirse el valor del título, incluyendo el derivado financiero incorporado.

Toda pregunta acerca de la forma de clasificar un instrumento podrá dirigirse al funcionario indicado en la primera página de este formulario en [**nombre del organismo compilador**].

#### **Nota 5. Valoración**

Deberá utilizarse el **valor de mercado** para declarar todas las tenencias de valores. No debe declararse como valor de mercado el valor nominal del instrumento.

Los **títulos de participación en el capital** deberán declararse a precios de mercado convertidos a **[moneda nacional]** utilizando el tipo de cambio vigente al cierre de operaciones del 31 de diciembre de 2001.

En el caso de las empresas que cotizan en un mercado bursátil, el valor de mercado de las tenencias de títulos de participación en el capital deberá calcularse utilizando el precio de mercado vigente en el principal mercado bursátil en el que estén registrados al cierre de operaciones del 31 de diciembre de 2001.

Cuando se trate de empresas que no cotizan en bolsa, si no se conoce el valor de mercado al cierre de operaciones del 31 de diciembre de 2001, deberá estimarse el valor de mercado de las tenencias de títulos de participación en el capital utilizando:

- Un precio de transacción reciente.
- La valoración del director.
- El valor del activo neto. (Éste equivale al activo total, incluidos los intangibles y deducidos los pasivos que no correspondan a participaciones de capital y el valor pagado de las acciones sin derecho a voto; el activo y el pasivo deberán registrarse en valores corrientes; no históricos.)

Los **títulos de deuda** deberán registrarse utilizando uno de los métodos de valoración de mercado indicados a continuación, en el orden de preferencia en que aparecen, y convertirse a **[moneda local]** utilizando el tipo de cambio vigente al cierre de operaciones del 31 de diciembre de 2001:

- Un precio de mercado cotizado al cierre de operaciones del 31 de diciembre de 2001.
- El valor actual de la corriente prevista de pagos o ingresos futuros vinculados con los valores.
- Tratándose de valores no cotizados, el precio utilizado para valorarlos a efectos contables o regulatorios.
- Tratándose de valores con fuerte descuento o de cupón cero, el precio de emisión más la amortización del descuento.
- Tratándose de instrumentos de deuda emitidos con prima, el precio de emisión menos la amortización de la prima.

#### **Nota 6. Exclusión de valores emitidos por empresas relacionadas**

Los valores (ya se trate de títulos de participación en el capital o de deuda) emitidos por una empresa no residente relacionada con el propietario residente de los mismos **deberán excluirse** de esta declaración. Las empresas no residentes relacionadas son aquellas respecto a las cuales un **grupo** empresarial tiene un interés en el capital del 10% o más, o en las que una entidad no residente posee más del 10% de las tenencias del grupo. La propiedad se mide en acciones ordinarias o acciones con derecho de voto de empresas constituidas en sociedad o intereses productores de beneficios equivalentes en empresas no constituidas en sociedad. Cuando existe una relación de este tipo, deben excluirse todos los valores (títulos de participación en el capital y de deuda).

La única excepción corresponde al caso de que la entidad no residente que haya emitido los valores y el propietario residente de los mismos sean intermediarios financieros filiales, por ejemplo bancos. En estos casos, los títulos emitidos por empresas relacionadas, que no sean de participación en el capital o de deuda permanente, deberán incluirse en esta declaración.

#### **Nota 7. Tratamiento de valores utilizados en acuerdos de recompra y de préstamos de valores**

Un **acuerdo de recompra**<sup>1</sup> (repo) es un acuerdo relativo a la venta de valores a determinado precio con el compromiso<sup>2</sup> de recomprar los mismos valores, o instrumentos similares, a determinado precio en determinada fecha futura. La operación inversa se llama reporto pasivo, es decir, es un acuerdo en virtud del cual se compran valores a determinado precio con la obligación de revender esos mismos valores, o instrumentos similares, a determinado precio en determinada fecha futura. El **préstamo de valores (o de acciones o bonos)** es un acuerdo en virtud del cual se transfiere la propiedad de un instrumento a cambio de una garantía, que generalmente es

<sup>1</sup>También incluye ventas/recompras, traspasos, préstamos de bonos o acciones con garantía en efectivo y transacciones similares que suponen la venta de un título con el compromiso de recomprarlo a un precio determinado en una fecha determinada o a la vista.

<sup>2</sup>Si no existe el compromiso de recomprar los valores, la transacción debe considerarse como una venta directa de dichos valores, y no debe clasificarse como repo.

otro instrumento, con la condición de que ese instrumento, o instrumentos similares, se devuelvan a su propietario original en determinada fecha futura.

- Los valores adquiridos en el marco de acuerdos de reporto pasivo o de préstamos de valores *deberán excluirse* del formulario de declaración.
- Los valores vendidos en el marco de acuerdos de recompra o “prestados” en el marco de acuerdos de préstamos de valores *deberán incluirse* en el formulario de declaración.
- Los valores adquiridos en el marco de acuerdos de reporto pasivo o de préstamos de valores y posteriormente vendidos a un tercero *deberán declararse* como tenencias *negativas*, es decir, como posiciones “cortas” (véase el punto 10 del formulario 2).
- Las valoraciones de instrumentos en el marco de acuerdos de recompra o de préstamos de valores *deberán expresarse en valores de mercado* al cierre de operaciones del 31 de diciembre de 2001.

**Nota 8. Tratamiento de los certificados de depósito de valores**

Los certificados de depósito de valores, que denotan la propiedad de títulos de participación en el capital o títulos de deuda emitidos por no residentes —por ejemplo, los certificados americanos de depósito de acciones extranjeras (ADR) o certificados al portador de depósito de valores (BDR)— *deberán atribuirse* al país de residencia del emisor del instrumento al que se refiera el certificado de depósito. Los intermediarios financieros *deberán abstenerse* de declarar la tenencia de valores contra los cuales se hayan emitido y vendido certificados de depósito de valores; sin embargo, si se ha emitido un certificado de depósito de valores antes de que la institución financiera que haya dispuesto la emisión haya adquirido los instrumentos subyacentes, esa institución financiera *deberá declarar* una tenencia negativa del instrumento subyacente (véase el punto 10 del formulario 2).

**Nota 9. Tratamiento de los valores desprovistos de cupón**

Los valores desprovistos de cupón (*strips*) son los que se han transformado de un monto de principal con cupones de interés pagaderos periódicamente en una serie de bonos de cupón cero, de modo que la gama de plazos de vencimiento corresponde a las fechas de pago de los cupones y a la fecha de rescate del principal.

- Si las obligaciones de los valores desprovistos de cupón siguen recayendo directamente sobre el emisor original, la residencia del emisor de los mismos sigue siendo la misma que la del instrumento original. Los agentes que solicitan a una cámara de liquidación o compensación que cree instrumentos desprovistos de cupón a partir de un instrumento existente emitido por un no residente *deberán abstenerse* de declarar la propiedad del instrumento subyacente una vez que aquellos hayan sido creados.
- Si una entidad ha creado y emitido a nombre propio instrumentos desprovistos de cupón, estos valores *deben clasificarse* de acuerdo a la residencia del emisor de los mismos. A su vez, ese emisor de instrumentos desprovistos de cupón *deberá declarar* los instrumentos subyacentes que posea si los ha emitido un no residente.

Los valores desprovistos de cupón cuyo plazo de vencimiento original sea inferior a un año se clasifican como instrumentos del mercado monetario, por lo cual, si es posible identificarlos, *deberán declararse* como títulos de deuda a corto plazo.

**Nota 10. Valores respaldados por activos**

Al declarar el valor de mercado de los títulos respaldados por activos, el declarante debe estar consciente de la posibilidad de rescate parcial anticipado del principal. *Deberá declararse* el valor de mercado del monto del principal pendiente de reembolso al cierre de operaciones del 31 de diciembre de 2001; si el principal ha sido amortizado, este valor de mercado puede **no** ser igual al valor nominal original revaluado a los precios de mercado de fin del período.

**Toda pregunta relacionada con estas instrucciones podrá dirigirse al funcionario encargado de la encuesta en [nombre del organismo compilador] indicado en la primera página de este formulario.**

ENCUESTA SOBRE INVERSIÓN DE CARTERA—31 DE DICIEMBRE DE 2001

FORMULARIO 1a: IDENTIFICACIÓN DE LOS DECLARANTES  
Se ruega devolverlo en 30 días

1. Número de identificación: Indique el número de identificación que figura en la etiqueta de envío postal adherida a este formulario.
2. Nombre de la empresa: \_\_\_\_\_
3. Dirección: \_\_\_\_\_
4. Ciudad: \_\_\_\_\_ 5. Estado: \_\_\_\_\_ 6. Código postal: \_\_\_\_\_
7. Situación del declarante Form. 2  Form. 3  Exento

El **formulario 2, Registro detallado de tenencias**, se utiliza para declarar información detallada sobre las tenencias de valores emitidos por no residentes no relacionados. Tal información debe ser provista por:

a) **Custodios residentes** con respecto a los valores emitidos por no residentes no relacionados cuya custodia les ha sido encomendada, por cuenta de residentes o por su propia cuenta. Se excluyen del formulario 2 los valores emitidos por no residentes que son encomendados a otros custodios residentes y aquellos que son administrados por cuenta de no residentes.

b) **Inversionistas**, con respecto a los valores emitidos por no residentes no relacionados que no fueron encomendados a custodios residentes.

El **formulario 3, Resumen de las tenencias de valores encomendados a custodios**, debe mostrar el valor total e información sobre los custodios. Tal información debe ser provista por:

a) **Custodios residentes** con respecto a los valores emitidos por no residentes y encomendados a otros custodios residentes.

b) **Inversionistas**, con respecto a los valores emitidos por no residentes, encomendados a custodios residentes.

Estas tenencias de valores no deberán declararse en detalle en el formulario 2. Sólo deberán declararse los montos totales encomendados a custodios residentes, junto con el nombre y la dirección de tales custodios.

**Algunos declarantes deberán completar los formularios 2 y 3.**

Los encuestados que **no posean tenencias de valores** emitidos por no residentes no relacionados **deberán marcar** el casillero correspondiente a “**exento**”.

8. En caso de dudas, el compilador nacional puede ponerse en contacto con: \_\_\_\_\_
9. No. de teléfono: \_\_\_\_\_ 10. No. de fax: \_\_\_\_\_ 11. Correo electrónico: \_\_\_\_\_

Al firmar, el funcionario habilitado para certificar los datos, reconoce que:

- ha leído y comprendido los requisitos de declaración de esta encuesta,
- está consciente de las sanciones que pueden imponerse por realizar declaraciones inexactas [*Elimínese si es voluntaria*], y
- declara que posee suficiente conocimiento de las actividades de la organización declarante que le permite, con razonable confianza, certificar que la información contenida en este informe es exacta y completa.

Firma: \_\_\_\_\_

12. Nombre y cargo del funcionario habilitado para certificar los datos: \_\_\_\_\_

13. Número de teléfono: \_\_\_\_\_ 14. Fecha: \_\_\_\_\_

Para uso oficial solamente Registrado en:	Fecha de registro	Enmiendas

### Instrucciones para el formulario 1b

Deben completar este formulario todas las organizaciones que reciban estos formularios y que no estén exentas. Se utiliza para:

- Suministrar información de identificación básica.
- Suministrar resúmenes de los datos que se declaran en los formularios 2 y 3.

#### **Notas sobre puntos seleccionados:**

**Punto 1: Número de identificación:** Indique el número de identificación que figura en el ángulo superior derecho de la etiqueta de dirección postal de estos formularios. Si desconoce el número, sírvase ponerse en contacto con el funcionario encargado de la encuesta que se indica en la primera página de este formulario, en [nombre del organismo compilador].

**Punto 9: Número de registros del formulario 2 declarados:** Indique el número total de registros del formulario 2 presentados con su declaración, sea que se presenten en papel, cinta magnética o disquete.

**Punto 10: Número de registros del formulario 3 declarados:** Indique el número total de registros del formulario 3 presentados.

**Punto 11: Valor total [en moneda nacional] de todos los títulos de participación en el capital valorados:** Con respecto a todas las participaciones de capital (formulario 2, punto 7 = 1) cuyos precios se conozcan, indique el valor total en moneda nacional (formulario 2, punto 10) de todos esos registros.

**Punto 12: Valor total [en moneda nacional] de todos los títulos de deuda a largo plazo valorados:** Con respecto a todos los títulos de deuda a largo plazo (formulario 2, punto 7 = 2) cuyos precios se conozcan, indique el valor total en moneda nacional (formulario 2, punto 10) de todos esos registros.

**Punto 13: Valor total [en moneda nacional] de todos los títulos de deuda a corto plazo valorados:** Con respecto a todos los títulos de deuda a corto plazo (formulario 2, punto 7 = 3) cuyos precios se conozcan, indique el valor total en moneda nacional (formulario 2, punto 10) de todos esos registros.

**Punto 14: Número total de participaciones de capital no valoradas:** Con respecto a todos los títulos de participación en el capital (formulario 2, punto 7 = 1) cuyos precios se ignoren, indique el número total de participaciones (formulario 2, punto 12) de todos esos registros.

**Punto 15: Valor nominal total de todos los títulos de deuda a largo plazo no valorados:** Con respecto a todos los títulos de deuda a largo plazo (formulario 2, punto 7 = 2) cuyos precios se ignoren, indique el valor nominal total (formulario 2, punto 12) de todos esos registros.

**Punto 16: Valor nominal total de todos los títulos de deuda a corto plazo no valorados:** Con respecto a todos los títulos de deuda a corto plazo (formulario 2, punto 7 = 3) cuyos precios se ignoren, indique el valor nominal total (formulario 2, punto 12) de todos esos registros.

ENCUESTA SOBRE INVERSIÓN DE CARTERA—31 DE DICIEMBRE DE 2001

**FORMULARIO 1b: IDENTIFICACIÓN DE LOS DECLARANTES**  
**Se ruega devolverlo con los formularios 2 y/o 3 completados a más tardar el 31 de marzo de 2002**

1. Número de identificación: \_\_\_\_\_
2. Nombre de la empresa: \_\_\_\_\_
3. Dirección: \_\_\_\_\_
4. Ciudad: \_\_\_\_\_ 5. Estado: \_\_\_\_\_ 6. Código postal: \_\_\_\_\_
7. En caso de dudas, el compilador nacional puede ponerse en contacto con: \_\_\_\_\_
8. No. de teléfono: \_\_\_\_\_ 9. No. de fax: \_\_\_\_\_ 10. Correo electrónico: \_\_\_\_\_

**RESUMEN DE LA INFORMACIÓN DE LOS FORMULARIOS 2 Y 3**

9. Número de registros del formulario 2 declarados . . . . .	<input type="text"/>
10. Número de registros del formulario 3 declarados . . . . .	<input type="text"/>
11. Valor total de todos los títulos de participación en el capital valorados [millones en moneda nacional]. . . . .	<input type="text"/>
12. Valor total de todos los títulos de deuda a largo plazo valorados [millones en moneda nacional]. . . . .	<input type="text"/>
13. Valor total de todos los títulos de deuda a corto plazo valorados [millones en moneda nacional]. . . . .	<input type="text"/>
14. Número total de participaciones de capital no valoradas . . . . .	<input type="text"/>
15. Valor nominal total de todos los títulos de deuda a largo plazo no valorados . . . . .	<input type="text"/>
16. Valor nominal total de todos los títulos de deuda a corto plazo no valorados . . . . .	<input type="text"/>

**CERTIFICACIÓN**

Al firmar, el funcionario habilitado para certificar los datos declara que:

- ha leído y comprendido los requisitos de declaración de esta encuesta,
- está consciente de las sanciones que pueden imponerse por realizar declaraciones inexactas [*Elimínese si es voluntaria*], y
- declara que posee suficiente conocimiento de las actividades de la organización declarante, que le permiten, con razonable confianza, certificar que la información contenida en este informe es exacta y completa.

Firma: \_\_\_\_\_

17. Nombre y cargo del funcionario habilitado para certificar los datos: \_\_\_\_\_

18. No. de teléfono: \_\_\_\_\_ 19. Fecha: \_\_\_\_\_

Para uso oficial solamente Registrado en:	Fecha de registro	Enmiendas

## Instrucciones para el formulario 2

Este formulario deberá ser utilizado por:

- a) **Custodios residentes** para declarar sus tenencias en custodia en nombre de clientes residentes, de valores emitidos por no residentes (si estos valores no han sido encomendados a su vez a otros custodios residentes).
- b) **Inversionistas residentes** que poseen tales valores, cuya custodia no hayan encomendado a custodios residentes (es decir, se incluyen los valores que hayan sido encomendados a custodios no residentes). También deberán incluirse las tenencias por cuenta propia de títulos que no han sido encomendados a otros custodios.

No deberán declararse los valores emitidos por entidades relacionadas con el inversionista (véase en la nota 6 más información sobre los valores emitidos por empresas relacionadas).

Los custodios residentes que encomiendan sus tenencias de valores emitidos por no residentes no relacionados a otros custodios residentes deberán declarar estas tenencias en el formulario 3, y no en el formulario 2. Sólo los custodios que convienen la custodia de valores en el exterior (directamente o a través de un subcustodio externo local) deberán declarar sus tenencias en el formulario 2.

Sin embargo, los valores encomendados por custodios directamente a entidades depositarias de valores centrales, como Depository Trust Company, Euroclear y Clearstream, u otros custodios no residentes, deberán ser declarados en el formulario 2 por el custodio que haya encomendado los valores a tales entidades.

**El formulario 2 contiene los siguientes puntos:**

**Punto 1: Número de identificación:** Indique el número de identificación del formulario 1b, punto 1.

**Punto 2: Número de secuencia:** Comenzando por el 1, enumere sucesivamente cada registro. El último registro debe tener el mismo número de secuencia que el número total de registros declarados en el formulario 1b, punto 9.

**Punto 3: Código de identificación del instrumento:** Indique el código de identificación del instrumento utilizado para identificar este registro. Utilizar un código ISIN o un código emitido por una entidad numeradora nacional o internacional, como SEDOL o CUSIP, o un código común. **No utilice códigos creados internamente a menos que ninguna entidad reconocida haya asignado un código a este instrumento.**

**Punto 4: Sistema de codificación para la identificación de valores:** Del anexo A, seleccione el código de dos dígitos que corresponda al sistema de codificación que haya asignado el código declarado en el punto 3.

**Punto 5: Nombre de otro sistema de codificación:** Si el código de identificación de valores indicado en el punto 3 ha sido emitido por un sistema de codificación para la identificación de valores no indicado en el anexo A, declare aquí el nombre de esa entidad o sistema.

**Punto 6: Código de propiedad:** Señale si se tiene el instrumento por cuenta propia o en nombre de un cliente.

**Punto 7: Tipo de instrumento:** Indique si se trata de un título de participación en el capital o un título de deuda a largo o corto plazo.

**Punto 8: Nombre del emisor:** Indique el nombre de la entidad que haya emitido el instrumento.

**Punto 9: Descripción del instrumento:** Incluya la información descriptiva pertinente.

**Punto 10: Valor [en moneda nacional] de los valores que se poseen:** Indique el valor total en moneda nacional (precio multiplicado por cantidad) de sus tenencias de este instrumento. Si se declara un saldo negativo del

instrumento, indique “S” antes del valor (véanse también la nota 7 sobre acuerdos de recompra y acuerdos de préstamos de valores, y la nota 8 sobre certificados de depósitos de valores ).

Si se trata de títulos de participación en el capital (formulario 2, punto 7 = 1), indique el equivalente en moneda nacional del precio (formulario 2, punto 11) de ese instrumento multiplicado por el número de participaciones que se tienen (formulario 2, punto 12).

Si se trata de títulos de deuda a largo plazo (formulario 2, punto 7 = 2), indique el producto del precio (formulario 2, punto 11) de este instrumento multiplicado por el valor nominal (formulario 2, punto 12), en la moneda de denominación multiplicado por el tipo de cambio (formulario 2, punto 14).

Si se trata de títulos de deuda a corto plazo (formulario 2, punto 7 = 3), indique el producto del precio (formulario 2, punto 11) de este instrumento multiplicado por el valor nominal (formulario 2, punto 12) en la moneda de denominación multiplicado por el tipo de cambio (formulario 2, punto 14).

**Punto 11: Precio de mercado:** Véase la nota 5 sobre valoración para obtener información adicional sobre precios de mercado.

Si se trata de títulos de participación en el capital, estime con la mayor exactitud posible el precio por instrumento en moneda nacional.

Si se trata de títulos de deuda a largo y corto plazo, indique el precio como porcentaje del valor nominal original del instrumento. Así, si un instrumento se negocia al 90% de su valor original, indique .900 en este campo. En el caso de emisiones de cupón cero a largo plazo o con fuerte descuento, que al emitirse se negocian a un pequeño porcentaje de su valor nominal al vencimiento, indique el porcentaje de su valor nominal al vencimiento que represente su valor al 31 de diciembre de 2001. Así, si un bono de cupón cero se emitió originalmente a un valor equivalente al 17% de su valor nominal al vencimiento, y al 31 de diciembre de 2001 ese porcentaje aumentó hasta llegar al 43%, indique .430 en este campo.

*Nota:* Los custodios deben indicar los precios de los valores en forma compatible con las prácticas comerciales normales que aplican para dar a conocer los precios a sus clientes. Así, si lo habitual es que una empresa informe a sus clientes los precios de todos los instrumentos que puedan conseguirse comercialmente, deberá aplicar el mismo procedimiento al efectuar declaraciones para la encuesta.

**Punto 12: Valor nominal o número de acciones que se poseen:** Si se trata de títulos de participación en el capital, indique el número de acciones que se poseen, redondeado al título más próximo. Si se trata de títulos de deuda a largo y corto plazo, indique el valor nominal de la tenencia **en la moneda de denominación**. Si se trata de valores respaldados por activos, cuyo principal se reembolse al cabo de cierto tiempo, indique el valor nominal **remanente**, no reembolsado, del principal pendiente de reembolso que corresponde a ese instrumento al cierre de operaciones del 31 de diciembre de 2001.

**Punto 13: Valor nominal original, exclusivamente para valores respaldados por activos:** En relación con el monto indicado en el punto 12, indique el valor nominal original del principal que habría estado pendiente de reembolso si no se hubiera reembolsado principal alguno.

Por ejemplo, si se compró, a la fecha de emisión, un instrumento respaldado por activos por valor de US\$1.000.000, y si al cierre de operaciones del 31 de diciembre de 2001 se había reembolsado el 30% del principal, en el punto 12 debe indicarse US\$700.000, y en el punto 13, US\$1.000.000. La relación entre las sumas indicadas en los puntos 12 y 13 ( $700.000/1.000.000 = .700$ ) deberá ser equivalente al “valor factorial” de este instrumento.

**Punto 14: Tipo de cambio utilizado:** Indique el tipo de cambio utilizado para convertir la moneda de denominación en moneda nacional. Debe ser el vigente al cierre de operaciones del 31 de diciembre de 2001 y debe expresarse como valor en moneda nacional de una unidad de la moneda de denominación.

**Punto 15: Moneda de denominación:** Indique el código de tres dígitos de la moneda utilizada en el punto 14 de la lista que aparece en el anexo C. Si la moneda utilizada en el punto 14 no figura en el anexo C, sírvase ponerse en contacto con el funcionario encargado de la encuesta en [nombre del organismo compilador] que se indica en la primera página de este formulario.

**Punto 16: Monto del préstamo:** Del monto total de las tenencias de este instrumento que se declara en el punto 12, indique qué parte del mismo estaba en préstamo al 31 de diciembre de 2001.

**Punto 17: País del emisor del instrumento:** Indique el código de dos dígitos del país, que aparece en la lista del anexo B que corresponda al país de domicilio de la entidad que haya emitido el instrumento. Las tenencias de emisiones de organismos internacionales (como el Banco Mundial o las Naciones Unidas) deberán indicarse con el código de país XX, y no como emisiones de los países en los que están físicamente ubicados.

ENCUESTA SOBRE INVERSIÓN DE CARTERA—31 DE DICIEMBRE DE 2001

FORMULARIO 2: REGISTRO DETALLADO DE TENENCIAS

Este formulario deberá ser utilizado por: a) custodios residentes que administran la custodia de valores, así como b) inversionistas que son propietarios de valores emitidos por entidades no relacionadas y que no las han encomendado a custodios residentes.

1. Número de identificación: Indique el número de identificación del formulario 1a, punto 1.  2. Número de secuencia: Del 1 al número de registros detallados presentados.

3. Código de identificación del instrumento:  4. Sistema de codificación para la identificación de valores: Indique el código pertinente, tomado del anexo A.

5. Nombre de otro sistema de codificación para la identificación de valores: Si el código de identificación de valores no ha sido emitido por uno de los organismos que figuran en el anexo A, indique el nombre de esa organización o sistema que lo haya asignado.

6. Código de propiedad:  7. Tipo de instrumento:   
 1. Cartera propia  
 2. Custodia en nombre de terceros  
 1. Participación de capital  
 2. Deuda a largo plazo  
 3. Deuda a corto plazo

8. Nombre del emisor:

9. Descripción del instrumento:

10. Valor [en moneda nacional] de los títulos que se poseen: Indique el valor (precio multiplicado por cantidad) de sus tenencias de este instrumento. Si se trata de participaciones de capital, indique el precio [en moneda nacional] (formulario 2, punto 11) multiplicado por el número de participaciones que se poseen. En el caso de títulos de deuda, indique el precio (formulario 2, punto 11) multiplicado por el valor nominal (formulario 2, punto 12) multiplicado por el tipo de cambio (formulario 2, punto 14). Si se declara un saldo negativo en el instrumento, indique "S" en el primer casillero (separado).

11. Precio de mercado: Si se trata de participaciones de capital, indique el precio por cada participación [en moneda nacional]. En el caso de títulos de deuda, indique el precio como porcentaje del valor nominal original del instrumento.

12. Valor nominal o número de acciones que se poseen: Si se trata de participaciones de capital, indique el número de participaciones que se poseen, redondeado al instrumento más cercano. En el caso de títulos de deuda, indique el valor nominal en la moneda de denominación. Si se trata de valores respaldados por acciones, indique el valor nominal remanente del principal que aún se halla pendiente de reembolso.

**El punto 13 se aplica únicamente a los valores respaldados por activos**

13. Valor nominal original de los títulos respaldados por activos:  
Con respecto al monto registrado en el punto 12, indique el valor nominal del principal que hubiera estado pendiente de reembolso si no se hubiera reembolsado principal alguno.

14. Tipo de cambio utilizado: Indique el tipo de cambio utilizado para convertir el precio del punto 10 en moneda nacional, si se lo conoce.

15. Moneda de denominación: Indique el código tomado del anexo C, de la moneda indicada en el punto 14 (véanse también las notas del formulario 2, punto 15).

16. Monto del préstamo: Del valor total de las tenencias en moneda nacional (registrado en el punto 10), indique el monto en préstamo al 31 de diciembre de 2001.

17. País del emisor: Indique el código, tomado del anexo A, del país de residencia de la entidad que haya emitido el título.

ENCUESTA SOBRE INVERSIÓN DE CARTERA—31 DE DICIEMBRE DE 2001

**FORMULARIO 3: RESUMEN DE LAS TENENCIAS ENCOMENDADAS A CUSTODIOS**

Este formulario deberá ser utilizado por: a) **inversionistas** que poseen valores emitidos por no residentes no relacionados, cuya custodia encomiendan a custodios residentes, **así como por b) custodios** que han encomendado a otros custodios *residentes* la custodia de títulos que les fueran encomendados. En el punto 1, comenzando por el número 1, numere sucesivamente cada registro. El último registro deberá tener el mismo número de secuencia que el número total de registros declarados en el formulario 1b, punto 10. Indique los nombres y direcciones de los custodios residentes a quienes se hayan encomendado los valores. En el punto 7 deberá indicarse el valor total de mercado estimado al 31 de diciembre de 2001.

Número de identificación: Incluya en cada página el número de identificación de esta entidad.

1. Número de secuencia:

2. Nombre del custodio:

3. Dirección del custodio:

4. Ciudad/ 5. Estado/ 6. Código postal:

7. Valor de mercado total [**en moneda nacional**] de las participaciones de capital y títulos de deuda emitidos por no residentes, encomendados a este custodio al 31 de diciembre de 2001, redondeado al [millón más cercano].

1. Número de secuencia:

2. Nombre del custodio:

3. Dirección del custodio:

4. Ciudad/ 5. Estado/ 6. Código postal:

7. Valor de mercado total [**en moneda nacional**] de las participaciones de capital y títulos de deuda emitidos por no residentes, encomendados a este custodio al 31 de diciembre de 2001, redondeado al [millón más cercano].

1. Número de secuencia:

2. Nombre del custodio:

3. Dirección del custodio:

4. Ciudad/ 5. Estado/ 6. Código postal:

7. Valor de mercado total [**en moneda nacional**] de las participaciones de capital y títulos de deuda emitidos por no residentes, encomendados a este custodio al 31 de diciembre de 2001, redondeado al [millón más cercano].

## ANEXO A: SISTEMAS DE CODIFICACIÓN PARA LA IDENTIFICACIÓN DE VALORES

CÓDIGO	PAÍS/ORGANISMO EMISOR	SISTEMA DE CODIFICACIÓN PARA LA IDENTIFICACIÓN DE VALORES
01	Asociación de Agencias Numeradoras Nacionales (ANNA)	ISIN (Número Internacional para la Identificación de Valores)
02	Cedel	Código Cedel
03	Euroclear	Código Euroclear
04	Euroclear/Clearstream	Código común
05	Australia	Código de valores ASX (Bolsa de Valores de Australia)
06	Austria	Número WPK (Wertpapierkenn-Nummer)
07	Bélgica	Código SVM (Secrétariat des Valeurs Mobilières)
08	Brasil	Comissão Nacional de Bolsas de Valores
09	Brasil	Bolsa de Valores de Río de Janeiro
10	Brasil	Bolsa de Valores de São Paulo
11	Dinamarca	Fondskode
12	Francia	SICOVAM (Société Interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs Mobilières)
13	Alemania	WKN (Wertpapierkenn-Nummer)
14	Hong Kong, RAE de	Código de la Bolsa de Valores de
15	Italia	UIC (Ufficio Italiano dei Cambi)
16	Italia	Código ABI (Codice Associazione Bancaria Italiana)
17	Japón	Código SICC (Securities Identification Code Conference)
18	Japón	Código TSE (Código de la Bolsa de Valores de Tokio) (Código Tōshō)
19	Corea, República de	Bolsa de Valores de Corea
20	México	Clave de Pizarra de la Bolsa Mexicana de Valores
21	Países Bajos	Bolsa de Valores de Amsterdam
22	Nueva Zelanda	Código de la Bolsa de Valores de Nueva Zelanda
23	Noruega	ISIN modificado (Verdipapiersentralen) (VPS)
24	Portugal	Código de la Bolsa de Valores de Lisboa
25	Portugal	Código de la Bolsa de Valores de Oporto
26	Sudáfrica	Código de la Cámara de Compensación (Bolsa de Valores de Johannesburgo)
27	España	CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores)
28	Suecia	Número VPC
29	Suiza	VALOR (Valorenummer)
30	Tailandia	Bolsa de Valores de Tailandia
31	Reino Unido	SEDOL (Stock Exchange Daily Official List)
32	Estados Unidos	Número CUSIP (para valores norteamericanos)
33	Estados Unidos	CINS (CUSIP International Number System: para valores que no son norteamericanos)

## ANEXO B: CÓDIGOS DE JURISDICCIÓN

JURISDICCIÓN	CÓDIGO	JURISDICCIÓN	CÓDIGO
Afganistán, Estado Islámico del	AF	Côte d'Ivoire	CI
Albania	AL	Croacia	HR
Alemania	DE	Cuba	CU
Andorra	AD	Dinamarca	DK
Angola	AO	Djibouti	DJ
Anguila	AI	Dominica	DM
Antigua y Barbuda	AG	Ecuador	EC
Antillas Neerlandesas	AN	Egipto	EG
Arabia Saudita	SA	El Salvador	SV
Argelia	DZ	Emiratos Árabes Unidos	AE
Argentina	AR	Eritrea	ER
Armenia	AM	Eslovenia	SI
Aruba	AW	España	ES
Australia	AU	Estados Unidos	US
Austria	AT	Estonia	EE
Azerbaiyán	AZ	Etiopía	ET
Bahamas, Las	BS	Fiji	FJ
Bahrein	BH	Filipinas	PH
Bangladesh	BD	Finlandia	FI
Barbados	BB	Francia	FR
Belarús	BY	Gabón	GA
Bélgica	BE	Gambia	GM
Belice	BZ	Georgia	GE
Benin	BJ	Ghana	GH
Bermudas	BM	Gibraltar	GI
Bhután	BT	Granada	GD
Bolivia	BO	Grecia	GR
Bosnia y Herzegovina	BA	Groenlandia	GL
Botswana	BW	Guadalupe	GP
Brasil	BR	Guam	GU
Brunei Darussalam	BN	Guatemala	GT
Bulgaria	BG	Guayana Francesa	GF
Burkina Faso	BF	Guernsey, I. C.	GG
Burundi	BI	Guinea	GN
Cabo Verde	CV	Guinea-Bissau	GW
Camboya	KH	Guinea Ecuatorial	GQ
Camerún	CM	Guyana	GY
Canadá	CA	Haití	HT
Chad	TD	Honduras	HN
Chile	CL	Hong Kong, RAE de	HK
China, República Popular	CN	Hungría	HU
Chipre	CY	India	IN
Cisjordania y Faja de Gaza	WG	Indonesia	ID
Colombia	CO	Irán, República Islámica del	IR
Comoras	KM	Iraq	IQ
Congo, República Democrática del	CD	Irlanda	IE
Congo, República del	CG	Isla Bouvet	BV
Corea, República Popular Democrática de	KP	Isla Christmas	CX
Corea, República de	KR	Isla de Man	IM
Costa Rica	CR	Isla Niue	NU

**ANEXO B (continuación)**

JURISDICCIÓN	CÓDIGO	JURISDICCIÓN	CÓDIGO
Isla Norfolk	NF	México	MX
Isla Pitcairn	PN	Micronesia, Estados Federados de	FM
Islas Caimán	KY	Moldova	MD
Islas Cocos (Keeling)	CC	Mónaco	MC
Islas Cook	CK	Mongolia	MN
Islas Estadounidenses del Pacífico	UM	Montserrat	MS
Islas Feroe	FO	Mozambique	MZ
Islas Heard y McDonald	HM	Myanmar	MM
Islas Malvinas	FK	Namibia	NA
Islas Marianas Septentrionales	MP	Nauru	NR
Islas Marshall	MH	Nepal	NP
Islas Salomón	SB	Nicaragua	NI
Islas Svalbard y Jan Mayen	GS	Niger	NE
Islas Tokelau	TK	Nigeria	NG
Islas Turcas y Caicos	TC	Noruega	NO
Islas Vírgenes Británicas	VG	Nueva Caledonia	NC
Islas Vírgenes Estadounidenses	VI	Nueva Zelandia	NZ
Islas Wallis y Futuna	WF	Omán	OM
Islandia	IS	Países Bajos	NL
Israel	IL	Pakistán	PK
Italia	IT	Palau	PW
Jamaica	JM	Panamá	PA
Japón	JP	Papua Nueva Guinea	PG
Jersey, I. C.	JE	Paraguay	PY
Jordania	JO	Perú	PE
Kazajstán	KZ	Pitcairn	PN
Kenya	KE	Polinesia Francesa	PF
Kiribati	KI	Portugal	PT
Kuwait	KW	Puerto Rico	PR
Lesotho	LS	Qatar	QA
Letonia	LV	Reino Unido	GB
Líbano	LB	República Árabe Siria	SY
Liberia	LR	República Centroafricana	CF
Libia	LY	República Checa	CZ
Liechtenstein	LI	República Democrática Popular Lao	LA
Lituania	LT	República Dominicana	DO
Luxemburgo	LU	República Eslovaca	SK
Macao, RAE de	MO	República Kirguisa	KG
Macedonia, ex Rep. Yug. de	MK	Réunion	RE
Madagascar	MG	Rumania	RO
Malasia	MY	Rusia, Federación de	RU
Malawi	MW	Rwanda	RW
Maldivas	MV	Sahara Occidental	EH
Mali	ML	Saint Kitts y Nevis	KN
Malta	MT	Samoa	WS
Marruecos	MA	Samoa Estadounidense	AS
Martinica	MQ	San Marino	SM
Mauricio	MU	San Pedro y Miquelón	PM
Mauritania	MR	San Vicente y las Granadinas	VC
Mayotte	YT	Santa Elena	SH

**ANEXO B (conclusión)**

JURISDICCIÓN	CÓDIGO	JURISDICCIÓN	CÓDIGO
Santa Lucía	LC	Tonga	TO
Santo Tomé y Príncipe	ST	Trinidad y Tabago	TT
Senegal	SN	Túnez	TN
Seychelles	SC	Turkmenistán	TM
Sierra Leona	SL	Turquía	TR
Singapur	SG	Tuvalu	TV
Somalia	SO	Ucrania	UA
South Georgia e Isla Sandwich	GS	Uganda	UG
Sri Lanka	LK	Uruguay	UY
Sudáfrica	ZA	Uzbekistán	UZ
Sudán	SD	Vanuatu	VU
Suecia	SE	Vaticano, Estado de la Ciudad del	VA
Suiza	CH	Venezuela, Rep. Bol. de	VE
Suriname	SR	Vietnam	VN
Swazilandia	SZ	Yemen, República del	YE
Tailandia	TH	Yugoslavia, Rep. Fed. de	YU
Taiwan, provincia china de	TW	Zambia	ZM
Tanzanía	TZ	Zimbabwe	ZW
Tayikistán	TJ	Otro (sírvase especificar)	
Territorios Franceses del Sur	TF	Otro (sírvase especificar)	
Timor Oriental	TP	Otro (sírvase especificar)	
Togo	TG	Organismos internacionales	XX

## ANEXO C: CÓDIGOS DE MONEDAS

JURISDICCIÓN	MONEDA	CÓDIGO DE MONEDA
Afganistán, Estado Islámico del	Afgani	AFA
Albania	Lek	ALL
Alemania	Marco alemán	DEM
Alemania	Euro	EUR
Andorra	Peseta	ADP
Angola	Kwanza	AOA
Anguila	Dólar del Caribe Oriental	XCD
Antigua y Barbuda	Dólar del Caribe Oriental	XCD
Antillas Neerlandesas	Florín de las Antillas Neerlandesas	ANG
Arabia Saudita	Riyal de Arabia Saudita	SAR
Argelia	Dinar argelino	DZD
Argentina	Peso	ARS
Armenia	Dram	AMD
Aruba	Florín de Aruba	AWG
Australia	Dólar australiano	AUD
Austria	Chelín	ATS
Austria	Euro	EUR
Azerbaiyán	Manat	AZM
Bahamas, Las	Dólar de Las Bahamas	BSD
Bahrein	Dinar de Bahrein	BHD
Banco Central de los Estados del África Occidental	Franco CFA BCEAO	XOF
Banco de los Estados del África Central	Franco CFA BEAC	XAF
Bangladesh	Taka	BDT
Barbados	Dólar de Barbados	BBD
Belarús	Rublo de Belarús	BYR
Bélgica	Franco belga	BEF
Bélgica	Euro	EUR
Belize	Dólar de Belice	BZD
Benin	Franco CFA BCEAO	XOF
Bermuda	Dólar de las Bermudas	BMD
Bhután	Ngultrum	BTN
Bolivia	Boliviano	BOB
Bosnia y Herzegovina	Marco convertible	BAM
Botswana	Pula	BWP
Brasil	Real	BRL
Brunei Darussalam	Dólar de Brunei	BND
Bulgaria	Lev	BGL
Burkina Faso	Franco CFA BCEAO	XOF
Burundi	Franco de Burundi	BIF
Cabo Verde	Escudo de Cabo Verde	CVE
Camboya	Riel	KHR
Camerún	Franco CFA BEAC	XAF
Canadá	Dólar canadiense	CAD
Caribe Oriental	Dólar del Caribe Oriental	XCD
Chad	Franco CFA BEAC	XAF
Chile	Peso chileno	CLP
China, República Popular	Yuan	CNY
Chipre	Libra chipriota	CYP
Colombia	Peso colombiano	COP
Comoras	Franco comorano	KMF

**ANEXO C (continuación)**

JURISDICCIÓN	MONEDA	CÓDIGO DE MONEDA
Congo, República Democrática del	Franco congoleño	CDF
Congo, República del	Franco CFA	XAF
Corea, República Popular Democrática de	Won de la RPDC	KPW
Corea, República de	Won coreano	KRW
Costa Rica	Colón costarricense	CRC
Cote d'Ivoire	Franco CFA BCEAO	XOF
Croacia	Kuna	HRK
Cuba	Peso cubano	CUP
Dinamarca	Corona danesa	DKK
Djibouti	Franco de Djibouti	DJF
Dominica	Dólar del Caribe Oriental	XCD
Egipto	Libra egipcia	EGP
El Salvador	Colón salvadoreño	SVC
Emiratos Árabes Unidos	Dirham	AED
Eritrea	Nafka	ERN
Eslovenia	Tolar	SIT
España	Peseta española	ESP
España	Euro	EUR
Estados Unidos	Dólar de EE.UU.	USD
Estonia	Corona estonia	EEK
Etiopía	Birr etíope	ETB
Fiji	Dólar de Fiji	FJD
Filipinas	Peso filipino	PHP
Finlandia	Marco	FIM
Finlandia	Euro	EUR
Francia	Franco francés	FRF
Francia	Euro	EUR
Gabón	Franco CFA BEAC	XAF
Gambia	Dalasi	GMD
Georgia	Lari	GEL
Ghana	Cedi	GHC
Gibraltar	Libra de Gibraltar	GIP
Granada	Dólar del Caribe Oriental	XCD
Grecia	Dracma	GDR
Grecia	Euro	EUR
Guatemala	Quetzal	GTQ
Guernsey	Libra de Guernsey	GGP
Guinea	Franco guineo	GNF
Guinea-Bissau	Franco CFA BCEAO	XOF
Guinea Ecuatorial	Franco CFA BEAC	XAF
Guyana	Dólar de Guyana	GYD
Haití	Gourde	HTG
Honduras	Lempira	HNL
Hong Kong, RAE de	Dólar de Hong Kong	HKD
Hungría	Forint	HUF
India	Rupia india	INR
Indonesia	Rupia	IDR
Irán, República Islámica del	Rial iraní	IRR
Iraq	Dinar iraquí	IQD
Irlanda	Libra irlandesa	IEP

**ANEXO C (continuación)**

JURISDICCIÓN	MONEDA	CÓDIGO DE MONEDA
Irlanda	Euro	EUR
Isla de Man	Libra de Man	IMP
Islas Caimán	Dólar de las Islas Caimán	KYD
Islas Malvinas	Libra de las Islas Malvinas	FKP
Islas Salomón	Dólar de las Islas Salomón	SBD
Islas Wallis y Futuna	Franco CFP	XPF
Islandia	Corona islandesa	ISK
Israel	Nuevo sheqel	ILS
Italia	Lira italiana	ITL
Italia	Euro	EUR
Jamaica	Dólar de Jamaica	JMD
Japón	Yen	JPY
Jersey, I.C.	Libra de Jersey	JEP
Jordania	Dinar jordano	JOD
Kazajstán	Tenge	KZT
Kenya	Chelín keniano	KES
Kuwait	Dinar kuwaití	KWD
Letonia	Lats	LVL
Lesotho	Loti	LSL
Líbano	Libra libanesa	LBP
Liberia	Dólar liberiano	LRD
Libia	Dinar libio	LYD
Lituania	Litas	LTL
Luxemburgo	Franco luxemburgués	LUF
Luxemburgo	Euro	EUR
Macao, RAE de	Pataca	MOP
Macedonia, ex Rep.Yug. de	Denar	MKD
Madagascar	Franco malgache	MGF
Malasia	Ringgit malasio	MYR
Malawi	Kwacha	MWK
Maldivas	Rufiyaa	MVR
Mali	Franco CFA BCEAO	XOF
Malta	Lira maltesa	MTL
Marruecos	Dirham marroquí	MAD
Mauricio	Rupia mauriciana	MUR
Mauritania	Ouguiya	MRO
México	Peso mexicano	MXN
Moldova	Leu	MDL
Mongolia	Togrog	MNT
Montserrat	Dólar del Caribe Oriental	XCD
Mozambique	Metical	MZM
Myanmar	Kyat	MMK
Namibia	Dólar de Namibia	NAD
Nepal	Rupia nepalesa	NPR
Nicaragua	Córdoba	NIC
Niger	Franco CFA BCEAO	XOF
Nigeria	Naira	NGN
Noruega	Corona noruega	NOK
Nueva Caledonia	Franco CFA	XPF
Nueva Zelandia	Dólar neozelandés	NZD

**ANEXO C (continuación)**

JURISDICCIÓN	MONEDA	CÓDIGO DE MONEDA
Omán	Rial omaní	OMR
Países Bajos	Florín neerlandés	NLG
Países Bajos	Euro	EUR
Pakistán	Rupia paquistaní	PKR
Panamá	Balboa	PAB
Papua Nueva Guinea	Kina	PGK
Paraguay	Guaraní	PYG
Perú	Nuevo sol	PEN
Polinesia Francesa	Franco CFP	XPF
Polonia	Zloty	PLN
Portugal	Escudo portugués	PTE
Portugal	Euro	EUR
Qatar	Riyal de Qatar	QAR
Reino Unido	Libra esterlina	GBP
República Arabe Siria	Libra siria	SYP
República Centroatricana	Franco CFA BEAC	XAF
República Checa	Corona checa	CZK
República Democrática Popular Lao	Kip	LAK
República Dominicana	Peso dominicano	DOP
República Eslovaca	Corona eslovaca	SKK
República Kirguisa	Som	KGS
Rumania	Leu	ROL
Rusia, Federación de	Rublo	RUB
Rwanda	Franco rwandés	RWF
Saint Kitts y Nevis	Dólar del Caribe Oriental	XCD
Samoa	Tala	WST
San Vicente y las Granadinas	Dólar del Caribe Oriental	XCD
Santa Elena	Libra de Santa Elena	SHP
Santa Lucía	Dólar del Caribe Oriental	XCD
Santo Tomé y Príncipe	Dobra	STD
Senegal	Franco CFA BCEAO	XOF
Seychelles	Rupia de Seychelles	SCR
Sierra Leona	Leone	SLL
Singapur	Dólar singapurense	SGD
Somalia	Chelín somalí	SOS
Sri Lanka	Rupis de Sri Lanka	LKR
Sudáfrica	Rand	ZAR
Sudán	Dinar sudanés	SDD
Suecia	Corona sueca	SEK
Suiza	Franco suizo	CHF
Suriname	Florín surinamés	SRG
Swazilandia	Lilangeni	SZL
Tailandia	Baht	THB
Taiwan, provincia china de	Nuevo dólar de Taiwan	TWD
Tanzanía	Chelín tanzaniano	TZS
Tayikistán	Somoni	TJS
Timor Oriental	Escudo de Timor	TPF
Togo	Franco CFA BCEAO	XOF
Tonga	Pa'anga	TOP
Trinidad y Tabago	Dólar de Trinidad y Tabago	TTD

**ANEXO C (conclusión)**

JURISDICCIÓN	MONEDA	CÓDIGO DE MONEDA
Túnez	Dinar tunecino	TND
Turkmenistán	Manat	TMM
Turquía	Lira turca	TRL
Ucrania	Jrivnia	UAH
Uganda	Chelín ugandés	UGX
Uruguay	Peso uruguayo	UYS
Uzbekistán	Sum uzbeko	UZS
Vanuatu	Vatu	VUV
Venezuela, Rep. Bol. de	Bolívar	VEB
Vietnam	Dong	VND
Yemen, República del	Rial yemení	YER
Yugoslavia, Rep. Fed. de	Dinar yugoslavo	YUM
Zambia	Kwacha	ZMK
Zimbabwe	Dólar de Zimbabwe	ZWD

# Apéndice II:

## Formulario modelo para una encuesta de inversionistas finales, en base agregada

### Encuesta sobre inversión de cartera: Tenencias de títulos de participación en el capital y títulos de deuda emitidos por no residentes no relacionados al 31 de diciembre de 2001

#### Finalidad de la recopilación de datos

A través de esta encuesta se recopila información sobre las tenencias de [nombre del país] en títulos de participación en el capital y títulos de deuda emitidos por no residentes no relacionados al 31 de diciembre de 2001. Los datos de la encuesta se utilizarán para compilar estadísticas de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional de [nombre del país]. Estas estadísticas son publicadas por [nombre del organismo compilador]. La encuesta se realiza en coordinación con otros países con el fin de facilitar la comparabilidad de los datos.

#### Autoridad para recopilar la información

La información solicitada se recopila en virtud de la autoridad conferida por [autoridad jurídica estatal].  
*[Elimínese si es voluntaria]*

#### Confidencialidad

Los formularios, una vez completados, tendrán carácter confidencial para [nombre del organismo compilador].

#### Qué debe declararse

La encuesta debe completarse conforme a las instrucciones de declaración de datos que se proporcionan. Toda pregunta relacionada con estas instrucciones podrá dirigirse a [nombre del funcionario encargado de la encuesta] en [organismo compilador].

#### Cuándo y dónde deben declararse los datos

Sírvase enviar los resultados de esta encuesta a más tardar el **31 de marzo de 2002**, a:

[Dirección postal y electrónica, números de teléfono y de fax del compilador]

Los declarantes que no puedan efectuar su declaración en el plazo estipulado deberán ponerse en contacto con [nombre del funcionario encargado de la encuesta] en [organismo compilador] para solicitar una prórroga.

#### Cómo declarar

Los datos pueden presentarse en disquetes, por correo electrónico o en formularios impresos. Sírvase conservar una copia para sus registros.

[Nombre del organismo compilador y fecha]

## Notas

### Nota 1. *Quién debe declarar*

Todas las entidades que sean residentes de [nombre del país] y que posean títulos de participación en el capital emitidos por no residentes no relacionados de [nombre del país] al cierre de las actividades del 31 de diciembre de 2001.

### Nota 2. *Qué debe declararse*

**Todas** las entidades que reciban cualquiera de los formularios deben devolver la sección sobre la identificación del declarante (formulario 1) **dentro de un plazo de 30 días** de recibidos los formularios, incluso aquellas entidades que han indicado estar exentas de llenar el formulario 1.

Los declarantes que satisfagan los criterios señalados anteriormente (véase la nota 1), deben devolver los formularios llenos (formulario 2) a más tardar el **31 de marzo de 2002**. Los declarantes que no puedan cumplir el plazo deberán ponerse en contacto con [nombre del organismo compilador] indicado en la primera página de este formulario, para solicitar una prórroga.

Los declarantes pueden presentar un informe consolidado de todas las entidades relacionadas que sean residentes de [nombre del país] o bien cada entidad residente puede presentar independientemente sus propios datos. Si dos o más entidades están presentando datos en forma separada, sírvanse ponerse en contacto con el funcionario encargado de la encuesta indicado en la primera página de este informe, en [nombre del organismo compilador] para solicitar números de identificación adicionales. Si se presenta un informe consolidado correspondiente a dos o más entidades, no deberán presentarse informes separados para las mismas entidades.

### Nota 3. *Residencia*

Para este formulario, la **unidad declarante es residente de [nombre del país]**, es decir, es una persona física, empresa u otra organización domiciliada en [nombre del país]. Incluye sucursales y subsidiarias de empresas no residentes si las sucursales y subsidiarias están domiciliadas en [nombre del país]. Por definición, el domicilio es el centro de interés económico de la entidad, por ejemplo, el lugar en que una empresa realiza la actividad productiva. Las empresas legalmente constituidas en [nombre del país] se consideran residentes incluso si no tienen “presencia física”. Una **unidad no residente de [nombre del país]** es cualquier persona física, empresa u otra organización domiciliada en un país que no sea [nombre del país]. Las sucursales o subsidiarias de empresas de [nombre del país] domiciliadas en otras jurisdicciones se consideran no residentes de [nombre del país].

**Los valores se clasifican** de acuerdo con la jurisdicción de **residencia del emisor**. Se considera que la residencia de una empresa es el lugar en que está legalmente constituida o, si no ha sido constituida legalmente en sociedad, el país en que está domiciliada legalmente. El país de residencia del emisor puede diferir de la moneda de emisión, el lugar de la emisión o el país del garante del valor. [Algunos valores están garantizados por terceros (como la empresa matriz o el gobierno) y la garantía puede ser explícita o implícita. Incluso cuando los fondos obtenidos son para uso del garante, deberá utilizarse la residencia del **emisor** del valor, y **no** la residencia del garante.] Los valores emitidos por organismos internacionales deberán clasificarse con un código separado para esos organismos (XX), y no deberán incluirse en el país en el que el organismo tiene su sede.

### Nota 4. *Definición de títulos de participación en el capital y títulos de deuda a corto y largo plazo*

Por definición, un **título** o **valor** es un instrumento negociado o negociable. A continuación figuran algunos ejemplos de títulos de participación en el capital, títulos de deuda a largo plazo y títulos de deuda a corto plazo. Esta encuesta abarca sólo los valores emitidos por entidades no residentes **no relacionadas**. Véase la nota 6 para determinar si una entidad está relacionada. Toda pregunta acerca de la forma de clasificar un instrumento

podrá dirigirse al funcionario indicado en la primera página de este formulario en [nombre del organismo compilador].

Los **títulos de participación en el capital** abarcan todos los instrumentos y registros en que se reconozcan, una vez satisfechos los derechos de todos los acreedores, derechos al valor residual de las empresas.

Comprenden:

- Acciones ordinarias.
- Valores de renta fija.
- Acciones preferentes con participación de beneficios.
- Certificados de depósito de valores (por ejemplo, certificados americanos de depósito de acciones extranjeras) que denoten la propiedad de títulos de participación en el capital emitidos por no residentes (véase la nota 8).
- Acciones/unidades en fondos comunes de inversión y sociedades de inversión mobiliaria.
- Títulos de participación en el capital que hayan sido vendidos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de participación en el capital que hayan sido “prestados” en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).

Se excluyen:

- Acciones preferentes sin participación de beneficios (pero estos instrumentos se incluyen en los títulos de deuda a largo plazo).
- Derechos, opciones, certificados para compra de valores (*warrants*) y otros derivados financieros.
- Títulos de participación en el capital que hayan sido adquiridos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de participación en el capital que hayan sido obtenidos en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).

Los **títulos de deuda a largo plazo** abarcan bonos, obligaciones y pagarés que en general brindan al tenedor el derecho incondicional a un ingreso fijo en dinero o un ingreso variable en dinero determinado contractualmente y tienen un *plazo original de vencimiento de más de un año*.

Comprenden:

- Bonos, tales como bonos del Tesoro, de cupón cero, desprovistos de cupón (véase la nota 9), con fuerte descuento, vinculados con monedas (por ejemplo, de dos monedas), con tasa de interés flotante, vinculados con participaciones de capital (por ejemplo, bonos convertibles) y eurobonos.
- Valores respaldados por activos, como bonos respaldados por hipotecas y obligaciones garantizadas por una hipoteca (CMO).
- Valores referenciados a un índice (por ejemplo, certificados indexados según el costo de la propiedad).
- Acciones preferentes sin participación de beneficios.
- Pagarés con tasa de interés flotante (FRN), como pagarés perpetuos (PRN), pagarés de interés variable (VRN), FRN estructurados, FRN inverso, FRN con tope máximo y mínimo de interés, FRN de recuperación ascendente (SURF) y pagarés de rango/corredor/acumulación.
- Europagarés a mediano plazo (EMTN).
- Pagarés *schuldscheine* (alemanes).
- Bonos con fechas de vencimiento optativas, la última de las cuales es posterior a un año a partir de la emisión.
- Obligaciones (*debentures*).
- Certificados de depósito negociables con plazo de vencimiento contractual de más de un año.
- Otros títulos de deuda a largo plazo.
- Certificados al portador de depósito de valores que denoten la propiedad de títulos de deuda emitidos por no residentes (véase la nota 8).
- Títulos de deuda vendidos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de deuda “prestados” en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).

Se excluyen:

- Derivados financieros.
- Préstamos.
- Crédito comercial y cuentas por cobrar.
- Instrumentos del mercado monetario (por ejemplo, pagarés de Tesorería, aceptaciones bancarias, certificados de depósito negociables con plazos de vencimiento contractual de un año o menos, servicios de emisión de pagarés, servicios de suscripción renovables y pagarés) y títulos de deuda a corto plazo.
- Títulos de deuda adquiridos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de deuda obtenidos en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).

Los **títulos de deuda a corto plazo** incluyen sólo instrumentos de mercado, como letras, efectos comerciales y aceptaciones bancarias que generalmente otorgan al tenedor el derecho incondicional de recibir una suma de dinero fija establecida en una fecha especificada, y tienen un *plazo original de vencimiento de un año o menos*.

Comprenden:

- Letras de tesorería y pagarés.
- Aceptaciones bancarias.
- Efectos comerciales y financieros.
- Certificados de depósito con vencimiento contractual de un año o menos.
- Pagarés a corto plazo emitidos en el marco de servicios de emisión de pagarés o servicios de suscripción renovables y pagarés (tales pagarés a corto plazo se incluyen aunque el servicio subyacente [el elemento contingente] pueda ser de más de un año porque los pagarés son a corto plazo).
- Títulos de deuda vendidos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de deuda “prestados” en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).

Se excluyen:

- Bonos, tales como bonos del Tesoro, de cupón cero, desprovistos de cupón (véase la nota 9), con fuerte descuento, vinculados con monedas (por ejemplo, de dos monedas), con tasa de interés flotante, vinculados con participaciones de capital (por ejemplo, bonos convertibles) y eurobonos.
- Valores respaldados por activos, como bonos respaldados por hipotecas y obligaciones garantizadas por una hipoteca (CMO).
- Valores referenciados a un índice (por ejemplo, certificados indexados según el costo de la propiedad).
- Acciones preferentes sin participación de beneficios.
- Pagarés con tasa de interés flotante (FRN), como pagarés perpetuos (PRN), pagarés de interés variable (VRN), FRN estructurados, FRN inverso, FRN con tope máximo y mínimo de interés, FRN de recuperación ascendente (SURF), y pagarés de rango/corredor/acumulación.
- Europagarés a mediano plazo (EMTN).
- Pagarés schuldscheine (alemanes).
- Bonos con fechas de vencimiento optativas, la última de las cuales es posterior a un año a partir de la emisión.
- Obligaciones (debentures).
- Certificados de depósito negociables con plazo de vencimiento contractual de más de un año.
- Otros títulos de deuda a largo plazo.
- Certificados al portador de depósito de valores que denoten la propiedad de títulos de deuda emitidos por no residentes (véase la nota 8).
- Títulos de deuda adquiridos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de deuda obtenidos en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).
- Derivados financieros.
- Préstamos.
- Crédito comercial y cuentas por cobrar.

No deben declararse los **derivados financieros** porque no se clasifican como valores, sino como un tipo separado de instrumento. El valor del instrumento en el que tiene origen debe declararse separadamente de cualquier

derivado financiero que se mantenga en relación con el mismo; sin embargo, si un título tiene un **derivado financiero incorporado**, no deberá separarse el título del instrumento incorporado. En la declaración de información debe incluirse el valor del título, incluyendo el derivado financiero incorporado.

Toda pregunta acerca de la forma de clasificar un instrumento podrá dirigirse al funcionario indicado en la primera página de este formulario en **[nombre del organismo compilador]**.

#### **Nota 5. Valoración**

Deberá utilizarse el **valor de mercado** para declarar todas las tenencias de valores. **No** debe declararse como valor de mercado el valor nominal del instrumento.

Los **títulos de participación en el capital** deberán declararse a precios de mercado convertidos a **[moneda nacional]** utilizando el tipo de cambio vigente al 31 de diciembre de 2001.

En el caso de las empresas que cotizan en un mercado bursátil, el valor de mercado de las tenencias de títulos de participación en el capital deberá calcularse utilizando el precio de mercado vigente en el principal mercado bursátil en el que estén registrados al 31 de diciembre de 2001.

Cuando se trate de empresas que no cotizan en bolsa, si no se conoce el valor de mercado al 31 de diciembre de 2001, deberá estimarse el valor de mercado de las tenencias de títulos de participación en el capital utilizando:

- Un precio de transacción reciente.
- La valoración del director.
- El valor del activo neto. (Éste equivale al activo total, incluidos los intangibles y deducidos los pasivos que no correspondan a participaciones de capital y el valor pagado de las acciones sin derecho a voto; el activo y el pasivo deberán registrarse en valores corrientes; no históricos.)

Los **títulos de deuda** deberán registrarse utilizando uno de los métodos de valoración de mercado indicados a continuación, en el orden de preferencia en que aparecen, y convertirse a **[moneda nacional]** utilizando el tipo de cambio vigente al 31 de diciembre de 2001:

- Un precio de mercado cotizado al 31 de diciembre de 2001.
- El valor actual de la corriente prevista de pagos o ingresos futuros vinculados con los valores.
- Tratándose de valores no cotizados, el precio utilizado para valorarlos a efectos contables o regulatorios.
- Tratándose de valores con fuerte descuento o de cupón cero, el precio de emisión más la amortización del descuento.
- Tratándose de instrumentos de deuda emitidos con prima, el precio de emisión menos la amortización de la prima.

#### **Nota 6. Exclusión de valores emitidos por empresas relacionadas**

Los valores (ya se trate de títulos de participación en el capital o de deuda) emitidos por una empresa no residente relacionada con el propietario residente de los mismos **deberán excluirse** de esta declaración. Las empresas no residentes relacionadas son aquellas respecto a las cuales un **grupo** empresarial tiene un interés en el capital del 10% o más, o en las que una entidad no residente posee más del 10% de las tenencias del grupo. La propiedad se mide en acciones ordinarias o acciones con derecho de voto de empresas constituidas en sociedad o intereses productores de beneficios equivalentes en empresas no constituidas en sociedad. Cuando existe una relación de este tipo, deben excluirse todos los valores (títulos de participación en el capital y de deuda).

La única excepción corresponde al caso de que la entidad no residente que haya emitido los valores y el propietario residente de los mismos sean intermediarios financieros filiales, por ejemplo, bancos. En estos casos, los títulos emitidos por empresas relacionadas, que no sean de participación en el capital o de deuda permanente, deberán incluirse en esta declaración.

**Nota 7. Tratamiento de valores utilizados en acuerdos de recompra y de préstamos de valores**

Un **acuerdo de recompra**<sup>1</sup> (repo) es un acuerdo relativo a la venta de valores a determinado precio con el compromiso<sup>2</sup> de recomprar los mismos valores, o instrumentos similares, a determinado precio en determinada fecha futura. La operación inversa se llama reporto pasivo, es decir, es un acuerdo en virtud del cual se compran valores a determinado precio con la obligación de revender esos mismos valores, o instrumentos similares, a determinado precio en determinada fecha futura. El **préstamo de valores (o de acciones o bonos)** es un acuerdo en virtud del cual se transfiere la propiedad de un instrumento a cambio de una garantía, que generalmente es otro instrumento, con la condición de que ese instrumento, o instrumentos similares, se devuelvan a su propietario original en determinada fecha futura.

- Los valores adquiridos en el marco de acuerdos de reporto pasivo o de préstamos de valores *deberán excluirse* del formulario de declaración.
- Los valores vendidos en el marco de acuerdos de recompra o “prestados” en el marco de acuerdos de préstamos de valores *deberán incluirse* en el formulario de declaración.
- Los valores adquiridos en el marco de acuerdos de reporto pasivo o de préstamos de valores y posteriormente vendidos a un tercero deberán declararse como tenencias *negativas*, es decir, como posiciones “cortas”.
- Las valoraciones de instrumentos en el marco de acuerdos de recompra o de préstamos de valores deberán expresarse en *valores de mercado* al 31 de diciembre de 2001.

**Nota 8. Tratamiento de los certificados de depósito de valores**

Los certificados de depósito de valores, que denotan la propiedad de títulos de participación en el capital o títulos de deuda emitidos por no residentes —por ejemplo, los certificados americanos de depósito de acciones extranjeras (ADR) o certificados al portador de depósito de valores (BDR)— deberán atribuirse al país de residencia del emisor del instrumento al que se refiera el certificado de depósito. Los intermediarios financieros deberán abstenerse de declarar la tenencia de valores contra los cuales se hayan emitido y vendido certificados de depósito de valores; sin embargo, si se ha emitido un certificado de depósito de valores antes de que la institución financiera que haya dispuesto la emisión haya adquirido los instrumentos subyacentes, esa institución financiera deberá declarar una tenencia negativa del instrumento subyacente.

**Nota 9. Tratamiento de los valores desprovistos de cupón**

Los valores desprovistos de cupón (*strips*) son los que se han transformado de un monto de principal con cupones de interés pagaderos periódicamente en una serie de bonos de cupón cero, de modo que la gama de plazos de vencimiento corresponde a las fechas de pago de los cupones y a la fecha de rescate del principal.

- Si las obligaciones de los valores desprovistos de cupón siguen recayendo directamente sobre el emisor original, la residencia del emisor de los mismos sigue siendo la misma que la del instrumento original. Los agentes que solicitan a una cámara de liquidación o compensación que cree instrumentos desprovistos de cupón a partir de un instrumento existente emitido por un no residente deberán abstenerse de declarar la propiedad del instrumento subyacente una vez que aquellos hayan sido creados.
- Si una entidad ha creado y emitido a nombre propio instrumentos desprovistos de cupón, estos valores deben clasificarse de acuerdo a la residencia del emisor de los mismos. A su vez, ese emisor de instrumentos desprovistos de cupón deberá declarar los instrumentos subyacentes que posea si los ha emitido un no residente.

Los valores desprovistos de cupón cuyo plazo de vencimiento original sea inferior a un año se clasifican como instrumentos del mercado monetario, por lo cual, si es posible identificarlos, deberán declararse como títulos de deuda a corto plazo.

<sup>1</sup>También incluye ventas/recompras, traspasos, préstamos de bonos o acciones con garantía en efectivo y transacciones similares que suponen la venta de un título con el compromiso de recomprarlo a un precio determinado en una fecha determinada o a la vista.

<sup>2</sup>Si no existe el compromiso de recomprar los valores, la transacción debe considerarse como una venta directa de dichos valores, y no debe clasificarse como repo.

**Nota 10. Valores respaldados por activos**

Al declarar el valor de mercado de los títulos respaldados por activos, el declarante debe estar consciente de la posibilidad de rescate parcial anticipado del principal. Deberá declararse el valor de mercado del monto del principal pendiente de reembolso al 31 de diciembre de 2001; si el principal ha sido amortizado, este valor de mercado puede **no** ser igual al valor nominal original revaluado a los precios de mercado de fin del período.

**Toda pregunta relacionada con estas instrucciones podrá dirigirse al funcionario encargado de la encuesta en [nombre del organismo compilador] indicado en la primera página de este formulario.**

ENCUESTA SOBRE INVERSIÓN DE CARTERA—31 DE DICIEMBRE DE 2001

**FORMULARIO 1: IDENTIFICACIÓN DE LOS DECLARANTES**  
Se ruega devolverlo dentro de los 30 días

1. Número de identificación: Indique el número de identificación que figura en la etiqueta de envío postal adherida a este formulario.
2. Nombre de la empresa: \_\_\_\_\_
3. Dirección: \_\_\_\_\_
4. Ciudad: \_\_\_\_\_ 5. Estado: \_\_\_\_\_ 6. Código postal: \_\_\_\_\_
7. Situación del declarante      Formulario 2       Exento

Los encuestados que **no posean tenencias de valores** emitidos por no residentes no relacionados **deberán marcar** el casillero correspondiente a “**exento**”.

8. En caso de dudas, el compilador nacional puede ponerse en contacto con: \_\_\_\_\_
9. No. de teléfono: \_\_\_\_\_ 10. No. de fax: \_\_\_\_\_ 11. Correo electrónico: \_\_\_\_\_

Al firmar, el funcionario habilitado para certificar los datos reconoce que:

- ha leído y comprendido los requisitos de declaración de esta encuesta,
- está consciente de las sanciones que pueden imponerse por realizar declaraciones inexactas [*Elimínese si es voluntaria*], y
- declara que posee suficiente conocimiento de las actividades de la organización declarante que le permite, con razonable confianza, certificar que la información contenida en este informe es exacta y completa.

Firma: \_\_\_\_\_

12. Nombre y cargo del funcionario habilitado para certificar los datos: \_\_\_\_\_

13. No. de teléfono: \_\_\_\_\_ 14. Fecha: \_\_\_\_\_

Para uso oficial solamente. Registrado en:	Fecha de registro	Enmiendas

ENCUESTA SOBRE INVERSIÓN DE CARTERA—31 DE DICIEMBRE DE 2001

FORMULARIO 2: TENENCIAS DE TÍTULOS EMITIDOS POR NO RESIDENTES  
NO RELACIONADOS

[Elimine su propia jurisdicción si está incluida en esta lista] [Agregue la moneda y las unidades correspondientes]					
		Valor de mercado de los títulos al 31 de diciembre de 2001 [moneda – millones]			
Jurisdicción del emisor	Código	TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL (1)	TÍTULOS DE DEUDA A LARGO PLAZO (2)	TÍTULOS DE DEUDA A CORTO PLAZO (3)	Para uso exclusivo de la oficina
Afganistán, E.I. del	AF				
....					
....					
Zimbabwe	ZW				
Otros (especifique)					
Organismos internacionales	XX				
Valor total de los títulos declarados					

Para esta presentación, sólo se muestran el primero y el último de los países. La lista completa de países puede verse en el anexo B del apéndice I.

# Apéndice III:

## Formulario modelo para una encuesta combinada de custodios e inversionistas finales, en base agregada

### Encuesta sobre inversión de cartera:

### Tenencias de títulos de participación en el capital y títulos de deuda emitidos por no residentes no relacionados al 31 de diciembre de 2001

#### Finalidad de la recopilación de datos

A través de esta encuesta se recopila información sobre las tenencias de [nombre del país] en títulos de participación en el capital y títulos de deuda emitidos por no residentes no relacionados al 31 de diciembre de 2001. Los datos de la encuesta se utilizarán para compilar estadísticas de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional de [nombre del país]. Estas estadísticas son publicadas por [nombre del organismo compilador]. La encuesta se realiza en coordinación con otros países con el fin de facilitar la comparabilidad de los datos.

#### Autoridad para recopilar la información

La información solicitada se recopila en virtud de la autoridad conferida por [autoridad jurídica estatal].  
*[Elimínese si es voluntaria]*

#### Confidencialidad

Los formularios, una vez completados, tendrán carácter confidencial para [nombre del organismo compilador].

#### Qué debe declararse

La encuesta debe completarse conforme a las instrucciones de declaración de datos que se proporcionan. Toda pregunta relacionada con estas instrucciones podrá dirigirse a [nombre del funcionario encargado de la encuesta] en [organismo compilador].

#### Cuándo y dónde deben declararse los datos

Sírvase enviar los resultados de esta encuesta a más tardar el **31 de marzo de 2002**, a:

[Dirección postal y electrónica, números de teléfono y de fax del compilador]

Los declarantes que no puedan efectuar su declaración en el plazo estipulado deberán ponerse en contacto con [nombre del funcionario encargado de la encuesta] en [organismo compilador] para solicitar una prórroga.

#### Cómo declarar

Los datos pueden presentarse en disquete, por correo electrónico o en formularios impresos. Sírvase conservar una copia para sus registros.

[Nombre del organismo compilador y fecha]

## Notas

### Nota 1. Quién debe declarar

a) Los **custodios**, residentes de [nombre del país] que al 31 de diciembre de 2001 se ocupen de la custodia de valores emitidos por no residentes por cuenta de residentes de [nombre del país] o **por su propia cuenta**. Los custodios residentes se definen como entidades ubicadas en [nombre del país] que administran la custodia de valores para inversionistas.

b) Los **inversionistas** que son residentes de [nombre del país] y que poseen títulos de participación en el capital o títulos de deuda emitidos por no residentes no relacionados de [nombre del país] al 31 de diciembre de 2001 y que no hayan confiado la custodia de esos valores a custodios **residentes**. Esta categoría comprende a quienes invierten por cuenta propia, así como a quienes invierten en nombre de fondos comunes de activos, como los administradores de fondos comunes de inversión, las aseguradoras y las cajas de pensiones.

**Todas** las entidades que reciban un ejemplar de los formularios de la encuesta deben responder. Las entidades que no estén comprendidas en ninguna de las dos categorías que anteceden sólo deben completar la información de identificación del formulario 1 y marcar la casilla que indique que están exentas de llenar los formularios 2 a, 2b, 2c (en el caso de los inversionistas finales) y el formulario 2d (en el caso de los custodios).

### Nota 2. Qué debe declararse

**Todas** las entidades que reciban un ejemplar de los formularios de la encuesta deberán llenar la **sección sobre la identificación del declarante** del formulario 1 y devolver una copia a [nombre del organismo compilador] **dentro de los 30 días** de recibir los formularios.

Todas las entidades que reciban un ejemplar de los formularios de la encuesta deberán presentar sus respuestas a más tardar el **31 de marzo de 2001**, a [nombre del organismo compilador] cuya dirección figura en la sección de información clave del formulario 1. Los declarantes que no puedan satisfacer este plazo deberán ponerse en contacto con [nombre del funcionario de la encuesta que figura en la primera página de este formulario] en [nombre del organismo compilador] para solicitar una prórroga.

### *Inversionistas finales*

Los inversionistas finales que sean residentes de [nombre del país] deberán llenar los formularios 1 y 2a (para las tenencias de títulos de participación en el capital), el formulario 2b (para las tenencias de títulos de deuda a largo plazo) y el formulario 2c (para las tenencias de títulos de deuda a corto plazo) con respecto a los valores emitidos por no residentes no relacionados:

a) Mantenidos por su propia cuenta (es decir, no encomendados a custodios) (columna 1).

b) Encomendados a un custodio no residente (columna 2),

al 31 de diciembre de 2001.

**Los valores encomendados a custodios residentes deben excluirse de este formulario. Deberán ser declarados por los custodios.**

**Las tenencias de los custodios por cuenta propia deberán incluirse en los formularios 2a, 2b o 2c, según corresponda.**

Los declarantes pueden presentar un informe consolidado de todas las entidades relacionadas que sean residentes de [nombre del país] o bien cada entidad residente puede presentar independientemente sus propios datos.

Si dos o más entidades están declarando datos en forma separada, sírvanse ponerse en contacto con el funcionario encargado de la encuesta indicado en la primera página de este formulario, en **[nombre del organismo compilador]** para solicitar números de identificación adicionales. **No** debe presentarse un informe consolidado para toda la organización residente y **otros** para las unidades por separado.

### **Custodios**

Además del formulario 1, **todos** los custodios de **[nombre del país]** deberán llenar el formulario 2b con respecto a los valores emitidos por no residentes y mantenidos al 31 de diciembre de 2001 por cuenta de residentes de **[nombre del país]**. Las tenencias de títulos de participación en el capital deben declararse en la columna 1, los títulos de deuda a largo plazo en la columna 2, y los títulos de deuda a corto plazo en la columna 3.

**No deberán incluirse las tenencias de valores por cuenta propia en el formulario 2d; éstas deben declararse en los formularios 2a, 2b y 2c, según corresponda.**

Los valores emitidos por entidades que están relacionadas con el inversionista **no** deberán declararse (véase la nota 6: Exclusión de valores emitidos por empresas relacionadas).

Cuando los valores han sido encomendados por un residente de **[nombre del país]** a un custodio que es residente de **[nombre del país]** y ese custodio ha transferido los valores a otro custodio, el **primer** custodio deberá declarar la tenencia. El segundo custodio (o subsiguiente) en la cadena de custodia **no** deberá declarar las tenencias de valores emitidos por no residentes en nombre de otro custodio.

**Todas** las entidades que reciban cualquiera de los formularios antes indicados deberán devolver la sección correspondiente a identificación de los declarantes (formulario 1) **dentro de los 30 días** de recibir los formularios, incluso aquellas entidades que han indicado que están exentas de llenar el formulario 1.

Los declarantes que satisfagan los criterios indicados (véase la nota 1) deben devolver los formularios completos (en el caso de inversionistas finales, los formularios 2 a, 2b y 2c; en el caso de los custodios, el formulario 2d) a más tardar el **31 de marzo de 2002**.

Los declarantes que no puedan cumplir los plazos deben ponerse en contacto con **[nombre del organismo compilador]** indicado en la primera página de este formulario, para solicitar una prórroga.

### **Nota 3. Residencia**

Para este formulario, la **unidad declarante** es **residente de [nombre del país]**, es decir, es una persona física, empresa u otra organización domiciliada en **[nombre del país]**. Incluye sucursales y subsidiarias de empresas no residentes si las sucursales y subsidiarias están domiciliadas en **[nombre del país]**. Por definición, el domicilio es el centro de interés económico de la entidad, por ejemplo, el lugar en que una empresa realiza la actividad productiva. Las empresas legalmente constituidas en **[nombre del país]** se consideran residentes incluso si no tienen “presencia física”. Una unidad **no residente** de **[nombre del país]** es cualquier persona física, empresa u otra organización domiciliada en un país que no sea **[nombre del país]**. Las sucursales o subsidiarias de empresas de **[nombre del país]** domiciliadas en otras jurisdicciones se consideran no residentes de **[nombre del país]**.

**Los valores se clasifican** de acuerdo con la jurisdicción de **residencia del emisor**. Se considera que la residencia de una empresa es el lugar en que está legalmente constituida o, si no ha sido constituida legalmente en sociedad, el país en que está domiciliada legalmente. El país de residencia del emisor puede diferir del país de la moneda de emisión, el lugar de la emisión o el país del garante del valor. [Algunos valores están garantizados por terceros (como la empresa matriz o el gobierno) y la garantía puede ser explícita o implícita. Incluso cuando los fondos obtenidos son para uso del garante, deberá utilizarse la residencia del **emisor** del valor, y **no** la residencia del garante.] Los valores emitidos por organismos internacionales deberán clasificarse con un código separado para esos organismos (XX), y no deberán incluirse en el país en el que el organismo tiene su sede.

[Si uno o más organismos internacionales tienen su sede en su país: **[especifique el(los) nombre(s) de este(estos) organismo(s) internacional(es)]** no deberá(n) considerarse residente(s) de **[nombre del país]** y sus tenencias no deberán declararse en este formulario. Sin embargo, las **cajas de pensiones** de los empleados de este(estos) organismo(s) internacional(es) se consideran residentes de **[nombre del país]**. *(Elimínese este párrafo si en su país no existen organismos internacionales.)*

**Nota 4. Definición de títulos de participación en el capital y títulos de deuda a corto y largo plazo**

Por definición, un **título** o **valor** es un instrumento negociado o negociable. A continuación figuran algunos ejemplos de títulos de participación en el capital, títulos de deuda a largo plazo y títulos de deuda a corto plazo. Esta encuesta abarca sólo los valores emitidos por entidades no residentes **no relacionadas**. Véase la nota 6 para determinar si una entidad está relacionada. Toda pregunta acerca de la forma de clasificar un instrumento podrá dirigirse al funcionario indicado en la primera página de este formulario en **[nombre del organismo compilador]**.

Los **títulos de participación en el capital** abarcan todos los instrumentos y registros en que se reconozcan, una vez satisfechos los derechos de todos los acreedores, derechos al valor residual de las empresas.

Comprenden:

- Acciones ordinarias.
- Valores de renta fija.
- Acciones preferentes con participación de beneficios.
- Certificados de depósito de valores (por ejemplo, certificados americanos de depósito de acciones extranjeras) que denoten la propiedad de títulos de participación en el capital emitidos por no residentes (véase la nota 8).
- Acciones/unidades en fondos comunes de inversión y sociedades de inversión mobiliaria.
- Títulos de participación en el capital que hayan sido vendidos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de participación en el capital que hayan sido “prestados” en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).

Se excluyen:

- Acciones preferentes sin participación de beneficios (pero estos instrumentos se incluyen en los títulos de deuda a largo plazo).
- Derechos, opciones, certificados para compra de valores (*warrants*) y otros derivados financieros.
- Títulos de participación en el capital que hayan sido adquiridos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de participación en el capital que hayan sido obtenidos en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).

Los **títulos de deuda a largo plazo** abarcan bonos, obligaciones y pagarés que en general brindan al tenedor el derecho incondicional a un ingreso fijo en dinero o un ingreso variable en dinero determinado contractualmente y tienen un *plazo original de vencimiento de más de un año*.

Comprenden:

- Bonos, tales como bonos del Tesoro, de cupón cero, desprovistos de cupón (véase la nota 9), con fuerte descuento, vinculados con monedas (por ejemplo, de dos monedas), con tasa de interés flotante, vinculados con participaciones de capital (por ejemplo, bonos convertibles) y eurobonos.
- Valores respaldados por activos, como bonos respaldados por hipotecas y obligaciones garantizadas por una hipoteca (CMO).
- Valores referenciados a un índice (por ejemplo, certificados indexados según el costo de la propiedad).
- Acciones preferentes sin participación de beneficios.
- Pagarés con tasa de interés flotante (FRN), como pagarés perpetuos (PRN), pagarés de interés variable (VRN), FRN estructurados, FRN inverso, FRN con tope máximo y mínimo de interés, FRN de recuperación ascendente (SURF) y pagarés de rango/corredor/acumulación.

- Europagarés a mediano plazo (EMTN).
- Pagarés *schuldscheine* (alemanes).
- Bonos con fechas de vencimiento optativas, la última de las cuales es posterior a un año a partir de la emisión.
- Obligaciones (*debentures*).
- Certificados de depósito negociables con plazo de vencimiento contractual de más de un año.
- Otros títulos de deuda a largo plazo.
- Certificados al portador de depósito de valores que denoten la propiedad de títulos de deuda emitidos por no residentes (véase la nota 8).
- Títulos de deuda vendidos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de deuda “prestados” en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).

Se excluyen:

- Derivados financieros.
- Préstamos.
- Crédito comercial y cuentas por cobrar.
- Instrumentos del mercado monetario (por ejemplo, pagarés de Tesorería, aceptaciones bancarias, certificados de depósito negociables con plazos de vencimiento contractual de un año o menos, servicios de emisión de pagarés, servicios de suscripción renovables y pagarés) y títulos de deuda a corto plazo.
- Títulos de deuda adquiridos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de deuda obtenidos en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).

Los **títulos de deuda a corto plazo** incluyen sólo instrumentos de mercado, como letras, efectos comerciales y aceptaciones bancarias que generalmente otorgan al tenedor el derecho incondicional de recibir una suma de dinero fija establecida en una fecha especificada, y tienen un *plazo original de vencimiento de un año o menos*.

Comprenden:

- Letras de tesorería y pagarés.
- Aceptaciones bancarias.
- Efectos comerciales y financieros.
- Certificados de depósito con vencimiento contractual de un año o menos.
- Pagarés a corto plazo emitidos en el marco de servicios de emisión de pagarés o servicios de suscripción renovables y pagarés (tales pagarés a corto plazo se incluyen aunque el servicio subyacente [el elemento contingente] pueda ser de más de un año porque los pagarés son a corto plazo).
- Títulos de deuda vendidos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de deuda “prestados” en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).

Se excluyen:

- Bonos, tales como bonos del Tesoro, de cupón cero, desprovistos de cupón (véase la nota 9), con fuerte descuento, vinculados con monedas (por ejemplo, de dos monedas), con tasa de interés flotante, vinculados con participaciones de capital (por ejemplo, bonos convertibles) y eurobonos.
- Valores respaldados por activos, como bonos respaldados por hipotecas y obligaciones garantizadas por una hipoteca (CMO).
- Valores referenciados a un índice (por ejemplo, certificados indexados según el costo de la propiedad).
- Acciones preferentes sin participación de beneficios.
- Pagarés con tasa de interés flotante (FRN), como pagarés perpetuos (PRN), pagarés de interés variable (VRN), FRN estructurados, FRN inverso, FRN con tope máximo y mínimo de interés, FRN de recuperación ascendente (SURF) y pagarés de rango/corredor/acumulación.
- Europagarés a mediano plazo (EMTN).
- Pagarés *schuldscheine* (alemanes).
- Bonos con fechas de vencimiento optativas, la última de las cuales es posterior a un año a partir de la emisión.
- Obligaciones (*debentures*).
- Certificados de depósito negociables con plazo de vencimiento contractual de más de un año.
- Otros títulos de deuda a largo plazo.

- Certificados al portador de depósito de valores que denoten la propiedad de títulos de deuda emitidos por no residentes (véase la nota 8).
- Títulos de deuda adquiridos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de deuda obtenidos en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).
- Derivados financieros.
- Préstamos.
- Crédito comercial y cuentas por cobrar.

No deben declararse los **derivados financieros** porque no se clasifican como valores, sino como un tipo separado de instrumento. El valor del instrumento en el que tiene origen debe declararse separadamente de cualquier derivado financiero que se mantenga en relación con el mismo; sin embargo, si un título tiene un **derivado financiero incorporado**, no deberá separarse el título del instrumento incorporado. En la declaración de información debe incluirse el valor del título, incluyendo el derivado financiero incorporado.

Toda pregunta acerca de la forma de clasificar un instrumento podrá dirigirse al funcionario indicado en la primera página de este formulario en **[nombre del organismo compilador]**.

#### **Nota 5. Valoración**

Deberá utilizarse el **valor de mercado** para declarar todas las tenencias de valores. **No** debe declararse como valor de mercado el valor nominal del instrumento.

Los **títulos de participación en el capital** deberán declararse a precios de mercado convertidos a **[moneda nacional]** utilizando el tipo de cambio vigente al 31 de diciembre de 2001.

En el caso de las empresas que cotizan en un mercado bursátil, el valor de mercado de las tenencias de títulos de participación en el capital deberá calcularse utilizando el precio de mercado vigente en el principal mercado bursátil en el que estén registrados al 31 de diciembre de 2001.

Cuando se trate de empresas que no cotizan en bolsa, si no se conoce el valor de mercado al 31 de diciembre de 2001, deberá estimarse el valor de mercado de las tenencias de títulos de participación en el capital utilizando:

- Un precio de transacción reciente
- La valoración del director.
- El valor del activo neto. (Éste equivale al activo total, incluidos los intangibles y deducidos los pasivos que no correspondan a participaciones de capital y el valor pagado de las acciones sin derecho a voto; el activo y el pasivo deberán registrarse en valores corrientes; no históricos.)

Los **títulos de deuda** deberán registrarse utilizando uno de los métodos de valoración de mercado indicados a continuación, en el orden de preferencia en que aparecen, y convertirse a **[moneda nacional]** utilizando el tipo de cambio vigente al 31 de diciembre de 2001:

- Un precio de mercado cotizado al 31 de diciembre de 2001.
- El valor actual de la corriente prevista de pagos o ingresos futuros vinculados con los valores.
- Tratándose de valores no cotizados, el precio utilizado para valorarlos a efectos contables o regulatorios.
- Tratándose de valores con fuerte descuento o de cupón cero, el precio de emisión más la amortización del descuento.
- Tratándose de instrumentos de deuda emitidos con prima, el precio de emisión menos la amortización de la prima.

#### **Nota 6. Exclusión de valores emitidos por empresas relacionadas**

Los valores (ya se trate de títulos de participación en el capital o de deuda) emitidos por una empresa no residente relacionada con el propietario residente de los mismos **deberán excluirse** de esta declaración. Las empresas no residentes relacionadas son aquellas respecto a las cuales un **grupo** empresarial tiene un interés en el capital del

10% o más, o en las que una entidad no residente posee más del 10% de las tenencias del grupo. La propiedad se mide en acciones ordinarias o acciones con derecho de voto de empresas constituidas en sociedad o intereses productores de beneficios equivalentes en empresas no constituidas en sociedad. Cuando existe una relación de este tipo, deben excluirse todos los valores (títulos de participación en el capital y de deuda).

La única excepción corresponde al caso de que la entidad no residente que haya emitido los valores y el propietario residente de los mismos sean intermediarios financieros filiales, por ejemplo, bancos. En estos casos, los títulos emitidos por empresas relacionadas, que no sean de participación en el capital o de deuda permanente, deberán incluirse en esta declaración.

**Nota 7. Tratamiento de valores utilizados en acuerdos de recompra y de préstamos de valores**

Un **acuerdo de recompra**<sup>1</sup> (repo) es un acuerdo relativo a la venta de valores a determinado precio con el compromiso<sup>2</sup> de recomprar los mismos valores, o instrumentos similares, a determinado precio en determinada fecha futura. La operación inversa se llama reporto pasivo, es decir, es un acuerdo en virtud del cual se compran valores a determinado precio con la obligación de revender esos mismos valores, o instrumentos similares, a determinado precio en determinada fecha futura. El **préstamo de valores (o de acciones o bonos)** es un acuerdo en virtud del cual se transfiere la propiedad de un instrumento a cambio de una garantía, que generalmente es otro instrumento, con la condición de que ese instrumento, o instrumentos similares, se devuelvan a su propietario original en determinada fecha futura.

- Los valores adquiridos en el marco de acuerdos de reporto pasivo o de préstamos de valores *deberán excluirse* del formulario de declaración.
- Los valores vendidos en el marco de acuerdos de recompra o “prestados” en el marco de acuerdos de préstamos de valores *deberán incluirse* en el formulario de declaración.
- Los valores adquiridos en el marco de acuerdos de reporto pasivo o de préstamos de valores y posteriormente vendidos a un tercero deberán declararse como tenencias *negativas*, es decir, como posiciones “cortas” (véase el punto 10 del formulario 2).
- Las valoraciones de instrumentos en el marco de acuerdos de recompra o de préstamos de valores deberán expresarse en *valores de mercado* al 31 de diciembre de 2001.

**Nota 8. Tratamiento de los certificados de depósito de valores**

Los certificados de depósito de valores, que denotan la propiedad de títulos de participación en el capital o títulos de deuda emitidos por no residentes —por ejemplo, los certificados americanos de depósito de acciones extranjeras (ADR) o certificados al portador de depósito de valores (BDR)— deberán atribuirse al país de residencia del emisor del instrumento al que se refiera el certificado de depósito. Los intermediarios financieros deberán abstenerse de declarar la tenencia de valores contra los cuales se hayan emitido y vendido certificados de depósito de valores; sin embargo, si se ha emitido un certificado de depósito de valores antes de que la institución financiera que haya dispuesto la emisión haya adquirido los instrumentos subyacentes, esa institución financiera deberá declarar una tenencia negativa del instrumento subyacente.

**Nota 9. Tratamiento de los valores desprovistos de cupón**

Los valores desprovistos de cupón (*strips*) son los que se han transformado de un monto de principal con cupones de interés pagaderos periódicamente en una serie de bonos de cupón cero, de modo que la gama de plazos de vencimiento corresponde a las fechas de pago de los cupones y a la fecha de rescate del principal.

- Si las obligaciones de los valores desprovistos de cupón siguen recayendo directamente sobre el emisor original, la residencia del emisor de los mismos sigue siendo la misma que la del instrumento original. Los agentes que

<sup>1</sup>También incluye ventas/recompras, traspasos, préstamos de bonos o acciones con garantía en efectivo y transacciones similares que suponen la venta de un título con el compromiso de recomprarlo a un precio determinado en una fecha determinada o a la vista.

<sup>2</sup>Si no existe el compromiso de recomprar los valores, la transacción debe considerarse como una venta directa de dichos valores, y no debe clasificarse como repo.

solicitan a una cámara de liquidación o compensación que cree instrumentos desprovistos de cupón a partir de un instrumento existente emitido por un no residente deberán abstenerse de declarar la propiedad del instrumento subyacente una vez que aquellos hayan sido creados.

- Si una entidad ha creado y emitido a nombre propio instrumentos desprovistos de cupón, estos valores deben clasificarse de acuerdo a la residencia del emisor de los mismos. A su vez, ese emisor de instrumentos desprovistos de cupón deberá declarar los instrumentos subyacentes que posea si los ha emitido un no residente.

Los valores desprovistos de cupón cuyo plazo de vencimiento original sea inferior a un año se clasifican como instrumentos del mercado monetario, por lo cual, si es posible identificarlos, deberán declararse como títulos de deuda a corto plazo.

**Nota 10. Valores respaldados por activos**

Al declarar el valor de mercado de los títulos respaldados por activos, el declarante debe estar consciente de la posibilidad de rescate parcial anticipado del principal. Deberá declararse el valor de mercado del monto del principal pendiente de reembolso al 31 de diciembre de 2001; si el principal ha sido amortizado, este valor de mercado puede **no** ser igual al valor nominal original revaluado a los precios de mercado de fin del período.

**Toda pregunta relacionada con estas instrucciones podrá dirigirse al funcionario encargado de la encuesta en [nombre del organismo compilador] indicado en la primera página de este formulario.**

ENCUESTA SOBRE INVERSIÓN DE CARTERA—31 DE DICIEMBRE DE 2001

**FORMULARIO 1: IDENTIFICACIÓN DE LOS DECLARANTES**  
 Se ruega devolverlo dentro de los 30 días

1. Número de identificación: Indique el número de identificación que figura en la etiqueta de envío postal adherida a este formulario.

2. Nombre de la empresa: \_\_\_\_\_

3. Dirección: \_\_\_\_\_

4. Ciudad: \_\_\_\_\_ 5. Estado: \_\_\_\_\_ 6. Código postal: \_\_\_\_\_

7. Situación del declarante Posee valores emitidos por no residentes  Exento

Los encuestados que **no posean tenencias de valores** emitidos por no residentes no relacionados **deberán marcar** el casillero correspondiente a “**exento**”.

8. En caso de dudas, el compilador nacional puede ponerse en contacto con: \_\_\_\_\_

9. No. de teléfono: \_\_\_\_\_ 10. No. de fax: \_\_\_\_\_ 11. Correo electrónico: \_\_\_\_\_

Al firmar, el funcionario habilitado para certificar los datos reconoce que:

- ha leído y comprendido los requisitos de declaración de esta encuesta,
- está consciente de las sanciones que pueden imponerse por realizar declaraciones inexactas [*Elimínese si es voluntaria*], y
- declara que posee suficiente conocimiento de las actividades de la organización declarante que le permite, con razonable confianza, certificar que la información contenida en este informe es exacta y completa.

Firma: \_\_\_\_\_

12. Nombre y cargo del funcionario habilitado para certificar los datos: \_\_\_\_\_

13. No. de teléfono: \_\_\_\_\_ 14. Fecha: \_\_\_\_\_

Para uso oficial solamente. Registrado en:	Fecha de registro	Enmiendas

ENCUESTA SOBRE INVERSIÓN DE CARTERA—31 DE DICIEMBRE DE 2001

**FORMULARIO 2a: TENENCIAS, DE INVERSIONISTAS FINALES,  
DE TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL EMITIDOS  
POR NO RESIDENTES NO RELACIONADOS**

[Elimine su propia jurisdicción si está incluida en esta lista] [Agregue la moneda y las unidades correspondientes]				
		Valor de mercado de los títulos de participación en el capital al 31 de diciembre de 2001 [moneda – millones]		
Jurisdicción del emisor	Código	MANTENIDAS EN CUSTODIA POR CUENTA PROPIA (1)	ENCOMENDADAS A UN CUSTODIO NO RESIDENTE (2)	Para uso exclusivo de la oficina
Afganistán, E.I. del	AF			
....				
....				
Zimbabwe	ZW			
Otros (especifique)				
Organismos internacionales	XX			
Valor total de los títulos de participación en el capital declarados				

Para esta presentación sólo se muestran el primero y el último de los países. La lista completa de países puede verse en el anexo B del apéndice I.

ENCUESTA SOBRE INVERSIÓN DE CARTERA—31 DE DICIEMBRE DE 2001

**FORMULARIO 2b: TENENCIAS, DE INVERSIONISTAS FINALES,  
DE TÍTULOS DE DEUDA A LARGO PLAZO EMITIDOS  
POR NO RESIDENTES NO RELACIONADOS**

[Elimine su propia jurisdicción si está incluida en esta lista] [Agregue la moneda y las unidades correspondientes]				
		Valor de mercado de los títulos de deuda a largo plazo al 31 de diciembre de 2001 [moneda – millones]		
Jurisdicción del emisor	Código	MANTENIDAS EN CUSTODIA POR CUENTA PROPIA (1)	ENCOMENDADAS A UN CUSTODIO NO RESIDENTE (2)	Para uso exclusivo de la oficina
Afganistán, E.I. del	AF			
....				
....				
Zimbabwe	ZW			
Otros (especifique)				
Organismos internacionales	XX			
Valor total de los títulos de de deuda a largo plazo declarados				

Para esta presentación sólo se muestran el primero y el último de los países. La lista completa de países puede verse en el anexo B del apéndice I.

ENCUESTA SOBRE INVERSIÓN DE CARTERA—31 DE DICIEMBRE DE 2001

**FORMULARIO 2c: TENENCIAS, DE INVERSIONISTAS FINALES,  
DE TÍTULOS DE DEUDA A CORTO PLAZO EMITIDOS  
POR NO RESIDENTES NO RELACIONADOS**

[Elimine su propia jurisdicción si está incluida en esta lista] [Agregue la moneda y las unidades correspondientes]				
		Valor de mercado de los títulos de deuda a corto plazo al 31 de diciembre de 2001 [moneda – millones]		
Jurisdicción del emisor	Código	MANTENIDAS EN CUSTODIA POR CUENTA PROPIA (1)	ENCOMENDADAS A UN CUSTODIO NO RESIDENTE (2)	Para uso exclusivo de la oficina
Afganistán, E.I. del	AF			
....				
....				
Zimbabwe	ZW			
Otros (especifique)				
Organismos internacionales	XX			
Valor total de los títulos de deuda a corto plazo declarados				

Para esta presentación sólo se muestran el primero y el último de los países. La lista completa de países puede verse en el anexo B del apéndice I.

ENCUESTA SOBRE INVERSIÓN DE CARTERA—31 DE DICIEMBRE DE 2001

**FORMULARIO 2d: TENENCIAS DE CUSTODIOS POR CUENTA DE RESIDENTES DE [NOMBRE DEL PAÍS], DE TÍTULOS EMITIDOS POR NO RESIDENTES**

[Elimine su propia jurisdicción si está incluida en esta lista] [Agregue la moneda y las unidades correspondientes]					
		Valor de mercado de los títulos al 31 de diciembre de 2001 [moneda – millones]			
Jurisdicción del emisor	Código	TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL (1)	TÍTULOS DE DEUDA A LARGO PLAZO (2)	TÍTULOS DE DEUDA A CORTO PLAZO (3)	Para uso exclusivo de la oficina
Afganistán, E.I. del	AF				
....					
....					
Zimbabwe	ZW				
Otros (especifique)					
Organismos internacionales	XX				
Valor total de los títulos declarados					

Para esta presentación sólo se muestran el primero y el último de los países. La lista completa de países puede verse en el anexo B del apéndice I.

# Apéndice IV:

## Formulario modelo para una encuesta de inversionistas finales, en base agregada, para una pequeña economía con un centro financiero internacional

### Encuesta sobre inversión de cartera:

#### Tenencias de títulos de participación en el capital y títulos de deuda emitidos por no residentes no relacionados al 31 de diciembre de 2001

##### Finalidad de la recopilación de datos

A través de esta encuesta se recopila información sobre las tenencias de [nombre de la jurisdicción] en títulos de participación en el capital y títulos de deuda emitidos por no residentes no relacionados al 31 de diciembre de 2001. Los datos de la encuesta se utilizarán para compilar estadísticas de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional de [nombre de la jurisdicción]. Estas estadísticas son publicadas por [nombre del organismo compilador]. La encuesta se realiza en coordinación con otros países con el fin de facilitar la comparabilidad de los datos.

##### Autoridad para recopilar la información

La información solicitada se recopila en virtud de la autoridad conferida por [autoridad jurídica estatal]. *[Elimínese si es voluntaria]*

##### Confidencialidad

Los formularios, una vez completados, tendrán carácter confidencial para [nombre del organismo compilador].

##### Qué debe declararse

La encuesta debe completarse conforme a las instrucciones de declaración de datos que se proporcionan. Toda pregunta relacionada con estas instrucciones podrá dirigirse a [nombre del funcionario encargado de la encuesta] en [organismo compilador].

##### Cuándo y dónde deben declararse los datos

Sírvase enviar los resultados de esta encuesta a más tardar el **31 de marzo de 2002**, a:

[Dirección postal y electrónica, números de teléfono y de fax del compilador]

Los declarantes que no puedan efectuar su declaración en el plazo estipulado deberán ponerse en contacto con [nombre del funcionario encargado de la encuesta] en [organismo compilador] para solicitar una prórroga.

##### Cómo declarar

Los datos pueden presentarse en disquetes, por correo electrónico o en formularios impresos. Sírvase conservar una copia para sus registros.

[Nombre del organismo compilador y fecha]

## Notas

### Nota 1. Quién debe declarar

Las entidades que sean residentes de [nombre de la jurisdicción] y que posean títulos de participación en el capital o títulos de deuda emitidos por no residentes no relacionados de [nombre de la jurisdicción] al 31 de diciembre de 2001.

### Nota 2. Qué debe declararse

**Todas** las entidades que reciban cualquiera de los formularios deben llenar la sección de identificación del declarante (formulario 1) y devolverlo **dentro de un plazo de 30 días** de recibidos los formularios, incluso las entidades que indiquen que están exentas de llenar el formulario 1.

Los declarantes que cumplan los criterios señalados (véase la nota 1) deben devolver el formulario lleno (formulario 2) a más tardar el **31 de marzo de 2002**. Los declarantes que no puedan cumplir el plazo deberán ponerse en contacto con [nombre del organismo compilador] indicado en la primera página de este formulario, para solicitar una prórroga.

Los declarantes pueden presentar un informe consolidado de todas las entidades relacionadas que sean residentes de [nombre de la jurisdicción] o bien cada entidad residente puede presentar independientemente sus propios datos. Si dos o más entidades están presentando datos en forma separada, sírvanse ponerse en contacto con el funcionario encargado de la encuesta indicado en la primera página de este formulario, en [nombre del organismo compilador] para solicitar números de identificación adicionales. Si se presenta un informe consolidado para dos o más entidades, **no** se deberán presentar informes separados de cada entidad.

### Nota 3. Residencia

Para este formulario, la **unidad declarante** es **residente de [nombre de la jurisdicción]**, es decir, es una persona física, empresa u otra organización domiciliada en [nombre de la jurisdicción]. Incluye sucursales y subsidiarias de empresas no residentes si las sucursales y subsidiarias están domiciliadas en [nombre de la jurisdicción]. Por definición, el domicilio es el centro de interés económico de la entidad, por ejemplo, el lugar en que una empresa realiza la actividad productiva. Las empresas legalmente constituidas en [nombre de la jurisdicción] se consideran residentes incluso si no tienen “presencia física”. Una **unidad no residente** de [nombre de la jurisdicción] es cualquier persona física, empresa u otra organización domiciliada en un país que no sea [nombre de la jurisdicción]. Las sucursales o subsidiarias de empresas de [nombre de la jurisdicción] domiciliadas en otras jurisdicciones se consideran no residentes de [nombre de la jurisdicción].

**Los valores se clasifican** de acuerdo con la jurisdicción de **residencia del emisor**. Se considera que la residencia de una empresa es el lugar en que está legalmente constituida o, si no ha sido constituida legalmente en sociedad, la jurisdicción en que está domiciliada legalmente. La jurisdicción de residencia del emisor puede diferir de la jurisdicción de la moneda de emisión, el lugar de la emisión o la jurisdicción del garante del valor. [Algunos valores están garantizados por terceros (como la empresa matriz o el gobierno) y la garantía puede ser explícita o implícita. Incluso cuando los fondos obtenidos son para uso del garante, deberá utilizarse la residencia del **emisor** del valor, y **no** la residencia del garante.] Los valores emitidos por organismos internacionales deberán clasificarse con un código separado para esos organismos (XX), y no deberán incluirse en la jurisdicción en el que el organismo tiene su sede.

### Nota 4. Definición de títulos de participación en el capital y títulos de deuda a corto y largo plazo

Por definición, un **título** o **valor** es un instrumento negociado o negociable. A continuación figuran algunos ejemplos de títulos de participación en el capital, títulos de deuda a largo plazo y títulos de deuda a corto plazo. Esta encuesta abarca sólo los valores emitidos por entidades no residentes **no relacionadas**. Véase la nota 6 para

determinar si una entidad está relacionada. Toda pregunta acerca de la forma de clasificar un instrumento podrá dirigirse al funcionario indicado en la primera página de este formulario en **[nombre del organismo compilador]**.

Los **títulos de participación en el capital** abarcan todos los instrumentos y registros en que se reconozcan, una vez satisfechos los derechos de todos los acreedores, derechos al valor residual de las empresas.

Comprenden:

- Acciones ordinarias.
- Valores de renta fija.
- Acciones preferentes con participación de beneficios.
- Certificados de depósito de valores (por ejemplo, certificados americanos de depósito de acciones extranjeras) que denoten la propiedad de títulos de participación en el capital emitidos por no residentes (véase la nota 8).
- Acciones/unidades en fondos comunes de inversión y sociedades de inversión mobiliaria.
- Títulos de participación en el capital que hayan sido vendidos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de participación en el capital que hayan sido “prestados” en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).

Se excluyen:

- Acciones preferentes sin participación de beneficios (pero estos instrumentos se incluyen en los títulos de deuda a largo plazo).
- Derechos, opciones, certificados para compra de valores (*warrants*) y otros derivados financieros.
- Títulos de participación en el capital que hayan sido adquiridos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de participación en el capital que hayan sido obtenidos en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).

Los **títulos de deuda a largo plazo** abarcan bonos, obligaciones y pagarés que en general brindan al tenedor el derecho incondicional a un ingreso fijo en dinero o un ingreso variable en dinero determinado contractualmente y tienen un *plazo original de vencimiento de más de un año*.

Comprenden:

- Bonos, tales como bonos del Tesoro, de cupón cero, desprovistos de cupón (véase la nota 9), con fuerte descuento, vinculados con monedas (por ejemplo, de dos monedas), con tasa de interés flotante, vinculados con participaciones de capital (por ejemplo, bonos convertibles) y eurobonos.
- Valores respaldados por activos, como bonos respaldados por hipotecas y obligaciones garantizadas por una hipoteca (CMO).
- Valores referenciados a un índice (por ejemplo, certificados indexados según el costo de la propiedad).
- Acciones preferentes sin participación de beneficios.
- Pagarés con tasa de interés flotante (FRN), como pagarés perpetuos (PRN), pagarés de interés variable (VRN), FRN estructurados, FRN inverso, FRN con tope máximo y mínimo de interés, FRN de recuperación ascendente (SURF) y pagarés de rango/corredor/acumulación.
- Europagarés a mediano plazo (EMTN).
- Pagarés *schuldscheine* (alemanes).
- Bonos con fechas de vencimiento optativas, la última de las cuales es posterior a un año a partir de la emisión.
- Obligaciones (*debentures*).
- Certificados de depósito negociables con plazo de vencimiento contractual de más de un año.
- Otros títulos de deuda a largo plazo.
- Certificados al portador de depósito de valores que denoten la propiedad de títulos de deuda emitidos por no residentes (véase la nota 8).
- Títulos de deuda vendidos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de deuda “prestados” en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).

Se excluyen:

- Derivados financieros.
- Préstamos.
- Crédito comercial y cuentas por cobrar.
- Instrumentos del mercado monetario (por ejemplo, pagarés de Tesorería, aceptaciones bancarias, certificados de depósito negociables con plazos de vencimiento contractual de un año o menos, servicios de emisión de pagarés, servicios de suscripción renovables y pagarés) y títulos de deuda a corto plazo.
- Títulos de deuda adquiridos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de deuda obtenidos en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).

Los **títulos de deuda a corto plazo** incluyen sólo instrumentos de mercado, como letras, efectos comerciales y aceptaciones bancarias que generalmente otorgan al tenedor el derecho incondicional de recibir una suma de dinero fija establecida en una fecha especificada, y tienen un *plazo original de vencimiento de un año o menos*.

Comprenden:

- Letras de tesorería y pagarés.
- Aceptaciones bancarias.
- Efectos comerciales y financieros.
- Certificados de depósito con vencimiento contractual de un año o menos.
- Pagarés a corto plazo emitidos en el marco de servicios de emisión de pagarés o servicios de suscripción renovables y pagarés (tales pagarés a corto plazo se incluyen aunque el servicio subyacente [el elemento contingente] pueda ser de más de un año porque los pagarés son a corto plazo).
- Títulos de deuda vendidos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de deuda “prestados” en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).

Se excluyen:

- Bonos, tales como bonos del Tesoro, de cupón cero, desprovistos de cupón (véase la nota 9), con fuerte descuento, vinculados con monedas (por ejemplo, de dos monedas), con tasa de interés flotante, vinculados con participaciones de capital (por ejemplo, bonos convertibles) y eurobonos.
- Valores respaldados por activos, como bonos respaldados por hipotecas y obligaciones garantizadas por una hipoteca (CMO).
- Valores referenciados a un índice (por ejemplo, certificados indexados según el costo de la propiedad).
- Acciones preferentes sin participación de beneficios.
- Pagarés con tasa de interés flotante (FRN), como pagarés perpetuos (PRN), pagarés de interés variable (VRN), FRN estructurados, FRN inverso, FRN con tope máximo y mínimo de interés, FRN de recuperación ascendente (SURF) y pagarés de rango/corredor/acumulación.
- Europagarés a mediano plazo (EMTN).
- Pagarés schuldscheine (alemanes).
- Bonos con fechas de vencimiento optativas, la última de las cuales es posterior a un año a partir de la emisión.
- Obligaciones (*debentures*).
- Certificados de depósito negociables con plazo de vencimiento contractual de más de un año.
- Otros títulos de deuda a largo plazo.
- Certificados al portador de depósito de valores que denoten la propiedad de títulos de deuda emitidos por no residentes (véase la nota 8).
- Títulos de deuda adquiridos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de deuda obtenidos en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).
- Derivados financieros.
- Préstamos.
- Crédito comercial y cuentas por cobrar.

No deben declararse los **derivados financieros** porque no se clasifican como valores, sino como un tipo separado de instrumento. El valor del instrumento en el que tiene origen debe declararse separadamente de cualquier derivado financiero que se mantenga en relación con el mismo; sin embargo, si un título tiene un **derivado**

**financiero incorporado**, no deberá separarse el título del instrumento incorporado. En la declaración de información debe incluirse el valor del título, incluyendo el derivado financiero incorporado.

Toda pregunta acerca de la forma de clasificar un instrumento podrá dirigirse al funcionario indicado en la primera página de este formulario en **[nombre del organismo compilador]**.

#### **Nota 5. Valoración**

Deberá utilizarse el **valor de mercado** para declarar todas las tenencias de valores. **No** debe declararse como valor de mercado el valor nominal del instrumento.

Los **títulos de participación en el capital** deberán declararse a precios de mercado convertidos a **[moneda nacional]** utilizando el tipo de cambio vigente al 31 de diciembre de 2001.

En el caso de las empresas que cotizan en un mercado bursátil, el valor de mercado de las tenencias de títulos de participación en el capital deberá calcularse utilizando el precio de mercado vigente en el principal mercado bursátil en el que estén registrados al 31 de diciembre de 2001.

Cuando se trate de empresas que no cotizan en bolsa, si no se conoce el valor de mercado al 31 de diciembre de 2001, deberá estimarse el valor de mercado de las tenencias de títulos de participación en el capital utilizando:

- Un precio de transacción reciente.
- La valoración del director.
- El valor del activo neto. (Éste equivale al activo total, incluidos los intangibles y deducidos los pasivos que no correspondan a participaciones de capital y el valor pagado de las acciones sin derecho a voto; el activo y el pasivo deberán registrarse en valores corrientes; no históricos.)

Los **títulos de deuda** deberán registrarse utilizando uno de los métodos de valoración de mercado indicados a continuación, en el orden de preferencia en que aparecen, y convertirse a **[moneda nacional]** utilizando el tipo de cambio vigente al 31 de diciembre de 2001:

- Un precio de mercado cotizado al 31 de diciembre de 2001.
- El valor actual de la corriente prevista de pagos o ingresos futuros vinculados con los valores.
- Tratándose de valores no cotizados, el precio utilizado para valorarlos a efectos contables o regulatorios.
- Tratándose de valores con fuerte descuento o de cupón cero, el precio de emisión más la amortización del descuento.
- Tratándose de instrumentos de deuda emitidos con prima, el precio de emisión menos la amortización de la prima.

#### **Nota 6. Exclusión de valores emitidos por empresas relacionadas**

Los valores (ya se trate de títulos de participación en el capital o de deuda) emitidos por una empresa no residente relacionada con el propietario residente de los mismos **deberán excluirse** de esta declaración. Las empresas no residentes relacionadas son aquellas respecto a las cuales un **grupo** empresarial tiene un interés en el capital del 10% o más, o en las que una entidad no residente posee más del 10% de las tenencias del grupo. La propiedad se mide en acciones ordinarias o acciones con derecho de voto de empresas constituidas en sociedad o intereses productores de beneficios equivalentes en empresas no constituidas en sociedad. Cuando existe una relación de este tipo, deben excluirse todos los valores (títulos de participación en el capital y de deuda).

La única excepción corresponde al caso de que la entidad no residente que haya emitido los valores y el propietario residente de los mismos sean intermediarios financieros filiales, por ejemplo, bancos. En estos casos, los títulos emitidos por empresas relacionadas, que no sean de participación en el capital o de deuda permanente, deberán incluirse en esta declaración.

**Nota 7. Tratamiento de valores utilizados en acuerdos de recompra y de préstamos de valores**

Un **acuerdo de recompra**<sup>1</sup> (repo) es un acuerdo relativo a la venta de valores a determinado precio con el compromiso<sup>2</sup> de recomprar los mismos valores, o instrumentos similares, a determinado precio en determinada fecha futura. La operación inversa se llama reporto pasivo, es decir, es un acuerdo en virtud del cual se compran valores a determinado precio con la obligación de revender esos mismos valores, o instrumentos similares, a determinado precio en determinada fecha futura. El **préstamo de valores (o de acciones o bonos)** es un acuerdo en virtud del cual se transfiere la propiedad de un instrumento a cambio de una garantía, que generalmente es otro instrumento, con la condición de que ese instrumento, o instrumentos similares, se devuelvan a su propietario original en determinada fecha futura.

- Los valores adquiridos en el marco de acuerdos de reporto pasivo o de préstamos de valores *deberán excluirse* del formulario de declaración.
- Los valores vendidos en el marco de acuerdos de recompra o “prestados” en el marco de acuerdos de préstamos de valores *deberán incluirse* en el formulario de declaración.
- Los valores adquiridos en el marco de acuerdos de reporto pasivo o de préstamos de valores y posteriormente vendidos a un tercero *deberán declararse* como tenencias *negativas*, es decir, como posiciones “cortas”.
- Las valoraciones de instrumentos en el marco de acuerdos de recompra o de préstamos de valores *deberán expresarse en valores de mercado* al 31 de diciembre de 2001.

**Nota 8. Tratamiento de los certificados de depósito de valores**

Los certificados de depósito de valores, que denotan la propiedad de títulos de participación en el capital o títulos de deuda emitidos por no residentes —por ejemplo, los certificados americanos de depósito de acciones extranjeras (ADR) o certificados al portador de depósito de valores (BDR)— *deberán atribuirse* a la jurisdicción de residencia del emisor del instrumento al que se refiera el certificado de depósito. Los intermediarios financieros *deberán abstenerse* de declarar la tenencia de valores contra los cuales se hayan emitido y vendido certificados de depósito de valores; sin embargo, si se ha emitido un certificado de depósito de valores antes de que la institución financiera que haya dispuesto la emisión haya adquirido los instrumentos subyacentes, esa institución financiera *deberá declarar* una tenencia negativa del instrumento subyacente.

**Nota 9. Tratamiento de los valores desprovistos de cupón**

Los valores desprovistos de cupón (*strips*) son los que se han transformado de un monto de principal con cupones de interés pagaderos periódicamente en una serie de bonos de cupón cero, de modo que la gama de plazos de vencimiento corresponde a las fechas de pago de los cupones y a la fecha de rescate del principal.

- Si las obligaciones de los valores desprovistos de cupón siguen recayendo directamente sobre el emisor original, la residencia del emisor de los mismos sigue siendo la misma que la del instrumento original. Los agentes que solicitan a una cámara de liquidación o compensación que cree instrumentos desprovistos de cupón a partir de un instrumento existente emitido por un no residente *deberán abstenerse* de declarar la propiedad del instrumento subyacente una vez que aquellos hayan sido creados.
- Si una entidad ha creado y emitido a nombre propio instrumentos desprovistos de cupón, estos valores deben clasificarse de acuerdo a la residencia del emisor de los mismos. A su vez, ese emisor de instrumentos desprovistos de cupón *deberá declarar* los instrumentos subyacentes que posea si los ha emitido un no residente.

Los valores desprovistos de cupón cuyo plazo de vencimiento original sea inferior a un año se clasifican como instrumentos del mercado monetario, por lo cual, si es posible identificarlos, *deberán declararse* como títulos de deuda a corto plazo.

<sup>1</sup>También incluye ventas/recompras, traspasos, préstamos de bonos o acciones con garantía en efectivo y transacciones similares que suponen la venta de un título con el compromiso de recomprarlo a un precio determinado en una fecha determinada o a la vista.

<sup>2</sup>Si no existe el compromiso de recomprar los valores, la transacción debe considerarse como una venta directa de dichos valores, y no debe clasificarse como repo.

**Nota 10. Valores respaldados por activos**

Al declarar el valor de mercado de los títulos respaldados por activos, el declarante debe estar consciente de la posibilidad de rescate parcial anticipado del principal. Deberá declararse el valor de mercado del monto del principal pendiente de reembolso al 31 de diciembre de 2001; si el principal ha sido amortizado, este valor de mercado puede **no** ser igual al valor nominal original revaluado a los precios de mercado de fin del período.

**Toda pregunta relacionada con estas instrucciones podrá dirigirse al funcionario encargado de la encuesta en [nombre del organismo compilador] indicado en la primera página de este formulario.**

ENCUESTA SOBRE INVERSIÓN DE CARTERA—31 DE DICIEMBRE DE 2001

**FORMULARIO 1: IDENTIFICACIÓN DE LOS DECLARANTES**  
Se ruega devolverlo dentro de los 30 días

1. Número de identificación: Indique el número de identificación que figura en la etiqueta de envío postal adherida a este formulario.
2. Nombre de la empresa: \_\_\_\_\_
3. Dirección: \_\_\_\_\_
4. Ciudad: \_\_\_\_\_ 5. Estado: \_\_\_\_\_ 6. Código postal: \_\_\_\_\_
7. Situación del declarante                      Posee valores emitidos por no residentes                       Exento

Los encuestados que **no posean tenencias de valores** emitidos por no residentes no relacionados **deberán marcar** el casillero correspondiente a “**exento**”.

8. En caso de dudas, el compilador nacional puede ponerse en contacto con: \_\_\_\_\_
9. No. de teléfono: \_\_\_\_\_ 10. No. de fax: \_\_\_\_\_ 11. Correo electrónico: \_\_\_\_\_

Al firmar, el funcionario habilitado para certificar los datos reconoce que:

- ha leído y comprendido los requisitos de declaración de esta encuesta,
- está consciente de las sanciones que pueden imponerse por realizar declaraciones inexactas [*Elimínese si es voluntaria*], y
- declara que posee suficiente conocimiento de las actividades de la organización declarante que le permite, con razonable confianza, certificar que la información contenida en este informe es exacta y completa.

Firma: \_\_\_\_\_

12. Nombre y cargo del funcionario habilitado para certificar los datos: \_\_\_\_\_

13. No. de teléfono: \_\_\_\_\_ 14. Fecha: \_\_\_\_\_

Para uso oficial solamente. Registrado en:	Fecha de registro	Enmiendas

ENCUESTA SOBRE INVERSIÓN DE CARTERA—31 DE DICIEMBRE DE 2001

**FORMULARIO 2: TENENCIAS DE TÍTULOS EMITIDOS POR  
NO RESIDENTES NO RELACIONADOS**

[Elimine su propia jurisdicción si está incluida en esta lista] [Añadir otros países que sean importantes en su jurisdicción] [Agregue la moneda y las unidades correspondientes]					
		Valor de mercado de los títulos al 31 de diciembre de 2001 [moneda – millones]			
Jurisdicción del emisor	Código	TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL (1)	TÍTULOS DE DEUDA A LARGO PLAZO (2)	TÍTULOS DE DEUDA A CORTO PLAZO (3)	Para uso exclusivo de la oficina
Alemania	DE				
Argentina	AR				
Australia	AU				
Brasil	BR				
Canadá	CA				
Corea, Rep. de	KR				
España	ES				
Estados Unidos	US				
Francia	FR				
Hong Kong, RAE de	HK				
Islas Caimán	KY				
Italia	IT				
Japón	JP				
Países Bajos	NL				
Reino Unido (excluidos Guernsey, Jersey e Isla de Man)	GB				
Suecia	SE				
Suiza	CH				
Otros (especifique)					
Organismos internacionales	XX				
Valor total de los títulos declarados					

# Apéndice V: Formulario modelo para una encuesta combinada de custodios e inversionistas finales, en base agregada, para una pequeña economía con un centro financiero internacional

## Encuesta sobre inversión de cartera:

**Tenencias de títulos de participación en el capital y títulos de deuda emitidos por no residentes no relacionados al 31 de diciembre de 2001**

### Finalidad de la recopilación de datos

A través de esta encuesta se recopila información sobre las tenencias de [nombre de la jurisdicción] en títulos de participación en el capital y títulos de deuda emitidos por no residentes no relacionados al 31 de diciembre de 2001. Los datos de la encuesta se utilizarán para compilar estadísticas de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional de [nombre de la jurisdicción]. Estas estadísticas son publicadas por [nombre del organismo compilador]. La encuesta se realiza en coordinación con otros países con el fin de facilitar la comparabilidad de los datos.

### Autoridad para recopilar la información

La información solicitada se recopila en virtud de la autoridad conferida por [autoridad jurídica estatal].  
*[Elimínese si es voluntaria]*

### Confidencialidad

Los formularios, una vez completados, tendrán carácter confidencial para [nombre del organismo compilador].

### Qué debe declararse

La encuesta debe completarse conforme a las instrucciones de declaración de datos que se proporcionan. Toda pregunta relacionada con estas instrucciones podrá dirigirse a [nombre del funcionario encargado de la encuesta] en [organismo compilador].

### Cuándo y dónde deben declararse los datos

Sírvase enviar los resultados de esta encuesta a más tardar el **31 de marzo de 2002**, a:

[Dirección postal y electrónica, números de teléfono y de fax del compilador]

Los declarantes que no puedan efectuar su declaración en el plazo estipulado deberán ponerse en contacto con [nombre del funcionario encargado de la encuesta] en [organismo compilador] para solicitar una prórroga.

### Cómo declarar

Los datos pueden presentarse en disquetes, por correo electrónico o en formularios impresos. Sírvase conservar una copia para sus registros.

[Nombre del organismo compilador y fecha]

## Notas

### Nota 1. Quién debe declarar

a) Los **custodios**, residentes de [nombre de la jurisdicción] que al 31 de diciembre de 2001 se ocupen de la custodia de valores emitidos por no residentes por cuenta de residentes de [nombre de la jurisdicción] o **por su propia cuenta**. Los custodios residentes se definen como entidades ubicadas en [nombre de la jurisdicción] que administran la custodia de valores para inversionistas.

b) Los **inversionistas** que son residentes de [nombre de la jurisdicción] y que poseen títulos de participación en el capital o títulos de deuda emitidos por no residentes no relacionados de [nombre de la jurisdicción] al 31 de diciembre de 2001 y que no hayan confiado la custodia de esos valores a custodios **residentes**. Esta categoría comprende a quienes invierten por cuenta propia, así como a quienes invierten en nombre de fondos comunes de activos, como los administradores de fondos comunes de inversión, las aseguradoras y las cajas de pensiones.

**Todas** las entidades que reciban un ejemplar de los formularios de la encuesta deben responder. Las entidades que no estén comprendidas en ninguna de las dos categorías que anteceden sólo deben completar la información de identificación del formulario 1 y marcar la casilla que indique que están exentas de llenar los formularios 2a, 2b, 2c (para los inversionistas finales) y el formulario 2d (para los custodios).

### Nota 2. Qué debe declararse

Todas las entidades que reciban un ejemplar de los formularios de la encuesta deben llenar la **sección sobre la identificación del declarante** del formulario 1 y devolver una copia a [nombre del organismo compilador] **dentro de un plazo de 30 días** de recibidos los formularios.

Todas las entidades que reciban un ejemplar de los formularios de la encuesta deberán enviar sus respuestas a más tardar el **31 de marzo de 2001**, a [nombre del organismo compilador], cuyo domicilio aparece en la sección de información clave del formulario 1. Los declarantes que no puedan cumplir el plazo deberán ponerse en contacto con [nombre del funcionario encargado de la encuesta que figura en la primera página de este formulario] en [nombre del organismo compilador] para solicitar una prórroga.

### *Inversionistas finales*

Los inversionistas finales residentes de [nombre de la jurisdicción] deberán llenar el formulario 1 y el formulario 2a (para las tenencias de títulos de participación en el capital), el formulario 2b (para las tenencias de títulos de deuda a largo plazo) y el formulario 2c (para las tenencias de títulos de deuda a corto plazo) con respecto a los valores emitidos por no residentes no relacionados:

a) Que poseen por cuenta propia (es decir, no han sido encomendados a un custodio) (columna 1).

b) Que han sido encomendados a un custodio no residente (columna 2),

al 31 de diciembre de 2001.

**Los valores encomendados a custodios residentes no deberán incluirse en este formulario. Deberán ser declarados por los custodios.**

**Las tenencias de los custodios por cuenta propia deberán incluirse en los formularios 2a, 2b y 2c, según corresponda.**

Los declarantes pueden presentar un informe consolidado de todas las entidades relacionadas que sean residentes de [nombre de la jurisdicción] o bien cada entidad residente puede presentar independientemente sus

propios datos. Si dos o más entidades están presentando datos en forma separada, sírvanse ponerse en contacto con el funcionario encargado de la encuesta indicado en la primera página de este formulario, en **[nombre del organismo compilador]** para solicitar números de identificación adicionales. **No** se deberá presentar un informe consolidado para toda la organización residente y **otros** para las unidades por separado.

### **Custodios**

Además del formulario 1, **todos** los custodios de **[nombre del país]** deberán llenar el formulario 2d con respecto a los valores emitidos por no residentes y que tenían en su poder al 31 de diciembre de 2001 en nombre de residentes de **[nombre del país]**. Las tenencias de títulos de participación en el capital deben declararse en la columna 1, los títulos de deuda a largo plazo en la columna 2, y los títulos de deuda a corto plazo en la columna 3.

**No deberán incluirse en el formulario 2d las tenencias de valores por cuenta propia; éstas deberán declararse en los formularios 2a, 2b y 2c, según corresponda.**

Los valores emitidos por entidades relacionadas con el inversionista **no** deberán declararse (véase la nota 6: Exclusión de valores emitidos por empresas relacionadas).

Cuando un residente de **[nombre de la jurisdicción]** haya encomendado valores a un custodio que es residente de **[nombre de la jurisdicción]**, y el custodio haya traspasado los valores a otro custodio, el **primer** custodio deberá declarar la tenencia. El segundo custodio (o subsiguiente) en la cadena de custodia **no** deberá declarar tenencias de valores emitidos por no residentes en nombre de otro custodio.

**Todas** las entidades que reciban cualquiera de estos formularios deberán devolver la sección de identificación del declarante (formulario 1) **dentro de un plazo de 30 días** de recibidos los formularios, inclusive las entidades que indiquen que están exentas de llenar el formulario 1.

Los declarantes que cumplan los criterios enunciados (véase la nota 1) deben devolver los formularios completados (en el caso de inversionistas finales, formularios 2a, 2b y 2c; en el caso de los custodios, formulario 2d) a más tardar el **31 de marzo de 2002**.

Los declarantes que no puedan cumplir el plazo deberán ponerse en contacto con **[nombre del organismo compilador]** indicado en la primera página de este formulario, para solicitar una prórroga.

### **Nota 3. Residencia**

Para este formulario, la **unidad declarante** es **residente de [nombre de la jurisdicción]**, es decir, es una persona física, empresa u otra organización domiciliada en **[nombre de la jurisdicción]**. Incluye sucursales y subsidiarias de empresas no residentes si las sucursales y subsidiarias están domiciliadas en **[nombre de la jurisdicción]**. Por definición, el domicilio es el centro de interés económico de la entidad, por ejemplo, el lugar en que una empresa realiza la actividad productiva. Las empresas legalmente constituidas en **[nombre de la jurisdicción]** se consideran residentes incluso si no tienen “presencia física”. Una unidad **no residente** de **[nombre de la jurisdicción]** es cualquier persona física, empresa u otra organización domiciliada en una jurisdicción que no sea **[nombre de la jurisdicción]**. Las sucursales o subsidiarias de empresas de **[nombre de la jurisdicción]** domiciliadas en otras jurisdicciones se consideran no residentes de **[nombre de la jurisdicción]**.

**Los valores se clasifican** de acuerdo con la jurisdicción de **residencia del emisor**. Se considera que la residencia de una empresa es el lugar en que está legalmente constituida o, si no ha sido constituida legalmente en sociedad, la jurisdicción en que está domiciliada legalmente. La jurisdicción de residencia del emisor puede diferir de la jurisdicción de la moneda de emisión, el lugar de la emisión o la jurisdicción del garante del valor. [Algunos valores están garantizados por terceros (como la empresa matriz o el gobierno) y la garantía puede ser explícita o implícita. Incluso cuando los fondos obtenidos son para uso del garante, deberá utilizarse la

residencia del **emisor** del valor, y **no** la residencia del garante.] Los valores emitidos por organismos internacionales deberán clasificarse con un código separado para esos organismos (XX), y no deberán incluirse en la jurisdicción en el que el organismo tiene su sede.

[Si uno o más organismos internacionales tienen su sede en su país: **[especifique el(los) nombre(s) de este (estos) organismo(s) internacional(es)] no** deberá(n) considerarse residente(s) de **[nombre del país]** y sus tenencias no deberán declararse en este formulario. Sin embargo, las **cajas de pensiones** de los empleados de este(estos) organismo(s) internacional(es) se consideran residentes de **[nombre del país]**. *(Elimínese este párrafo si en su país no existen organismos internacionales.)*

#### **Nota 4. Definición de títulos de participación en el capital y títulos de deuda a corto y largo plazo**

Por definición, un **título** o **valor** es un instrumento negociado o negociable. A continuación figuran algunos ejemplos de títulos de participación en el capital, títulos de deuda a largo plazo y títulos de deuda a corto plazo. Esta encuesta abarca sólo los valores emitidos por entidades no residentes **no relacionadas**. Véase la nota 6 para determinar si una entidad está relacionada. Toda pregunta acerca de la forma de clasificar un instrumento podrá dirigirse al funcionario indicado en la primera página de este formulario en **[nombre del organismo compilador]**.

Los **títulos de participación en el capital** abarcan todos los instrumentos y registros en que se reconozcan, una vez satisfechos los derechos de todos los acreedores, derechos al valor residual de las empresas.

Comprenden:

- Acciones ordinarias.
- Valores de renta fija.
- Acciones preferentes con participación de beneficios.
- Certificados de depósito de valores (por ejemplo, certificados americanos de depósito de acciones extranjeras) que denoten la propiedad de títulos de participación en el capital emitidos por no residentes (véase la nota 8).
- Acciones/unidades en fondos comunes de inversión y sociedades de inversión mobiliaria.
- Títulos de participación en el capital que hayan sido vendidos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de participación en el capital que hayan sido “prestados” en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).

Se excluyen:

- Acciones preferentes sin participación de beneficios (pero estos instrumentos se incluyen en los títulos de deuda a largo plazo).
- Derechos, opciones, certificados para compra de valores (*warrants*) y otros derivados financieros.
- Títulos de participación en el capital que hayan sido adquiridos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de participación en el capital que hayan sido obtenidos en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).

Los **títulos de deuda a largo plazo** abarcan bonos, obligaciones y pagarés que en general brindan al tenedor el derecho incondicional a un ingreso fijo en dinero o un ingreso variable en dinero determinado contractualmente y tienen un *plazo original de vencimiento de más de un año*.

Comprenden:

- Bonos, tales como bonos del Tesoro, de cupón cero, desprovistos de cupón (véase la nota 9), con fuerte descuento, vinculados con monedas (por ejemplo, de dos monedas), con tasa de interés flotante, vinculados con participaciones de capital (por ejemplo, bonos convertibles) y eurobonos.
- Valores respaldados por activos, como bonos respaldados por hipotecas y obligaciones garantizadas por una hipoteca (CMO).

- Valores referenciados a un índice (por ejemplo, certificados indexados según el costo de la propiedad).
- Acciones preferentes sin participación de beneficios.
- Pagarés con tasa de interés flotante (FRN), como pagarés perpetuos (PRN), pagarés de interés variable (VRN), FRN estructurados, FRN inverso, FRN con tope máximo y mínimo de interés, FRN de recuperación ascendente (SURF) y pagarés de rango/corredor/acumulación.
- Europagarés a mediano plazo (EMTN).
- Pagarés *schuldscheine* (alemanes).
- Bonos con fechas de vencimiento optativas, la última de las cuales es posterior a un año a partir de la emisión.
- Obligaciones (*debentures*).
- Certificados de depósito negociables con plazo de vencimiento contractual de más de un año.
- Otros títulos de deuda a largo plazo.
- Certificados al portador de depósito de valores que denoten la propiedad de títulos de deuda emitidos por no residentes (véase la nota 8).
- Títulos de deuda vendidos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de deuda “prestados” en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).

Se excluyen:

- Derivados financieros.
- Préstamos.
- Crédito comercial y cuentas por cobrar.
- Instrumentos del mercado monetario (por ejemplo, pagarés de Tesorería, aceptaciones bancarias, certificados de depósito negociables con plazos de vencimiento contractual de un año o menos, servicios de emisión de pagarés, servicios de suscripción renovables y pagarés) y títulos de deuda a corto plazo.
- Títulos de deuda adquiridos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de deuda obtenidos en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).

Los **títulos de deuda a corto plazo** incluyen sólo instrumentos de mercado, como letras, efectos comerciales y aceptaciones bancarias que generalmente otorgan al tenedor el derecho incondicional de recibir una suma de dinero fija establecida en una fecha especificada, y tienen un *plazo original de vencimiento de un año o menos*.

Comprenden:

- Letras de tesorería y pagarés.
- Aceptaciones bancarias.
- Efectos comerciales y financieros.
- Certificados de depósito con vencimiento contractual de un año o menos.
- Pagarés a corto plazo emitidos en el marco de servicios de emisión de pagarés o servicios de suscripción renovables y pagarés (tales pagarés a corto plazo se incluyen aunque el servicio subyacente [el elemento contingente] pueda ser de más de un año porque los pagarés son a corto plazo).
- Títulos de deuda vendidos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de deuda “prestados” en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).

Se excluyen:

- Bonos, tales como bonos del Tesoro, de cupón cero, desprovistos de cupón (véase la nota 9), con fuerte descuento, vinculados con monedas (por ejemplo, de dos monedas), con tasa de interés flotante, vinculados con participaciones de capital (por ejemplo, bonos convertibles) y eurobonos.
- Valores respaldados por activos, como bonos respaldados por hipotecas y obligaciones garantizadas por una hipoteca (CMO).
- Valores referenciados a un índice (por ejemplo, certificados indexados según el costo de la propiedad).
- Acciones preferentes sin participación de beneficios.
- Pagarés con tasa de interés flotante (FRN), como pagarés perpetuos (PRN), pagarés de interés variable (VRN), FRN estructurados, FRN inverso, FRN con tope máximo y mínimo de interés, FRN de recuperación ascendente (SURF) y pagarés de rango/corredor/acumulación.
- Europagarés a mediano plazo (EMTN).

- Pagarés schuldscheine (alemanes).
- Bonos con fechas de vencimiento optativas, la última de las cuales es posterior a un año a partir de la emisión.
- Obligaciones (*debentures*).
- Certificados de depósito negociables con plazo de vencimiento contractual de más de un año.
- Otros títulos de deuda a largo plazo.
- Certificados al portador de depósito de valores que denoten la propiedad de títulos de deuda emitidos por no residentes (véase la nota 8).
- Títulos de deuda adquiridos en el marco de acuerdos de recompra (véase la nota 7).
- Títulos de deuda obtenidos en el marco de acuerdos de préstamos de valores (véase la nota 7).
- Derivados financieros.
- Préstamos.
- Crédito comercial y cuentas por cobrar.

No deben declararse los **derivados financieros** porque no se clasifican como valores, sino como un tipo separado de instrumento. El valor del instrumento en el que tiene origen debe declararse separadamente de cualquier derivado financiero que se mantenga en relación con el mismo; sin embargo, si un título tiene un **derivado financiero incorporado**, no deberá separarse el título del instrumento incorporado. En la declaración de información debe incluirse el valor del título, incluyendo el derivado financiero incorporado.

Toda pregunta acerca de la forma de clasificar un instrumento podrá dirigirse al funcionario indicado en la primera página de este formulario en **[nombre del organismo compilador]**.

#### **Nota 5. Valoración**

Deberá utilizarse el **valor de mercado** para declarar todas las tenencias de valores. **No** debe declararse como valor de mercado el valor nominal del instrumento.

Los **títulos de participación en el capital** deberán declararse a precios de mercado convertidos a **[moneda nacional]** utilizando el tipo de cambio vigente al 31 de diciembre de 2001.

En el caso de las empresas que cotizan en un mercado bursátil, el valor de mercado de las tenencias de títulos de participación en el capital deberá calcularse utilizando el precio de mercado vigente en el principal mercado bursátil en el que estén registrados al 31 de diciembre de 2001.

Cuando se trate de empresas que no cotizan en bolsa, si no se conoce el valor de mercado al 31 de diciembre de 2001, deberá estimarse el valor de mercado de las tenencias de títulos de participación en el capital utilizando:

- Un precio de transacción reciente.
- La valoración del director.
- El valor del activo neto. (Éste equivale al activo total, incluidos los intangibles y deducidos los pasivos que no correspondan a participaciones de capital y el valor pagado de las acciones sin derecho a voto; el activo y el pasivo deberán registrarse en valores corrientes; no históricos.)

Los **títulos de deuda** deberán registrarse utilizando uno de los métodos de valoración de mercado indicados a continuación, en el orden de preferencia en que aparecen, y convertirse a **[moneda nacional]** utilizando el tipo de cambio vigente al 31 de diciembre de 2001:

- Un precio de mercado cotizado al 31 de diciembre de 2001.
- El valor actual de la corriente prevista de pagos o ingresos futuros vinculados con los valores.
- Tratándose de valores no cotizados, el precio utilizado para valorarlos a efectos contables o regulatorios.
- Tratándose de valores con fuerte descuento o de cupón cero, el precio de emisión más la amortización del descuento.
- Tratándose de instrumentos de deuda emitidos con prima, el precio de emisión menos la amortización de la prima.

**Nota 6. Exclusión de valores emitidos por empresas relacionadas**

Los valores (ya se trate de títulos de participación en el capital o de deuda) emitidos por una empresa no residente relacionada con el propietario residente de los mismos **deberán excluirse** de esta declaración. Las empresas no residentes relacionadas son aquellas respecto a las cuales un **grupo** empresarial tiene un inte-rés en el capital del 10% o más, o en las que una entidad no residente posee más del 10% de las tenencias del grupo. La propiedad se mide en acciones ordinarias o acciones con derecho de voto de empresas constituidas en sociedad o intereses productores de beneficios equivalentes en empresas no constituidas en sociedad. Cuando existe una relación de este tipo, deben excluirse todos los valores (títulos de participación en el capital y de deuda).

La única excepción corresponde al caso de que la entidad no residente que haya emitido los valores y el propietario residente de los mismos sean intermediarios financieros filiales, por ejemplo, bancos. En estos casos, los títulos emitidos por empresas relacionadas, que no sean de participación en el capital o de deuda permanente, deberán incluirse en esta declaración.

**Nota 7. Tratamiento de valores utilizados en acuerdos de recompra y de préstamos de valores**

Un **acuerdo de recompra**<sup>1</sup> (repo) es un acuerdo relativo a la venta de valores a determinado precio con el compromiso<sup>2</sup> de recomprar los mismos valores, o instrumentos similares, a determinado precio en determinada fecha futura. La operación inversa se llama reporto pasivo, es decir, es un acuerdo en virtud del cual se compran valores a determinado precio con la obligación de revender esos mismos valores, o instrumentos similares, a determinado precio en determinada fecha futura. El **préstamo de valores (o de acciones o bonos)** es un acuerdo en virtud del cual se transfiere la propiedad de un instrumento a cambio de una garantía, que generalmente es otro instrumento, con la condición de que ese instrumento, o instrumentos similares, se devuelvan a su propietario original en determinada fecha futura.

- Los valores adquiridos en el marco de acuerdos de reporto pasivo o de préstamos de valores *deberán excluirse* del formulario de declaración.
- Los valores vendidos en el marco de acuerdos de recompra o “prestados” en el marco de acuerdos de préstamos de valores *deberán incluirse* en el formulario de declaración.
- Los valores adquiridos en el marco de acuerdos de reporto pasivo o de préstamos de valores y posteriormente vendidos a un tercero deberán declararse como tenencias *negativas*, es decir, como posiciones “cortas” (véase el punto 10 del formulario 2).
- Las valoraciones de instrumentos en el marco de acuerdos de recompra o de préstamos de valores deberán expresarse en *valores de mercado* al 31 de diciembre de 2001.

**Nota 8. Tratamiento de los certificados de depósito de valores**

Los certificados de depósito de valores, que denotan la propiedad de títulos de participación en el capital o títulos de deuda emitidos por no residentes —por ejemplo, los certificados americanos de depósito de acciones extranjeras (ADR) o certificados al portador de depósito de valores (BDR)— deberán atribuirse a la jurisdicción de residencia del emisor del instrumento al que se refiera el certificado de depósito. Los intermediarios financieros deberán abstenerse de declarar la tenencia de valores contra los cuales se hayan emitido y vendido certificados de depósito de valores; sin embargo, si se ha emitido un certificado de depósito de valores antes de que la institución financiera que haya dispuesto la emisión haya adquirido los instrumentos subyacentes, esa institución financiera deberá declarar una tenencia negativa del instrumento subyacente.

**Nota 9. Tratamiento de los valores desprovistos de cupón**

Los valores desprovistos de cupón (*strips*) son los que se han transformado de un monto de principal con cupones de interés pagaderos periódicamente en una serie de bonos de cupón cero, de modo que la gama

<sup>1</sup>También incluye ventas/recompras, traspasos, préstamos de bonos o acciones con garantía en efectivo y transacciones similares que suponen la venta de un título con el compromiso de recomprarlo a un precio determinado en una fecha determinada o a la vista.

<sup>2</sup>Si no existe el compromiso de recomprar los valores, la transacción debe considerarse como una venta directa de dichos valores, y no debe clasificarse como repo.

de plazos de vencimiento corresponde a las fechas de pago de los cupones y a la fecha de rescate del principal.

- Si las obligaciones de los valores desprovistos de cupón siguen recayendo directamente sobre el emisor original, la residencia del emisor de los mismos sigue siendo la misma que la del instrumento original. Los agentes que solicitan a una cámara de liquidación o compensación que cree instrumentos desprovistos de cupón a partir de un instrumento existente emitido por un no residente deberán abstenerse de declarar la propiedad del instrumento subyacente una vez que aquellos hayan sido creados.
- Si una entidad ha creado y emitido a nombre propio instrumentos desprovistos de cupón, estos valores deben clasificarse de acuerdo a la residencia del emisor de los mismos. A su vez, ese emisor de instrumentos desprovistos de cupón deberá declarar los instrumentos subyacentes que posea si los ha emitido un no residente.

Los valores desprovistos de cupón cuyo plazo de vencimiento original sea inferior a un año se clasifican como instrumentos del mercado monetario, por lo cual, si es posible identificarlos, deberán declararse como títulos de deuda a corto plazo.

**Nota 10. Valores respaldados por activos**

Al declarar el valor de mercado de los títulos respaldados por activos, el declarante debe estar consciente de la posibilidad de rescate parcial anticipado del principal. Deberá declararse el valor de mercado del monto del principal pendiente de reembolso al 31 de diciembre de 2001; si el principal ha sido amortizado, este valor de mercado puede **no** ser igual al valor nominal original revaluado a los precios de mercado de fin del período.

**Toda pregunta relacionada con estas instrucciones podrá dirigirse al funcionario encargado de la encuesta en [nombre del organismo compilador] indicado en la primera página de este formulario.**

ENCUESTA SOBRE INVERSIÓN DE CARTERA—31 DE DICIEMBRE DE 2001

**FORMULARIO 1: IDENTIFICACIÓN DE LOS DECLARANTES**  
**Se ruega devolverlo dentro de los 30 días**

1. Número de identificación: Indique el número de identificación que figura en la etiqueta de envío postal adherida a este formulario.
2. Nombre de la empresa: \_\_\_\_\_
3. Dirección: \_\_\_\_\_
4. Ciudad: \_\_\_\_\_ 5. Estado: \_\_\_\_\_ 6. Código postal: \_\_\_\_\_
7. Situación del declarante      Posee valores emitidos por no residentes       Exento

Los encuestados que **no posean tenencias de valores** emitidos por no residentes no relacionados **deberán marcar** el casillero correspondiente a “**exento**”.

8. En caso de dudas, el compilador nacional puede ponerse en contacto con: \_\_\_\_\_
9. No. de teléfono: \_\_\_\_\_ 10. No. de fax: \_\_\_\_\_ 11. Correo electrónico: \_\_\_\_\_

Al firmar, el funcionario habilitado para certificar los datos reconoce que:

- ha leído y comprendido los requisitos de declaración de esta encuesta,
- está consciente de las sanciones que pueden imponerse por realizar declaraciones inexactas [*Elimínese si es voluntaria*], y
- declara que posee suficiente conocimiento de las actividades de la organización declarante que le permite, con razonable confianza, certificar que la información contenida en este informe es exacta y completa.

Firma: \_\_\_\_\_

12. Nombre y cargo del funcionario habilitado para certificar los datos: \_\_\_\_\_

13. No. de teléfono: \_\_\_\_\_ 14. Fecha: \_\_\_\_\_

Para uso oficial solamente. Registrado en:	Fecha de registro	Enmiendas

ENCUESTA SOBRE INVERSIÓN DE CARTERA—31 DE DICIEMBRE DE 2001

**FORMULARIO 2a: TENENCIAS, DE INVERSIONISTAS FINALES,  
DE TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL EMITIDOS  
POR NO RESIDENTES NO RELACIONADOS**

[Elimine su propia jurisdicción si está incluida en esta lista] [Agregue la moneda y las unidades correspondientes]				
		Valor de mercado de los títulos de participación en el capital al 31 de diciembre de 2001 [moneda – millones]		
Jurisdicción del emisor	Código	MANTENIDAS EN CUSTODIA POR CUENTA PROPIA (1)	ENCOMENDADAS A UN CUSTODIO NO RESIDENTE (2)	Para uso exclusivo de la oficina
Alemania	DE			
Argentina	AR			
Australia	AU			
Brasil	BR			
Canadá	CA			
Corea, Rep. de	KR			
España	ES			
Estados Unidos	US			
Francia	FR			
Hong Kong, RAE de	HK			
Islas Caimán	KY			
Italia	IT			
Japón	JP			
Países Bajos	NL			
Reino Unido (excluidos Guernsey, Jersey e Isla de Man)	GB			
Suecia	SE			
Suiza	CH			
Otros (especifique)				
Organismos internacionales	XX			
Valor total de los títulos de participación en el capital declarados				

ENCUESTA SOBRE INVERSIÓN DE CARTERA—31 DE DICIEMBRE DE 2001

FORMULARIO 2b: TENENCIAS, DE INVERSIONISTAS FINALES,  
DE TÍTULOS DE DEUDA A LARGO PLAZO EMITIDOS  
POR NO RESIDENTES NO RELACIONADOS

[Elimine su propia jurisdicción si está incluida en esta lista] [Agregue la moneda y las unidades correspondientes]				
		Valor de mercado de los títulos de deuda a largo plazo al 31 de diciembre de 2001 [moneda – millones]		
Jurisdicción del emisor	Código	MANTENIDAS EN CUSTODIA POR CUENTA PROPIA (1)	ENCOMENDADAS A UN CUSTODIO NO RESIDENTE (2)	Para uso exclusivo de la oficina
Alemania	DE			
Argentina	AR			
Australia	AU			
Brasil	BR			
Canadá	CA			
Corea, Rep. de	KR			
España	ES			
Estados Unidos	US			
Francia	FR			
Hong Kong, RAE de	HK			
Islas Caimán	KY			
Italia	IT			
Japón	JP			
Países Bajos	NL			
Reino Unido (excluidos Guernsey, Jersey e Isla de Man)	GB			
Suecia	SE			
Suiza	CH			
Otros (especifique)				
Organismos internacionales	XX			
Valor total de los títulos de deuda a largo plazo declarados				

ENCUESTA SOBRE INVERSIÓN DE CARTERA—31 DE DICIEMBRE DE 2001

FORMULARIO 2c: TENENCIAS, DE INVERSIONISTAS FINALES,  
DE TÍTULOS DE DEUDA A CORTO PLAZO EMITIDOS  
POR NO RESIDENTES NO RELACIONADOS

[Elimine su propia jurisdicción si está incluida en esta lista] [Agregue la moneda y las unidades correspondientes]				
		Valor de mercado de los títulos de deuda a corto plazo al 31 de diciembre de 2001 [moneda – millones]		
Jurisdicción del emisor	Código	MANTENIDAS EN CUSTODIA POR CUENTA PROPIA (1)	ENCOMENDADAS A UN CUSTODIO NO RESIDENTE (2)	Para uso exclusivo de la oficina
Alemania	DE			
Argentina	AR			
Australia	AU			
Brasil	BR			
Canadá	CA			
Corea, Rep. de	KR			
España	ES			
Estados Unidos	US			
Francia	FR			
Hong Kong, RAE de	HK			
Islas Caimán	KY			
Italia	IT			
Japón	JP			
Países Bajos	NL			
Reino Unido (excluidos Guernsey, Jersey e Isla de Man)	GB			
Suecia	SE			
Suiza	CH			
Otros (especifique)				
Organismos internacionales	XX			
Valor total de los títulos de deuda a corto plazo declarados				

ENCUESTA SOBRE INVERSIÓN DE CARTERA—31 DE DICIEMBRE DE 2001

FORMULARIO 2d: TENENCIAS DE CUSTODIOS POR CUENTA DE RESIDENTES  
[NOMBRE DE LA JURISDICCÓN] DE TÍTULOS EMITIDOS POR NO RESIDENTES

[Elimine su propia jurisdicción si está incluida en esta lista] [Agregue la moneda y las unidades correspondientes]					
		Valor de mercado de los títulos al 31 de diciembre de 2001 [moneda – millones]			
Jurisdicción del emisor	Código	TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL (1)	TÍTULOS DE DEUDA A LARGO PLAZO (2)	TÍTULOS DE DEUDA A CORTO PLAZO (3)	Para uso exclusivo de la oficina
Alemania	DE				
Argentina	AR				
Australia	AU				
Brasil	BR				
Canadá	CA				
Corea, Rep. de	KR				
España	ES				
Estados Unidos	US				
Francia	FR				
Hong Kong, RAE de	HK				
Islas Caimán	KY				
Italia	IT				
Japón	JP				
Países Bajos	NL				
Reino Unido (excluidos Guernsey, Jersey e Isla de Man)	GB				
Suecia	SE				
Suiza	CH				
Otros (especifique)					
Organismos internacionales	XX				
Valor total de los títulos declarados					

# Apéndice VI:

## Definición y descripción de los instrumentos

### Instrumentos de participación en el capital

#### **Acciones ordinarias**

Participaciones de capital con pleno derecho a voto que suelen emitirse en forma nominativa.

#### **Acciones privilegiadas**

Parte del capital accionario de una sociedad que no tiene prioridad frente a los acreedores garantizados, pero sí frente a los accionistas ordinarios en caso de liquidación. Los derechos preferenciales se definen en los estatutos de la sociedad en cuestión y pueden guardar relación con los dividendos, los derechos de voto o la distribución de los activos excedentarios. (Se emiten en forma nominativa.)

#### **Acciones privilegiadas preferentes con participación**

Estas acciones confieren derechos adicionales que están relacionados normalmente con las utilidades de la sociedad en cuestión o el pago de dividendos sobre las acciones ordinarias. (Se emiten en forma nominativa.)

#### **Otras acciones privilegiadas**

Confieren los derechos de las acciones privilegiadas comunes, pero también pueden ser:

- Acumulativas (es decir, las rentas atrasadas se acumulan hasta la próxima fecha de pago).
- Convertibles (en acciones ordinarias).
- Rescatables (en una fecha determinada o si surge algún acontecimiento especial).
- Permanentes (no rescatables, salvo si el emisor así lo decide). (Se emiten en forma nominativa.)

#### **Acciones preferentes**

Acciones que pagan al tenedor un dividendo estipulado. Las acciones preferentes dan prioridad frente a las acciones ordinarias en cuanto a las utilidades de la

sociedad y a los activos de la sociedad en caso de liquidación. Con frecuencia no dan derecho a voto. (Nominativas; pueden mantenerse anotadas en cuenta).

#### **Acciones preferentes redimibles a su vencimiento**

Las acciones preferentes redimibles a su vencimiento pueden ser recompradas por el emisor a un precio específico. (Nominativas; pueden mantenerse anotadas en cuenta.)

#### **Acciones preferentes convertibles**

Convertibles en un monto fijo de acciones ordinarias si el propietario lo desea. (Nominativas; pueden mantenerse anotadas en cuenta.)

#### **Acciones preferentes protegidas**

Las acciones protegidas tienen el dividendo garantizado en caso de que la sociedad no obtenga utilidades en un año determinado. Se establece un fondo especial con las utilidades previas de la sociedad para pagar el dividendo en la fecha de su vencimiento. (Nominativas; pueden mantenerse anotadas en cuenta.)

#### **Acciones preferentes acumulativas**

Los tenedores de acciones preferentes acumulativas tienen derecho a recibir en una fecha posterior los dividendos acumulados durante los años en que no se obtienen utilidades (atrasos en el pago de dividendos). Durante esos años, generalmente los tenedores de acciones ordinarias y acciones preferentes ordinarias no reciben dividendos. (Nominativas; pueden mantenerse anotadas en cuenta.)

#### **Acciones preferentes con participación**

Los tenedores de acciones preferentes con participación tienen derecho a recibir dividendos adicionales, una vez cobrado el monto fijo, en los años en que el dividendo de las acciones ordinarias sobrepasa un

nivel especificado. (Nominativas; pueden mantenerse anotadas en cuenta.)

**Acciones preferentes con prioridad sobre otras de igual clase**

Tipo de acciones preferentes que conceden derechos prioritarios con respecto a otros tipos de acciones preferentes. (Nominativas; pueden mantenerse anotadas en cuenta.)

**Acciones de sociedades de inversión cerradas**

Acciones de una sociedad obligada por un fideicomiso constituido con el objeto de invertir en tipos específicos de títulos. Por lo general, las acciones de las sociedades de inversión pueden comprarse y venderse únicamente en los mercados bursátiles. A veces se denominan sociedades de inversión cerradas. (Las acciones se emiten en forma nominativa.)

**Fondo de inversión colectiva y sociedades de inversión abiertas**

Una unidad de un fondo de inversiones abierto o de una sociedad de inversión abierta regulada por un acuerdo o memorando de fideicomiso con objetivos específicos de inversión. Los fondos aportados son administrados en forma conjunta y el precio de las unidades se basa en el valor neto de los activos. Las compras y ventas se canalizan directamente a través de los administradores. (Las acciones se emiten en forma nominativa. Las unidades pueden ser certificadas o desmaterializadas.)

**Acciones de sociedades de inversión de capital variable (Société d'investissement à capital variable (SICAV))**

Acciones que representan participaciones en el capital de una sociedad de inversión abierta de capital variable (SICAV). Algunas sociedades emiten acciones de capitalización y distribución. (Emitidas al portador o en forma nominativa; también pueden mantenerse anotadas en cuenta.)

**Acciones de sociedades de inversión de capital fijo (Société d'investissement à capital fixe (SICAF))**

Acciones que representan participaciones en el capital de una sociedad de inversión cerrada de capital fijo. (Emitidas al portador o en forma nominativa; también pueden mantenerse anotadas en cuenta.)

**Participaciones en un fondo común de inversiones**

Participaciones en un fondo común de inversiones (o fondo de inversión colectiva). Estos fondos pueden emitir acciones de capitalización o de distribución. (Emitidas al portador o en forma nominativa; pueden mantenerse anotadas en cuenta.)

**Instrumentos de deuda**

Debido a la creciente internacionalización de los instrumentos de deuda, éstos se definen en función del mercado, el interés, el vencimiento, la moneda, el prestatario, el monto emitido, la garantía exigida, la convertibilidad y la subordinación.

**Instrumentos definidos en función del mercado**

La matriz siguiente facilita la clasificación de un instrumento de deuda según el mercado, teniendo en cuenta los otros elementos principales del instrumento. Actualmente, muchos bonos soberanos (nacionales) se negocian en gran volumen en los mercados internacionales, pero siguen siendo instrumentos del país. La forma, el impuesto aplicado y los aspectos relacionados con la custodia de los instrumentos se establecen de acuerdo con normas específicas, que varían según el mercado.

Mercado	Moneda	Emisor	Mercado principal
Nacional	Nacional	Nacional	Nacional
Extranjero	Nacional	Extranjero	Nacional
Internacional	Nacional y cesta	Cualquiera	Internacional y nacional
Euro	Euromoneda	Cualquiera	Internacional
Global	Euromoneda	Cualquiera	Internacional y nacional

**Bonos internacionales**

Bonos emitidos por un prestatario en un país extranjero. Los bonos internacionales comprenden los bonos extranjeros, los bonos paralelos y los eurobonos.

**Bonos globales**

Emisión internacional, colocada al mismo tiempo en el mercado de eurobonos y en uno o más mercados nacionales, de valores fungibles entre los mercados.

**Eurobonos**

Bonos emitidos por un prestatario en un país extranjero, denominados en eurodivisas (por ejemplo,

dólar de EE.UU., dólar de Canadá, yen, euro, franco francés, etc.), suscritos y vendidos por un consorcio internacional de instituciones financieras.

### **Bonos extranjeros**

Títulos, por ejemplo, los bonos Yanqui, Samurai, Shogun, Shibosai, Bulldog, Matador y Daimyo, emitidos por un prestatario en un mercado nacional de capital que no es el propio, denominados normalmente en la moneda de ese mercado, suscritos y vendidos por un grupo de emisión y venta del país del prestamista. (Se emiten normalmente al portador o en forma nominativa).

### **Instrumentos definidos en función del interés**

#### **Bonos de interés fijo**

Título de deuda que devenga intereses a una tasa fija.

#### **Bonos alcistas y bajistas**

Bonos de interés fijo cuyo valor a su vencimiento depende de la evolución de un índice bursátil. La emisión se divide en dos partes: un bono bajista y un bono alcista. El valor de rescate del bono alcista se incrementa al elevarse el índice del mercado y se reduce si desciende. En cambio, el bono bajista tiene un valor de rescate que aumenta al descender el índice bursátil y un valor más bajo si se elevan las cotizaciones bursátiles.

#### **Bonos (o pagarés) con cupón creciente (Step-Up) o decreciente (Step-Down)**

La tasa se incrementará o descenderá según se establece en los términos y las condiciones de los pagarés.

#### **Bonos de cupón cero**

Bonos sin cupón que no pagan intereses. Los bonos de cupón cero tienen un precio de emisión muy inferior al 100% y se reembolsan al vencimiento al valor nominal o a la par. El rendimiento del inversionista es la diferencia entre el precio de emisión y el valor de rescate. Entre los bonos de cupón cero cabe señalar:

##### *Bonos de crecimiento de capital*

Bonos con precio de emisión a la par (100%) y un rescate a un valor múltiple de ese monto.

##### *Bonos con fuerte descuento*

Bonos con un precio de emisión considerablemente inferior al precio al vencimiento debido a que se emite sin cupón o con un cupón inferior a la tasa de mercado.

##### *Bonos LYON (Liquid Yield Option Note)*

Un bono LYON tiene las características de un bono de cupón cero y las de un bono convertible. El bono de cupón cero no paga intereses hasta su vencimiento o antes de su vencimiento. La diferencia entre el precio de emisión y el precio de rescate representa los intereses devengados. Además, el bono LYON puede ser convertido por el tenedor en acciones de la sociedad emisora dentro de un período especificado y a un precio de conversión especificado.

##### **Bonos de interés flotante (o variable)**

Los bonos de interés flotante (o variable) son obligaciones de mediano a largo plazo con interés variable que se ajustan periódicamente (por lo general, cada uno, tres o seis meses). La tasa de interés suele fijarse en un margen especificado con respecto a una de las tasas de depósitos siguientes:

- Tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR).
- Tasa interbancaria de subasta de Londres (LIBID).
- Tasa interbancaria media de Londres (LIMEAN) (tasa media entre la LIBOR y la LIBID).

Para fijar la tasa de los bonos de interés flotante también pueden utilizarse las obligaciones a corto plazo del Gobierno de EE.UU. (letras del Tesoro). Los intereses se pagan al final de cada período de pago de intereses.

Otros tipos de bonos de interés flotante:

##### *Bonos DL (de interés flotante convertibles automáticamente en bonos de interés fijo)*

Estos bonos tienen las características de los valores con interés fijo y de los valores con interés flotante. Se emiten con una tasa de interés flotante que vuelve a fijarse cada seis meses en un margen especificado por encima de una tasa básica, como la LIBOR a seis meses. Este mecanismo continúa hasta que la tasa básica se sitúa en un nivel especificado o por debajo de dicho nivel en una fecha en que se fijará la tasa de

interés o, en algunos casos, en dos fechas consecutivas. En ese momento, la tasa de interés se convierte en fija a un nivel especificado que se utilizará durante el tiempo de vigencia del bono.

*Bonos de interés flotante reajutable anticipadamente*

Bonos de interés flotante con una estructura de cupón que se reajusta con mayor frecuencia y con vencimientos diferentes de los períodos de pago de intereses (por ejemplo, la tasa de interés se basa en la LIBOR a seis meses, pero se ajusta cada mes).

*Bonos de interés flotante con tope máximo y mínimo de interés*

Bonos de interés flotante con una tasa máxima y mínima de interés.

*Bonos de interés flotante con tope máximo de interés*

Bonos de interés flotante con una tasa máxima de interés.

*Bonos de interés flotante (Flip-Flop)*

Bonos de interés flotante que tienen las características de uno con un vencimiento final muy prolongado, o incluso de emisión permanente, y permite al inversionista convertirlo tras un período especificado en un bono de interés flotante a corto plazo que paga un interés más bajo con respecto a la LIBOR que el bono original. El inversionista también tiene la opción más adelante de convertirlo en el bono original antes del rescate del bono a corto plazo.

*Bonos de interés flotante con una tasa convertible*

Emisión que permite al inversionista convertir el bono inicial de interés flotante en un bono de interés fijo y viceversa. A través de este mecanismo los inversionistas y prestamistas pueden especular o protegerse frente a la evolución de las tasas de interés.

*Bonos con una tasa de interés variable*

Bonos de interés flotante con un margen con respecto a la tasa de referencia fijado por el

emisor y el agente revendedor varios días antes del siguiente período de pago de intereses. Los tenedores, durante un período predeterminado, tienen derecho a comprar los bonos con el nuevo margen con respecto a la tasa de referencia o (en ciertas condiciones) ofrecer los bonos al negociador (pero no al emisor) en la fecha siguiente de pago de intereses.

**Instrumentos definidos en función del vencimiento**

**Bonos con opción de compra**

El emisor tiene derecho a rescatar el bono en una fecha especificada anterior a la fecha de vencimiento final establecida originalmente.

**Bonos con opción de venta**

El inversionista tiene derecho a exigir el rescate del principal en una fecha especificada anterior a la fecha de vencimiento establecida originalmente.

**Bonos rescatables anticipadamente**

Bonos con la opción (tanto por parte del emisor como del inversionista) de rescate anticipado en una o varias fechas fijas.

**Bonos prorrogables**

El inversionista tiene la opción de prorrogar el vencimiento en una o varias fechas fijas.

**Bonos perpetuos**

Los bonos que son rescatables sólo en caso de liquidación por parte del prestatario. Por lo general, los términos y condiciones prevén una opción de compra con una prima. La tasa de interés puede ser fija hasta el vencimiento o solamente durante un período inicial (por ejemplo, diez años). Para cada período subsiguiente vuelve a fijarse el interés según los términos y condiciones establecidos. (Emitados al portador; debe reimprimirse todo el bono una vez utilizada la hoja de cupones.)

**Bonos Bullet**

Bonos sin opción de compra ni pagos anticipados hasta el vencimiento.

### **Fondo de amortización**

Pagos efectuados por el prestatario de forma regular a una cuenta especial a fin de reservar los fondos necesarios para amortizar la deuda a largo plazo. En el euromercado, los prestatarios pueden cumplir los requisitos necesarios a través de compras en el mercado abierto o de sorteos.

### **Instrumentos definidos en función de la moneda**

#### **Bonos denominados en dos monedas**

Un bono denominado en dos monedas es un instrumento de deuda híbrido con obligaciones de pago durante el período de vigencia de la emisión en dos monedas diferentes. El prestatario paga los cupones en una moneda, pero rescata el principal al vencimiento en otra moneda en un monto que se fija en el momento de emisión de los bonos. El precio de los bonos en el mercado secundario se indica como porcentaje del monto de rescate.

Existen varios tipos de bonos denominados en dos monedas:

#### *Título con pagos de intereses en moneda extranjera (Foreign Interest Payment Security (FIPS))*

Un FIPS es un instrumento del mercado de capital suizo que tiene características parecidas al bono denominado en dos monedas reversibles que paga los intereses en una moneda extranjera y mantiene el principal en francos suizos.

#### *Título con opción de compra a largo plazo ajustable (Adjustable Long-term Puttable Security (ALPS))*

Las condiciones de las monedas son parecidas al FIPS; sin embargo, los bonos tienen una tasa de interés flotante y una opción de compra.

#### *Bono vinculado al yen*

Bono expresado en dólares de EE.UU. o francos suizos, cuyo valor nominal también se indica en yenes (la paridad se fija al emitirse el bono). La emisión y el rescate se efectúan en yenes, que se convierten a la moneda original al tipo de cambio de la fecha de pago.

#### *Bono con cláusula de elección de múltiples monedas*

Bono que da al inversionista la opción de elegir la moneda de rescate y a veces también de los pagos de intereses.

#### *Bono denominado en DEG*

El bono denominado en DEG se emite en la moneda del FMI. El DEG es una unidad monetaria compuesta basada en un sistema de valoración de una cesta tipo. Los bonos denominados en DEG se negocian únicamente en dólares de EE.UU.

#### *Bono Shogun o Geisha*

Es un bono no denominado en yenes en el mercado nacional japonés emitido por un prestatario no japonés. (Emitidos al portador o en forma nominativa; pueden mantenerse como certificados globales).

### **Instrumentos definidos en función del prestatario**

#### **Bonos Brady**

Eurobonos emitidos por el gobierno de un país en desarrollo que refinancia su deuda frente a bancos comerciales extranjeros en el marco de un acuerdo tipo Brady. Este acuerdo se caracteriza por la adopción de un plan respaldado por el FMI y la posibilidad por parte del acreedor de intercambiar su deuda por una serie de instrumentos orientados a satisfacer a ambas partes del acuerdo. Las principales características de los bonos Brady son la constitución de garantías, la reducción de la deuda, la conversión de deuda en capital, el compromiso de suscripción a cambio de nuevos fondos y opciones sobre los ingresos del petróleo.

#### **Bonos garantizados**

Los bonos garantizados tienen los intereses y el principal, o ambos, garantizados por otra sociedad. Es habitual que una sociedad matriz garantice los bonos emitidos por sus filiales. (Al portador o en forma nominativa; pueden mantenerse anotados en cuenta.)

### **Instrumentos definidos en función del monto emitido**

#### **Emisiones de pagos parciales o diferidos**

Instrumentos que consisten en obligaciones de deuda que permiten al inversionista pagar solamente una

parte del precio de emisión en la fecha de pago inicial y el saldo varios meses después. La estructura permite al prestatario reducir el costo global en comparación con las emisiones ordinarias y el inversionista puede beneficiarse de una disminución de las tasas y/o protegerse si se deprecia la moneda entre la fecha del pago inicial y la del pago final. Estos títulos serán atractivos en función de la tasa de interés y de las perspectivas de una moneda en un momento dado.

**Instrumentos definidos en función de la garantía**

**Valores con respaldo hipotecario**

Término genérico que se refiere a los títulos con respaldo hipotecario, incluidos los títulos “pass-through”, los bonos con respaldo hipotecario, los títulos “pay-through” y las obligaciones garantizadas con hipotecas (véase a continuación).

**Títulos “pass-through”**

Título que representa la propiedad en un fondo común de hipotecas. Los fondos provenientes de las hipotecas subyacentes se transfieren (“passed through”) al tenedor de los títulos en forma de pagos mensuales del principal, los intereses y los pagos anticipados. Los títulos de transferencia de ingresos están garantizados y son emitidos por la Government National Mortgage Association (GNMA), la Federal National Mortgage Association (FNMA) y la Federal Home Loan Mortgage Corporation (FHLMC), así como instituciones privadas. (Se emiten en forma nominativa; suelen mantenerse anotados en cuenta.)

**Títulos privados “pay-through”**

Estos títulos están respaldados por una garantía hipotecaria y son emitidos por entidades financieras privadas (denominadas en algunos casos “canales privados”) sin garantía de ningún gobierno u organismos patrocinados por el gobierno. Algunos títulos se emiten en ofertas públicas (que son registrados en la Comisión de Valores y Bolsa) y otros se comercializan a través de colocaciones privadas. (Se emiten en forma nominativa.)

**Obligaciones garantizadas con hipotecas**

Son obligaciones de deuda de una entidad establecida por una institución financiera u otro patrocinador. Están garantizadas por préstamos hipotecarios globales

o por títulos “pass-through” garantizados por la Government National Mortgage Association (GNMA), la Federal National Mortgage Association (FNMA) o la Federal Home Loan Mortgage Corporation (FHLMC). Estas obligaciones se venden en bloques de vencimientos múltiples, denominados tramos. (Se emiten en forma nominativa; suelen mantenerse anotadas en cuenta.)

**Títulos respaldados por activos**

Títulos garantizados por préstamos, contratos de arrendamiento, cuentas no garantizadas por cobrar o contratos a plazos sobre la propiedad personal, automóviles o tarjetas de crédito. Los fondos generados por las obligaciones subyacentes se utilizan para pagar el principal y los intereses a los tenedores de los títulos garantizados por activos. (Se emiten en forma nominativa; suelen mantenerse anotados en cuenta.)

**Instrumentos definidos en función de la convertibilidad o la posibilidad de intercambio**

**Emisión convertible**

Bono o pagaré que puede convertirse en acciones o bonos de una nueva emisión a precios predeterminados durante períodos especificados.

**Emisión intercambiable**

Bono o pagaré que puede intercambiarse por acciones o bonos existentes de terceros a precios predeterminados durante períodos especificados.

**Bono ordinario**

Bono sin cláusulas que conceden privilegios de conversión o de otro tipo.

**Bono convertible inverso**

Bono convertible que el emisor puede rescatar si lo desea a cambio de las acciones existentes de una sociedad que no tiene relación económica con el emisor o el garante de los bonos.

**Instrumentos definidos en función de su subordinación**

La deuda subordinada (denominada a veces “financiamiento anterior a la primera colocación”) tiene muchas de las características de la deuda y de las

acciones. Un acreedor subordinado conviene en que no tiene prioridad frente a los acreedores principales, pero sí frente a los accionistas ordinarios en caso de liquidación. A efectos regulatorios, algunos tipos de deuda subordinada emitidos por las instituciones financieras pueden considerarse, como en el caso de las acciones, “capital primario”.

## Instrumentos del mercado monetario

### **Europagarés**

Pagarés negociables a corto plazo al portador emitidos normalmente con descuento con un vencimiento de menos de un año. (Emitidos al portador; pueden mantenerse como un certificado global.)

### **Certificados de depósito**

Instrumentos negociables emitidos por un banco, que certifican que existe un depósito a una tasa de interés determinada (fija o flotante). Debido a que la mayor parte de los certificados de depósito en los mercados internacionales de valores son emitidos por un banco en Londres o una filial de un banco extranjero en Londres, estas emisiones se denominan “certificados de depósito de Londres”. Sin embargo, estos certificados también son emitidos en los mercados internacionales de valores por los bancos a partir de su país de origen. (Emitidos al portador; pueden mantenerse como un certificado global.)

### **Servicios de suscripción renovables**

Instrumentos financieros a mediano y largo plazo que permiten al prestatario, al emitir efectos a corto plazo, beneficiarse de fondos a corto plazo más baratos. Un servicio de suscripción renovable consiste en:

- Europagarés.
- Las emisiones del prestatario de efectos a corto plazo por períodos de menos de un año a través de diferentes mecanismos (certificados de depósito, en el caso de los bancos).
- Pasivo contingente de los consorcios de suscripción (línea de crédito de reserva).
- Un consorcio de suscripción, cuya obligación consiste en comprar alguno de los pagarés a corto plazo por vender mencionados anteriormente a tasas convenidas por anticipado o que proporcionan fondos a través de acuerdos de préstamo separados que garantizan al emisor que el monto solicitado estará disponible. Los instrumentos a los

que más se parece el servicio de suscripción renovable son los pagarés de interés variable y los préstamos de un consorcio bancario. No obstante, el servicio de suscripción renovable tiene la característica especial de los vencimientos escalonados. (Estos títulos se emiten al portador.)

### **Servicios de suscripción renovables transferibles**

Son similares a los servicios de suscripción renovables, pero el pasivo contingente de los consorcios de suscripción (línea de crédito de reserva) para comprar pagarés en caso de que el prestatario no pueda efectuar la colocación es totalmente transferible.

### **Servicios de emisión de pagarés**

Otro término utilizado para referirse a los servicios de suscripción renovables.

### **Pagarés de suscripción por garantes**

Pagarés de interés variable parecidos a los servicios de suscripción renovables en el sentido de que un grupo de bancos (garantes) compran todos los pagarés ofrecidos nuevamente por los inversionistas en una fecha en que se fije el interés de los pagarés de interés variable. Posteriormente, los garantes subastan los pagarés con opción de venta en el mercado.

### **Aceptaciones bancarias**

Letras de cambio aceptadas por los grandes bancos estadounidenses que devengan intereses durante un período de tres a seis meses. Constituyen una obligación primaria irrevocable del librador y de los endosantes cuyos nombres figuran en las mismas. El monto mínimo aceptado es de US\$10.000. Las aceptaciones bancarias sirven principalmente para financiar importaciones y exportaciones. (Al portador o nominativas anotadas en cuenta.)

### **Aceptaciones bancarias en eurodólares de Londres**

Instrumentos del mercado monetario al portador, negociables, a corto plazo en forma de “letra de cambio” librada por una sociedad a favor de un banco de primera clase y aceptada por éste. Por lo general, estas aceptaciones se emiten con vencimientos de tres o seis meses, con interés o con descuento al vencimiento. La tasa de interés de estas aceptaciones suele establecerse en un margen inferior a la tasa LIBOR de tres a seis meses a fin de fijar una tasa cercana a la de

los certificados de depósito de tres a seis meses de los bancos de primera clase. Los intereses se calculan sobre la base de los días efectivos a lo largo de un año de 360 días. Una vez que el banco acepta la letra librada a su favor, ésta se convierte en una obligación primaria de dicho banco.

**Efectos comerciales en eurodivisas**

Un efecto comercial en eurodivisas es una obligación general no garantizada en forma de pagaré al portador, emitida con un descuento o con interés por una gran organización industrial o comercial. Los vencimientos de estos efectos abarcan de unos días a un año, emitiéndose la mayoría a 182 días. Por lo general, el monto mínimo es de US\$500.000. Estos efectos constituyen una alternativa flexible a las líneas de crédito financiero a corto plazo en un banco comercial, y la tasa de los emisores de primera clase suele fijarse en un pequeño margen por encima de la

ofrecida por los títulos de los bancos de primera clase en el mercado monetario de vencimientos comparables.

**Letras del Tesoro**

Obligaciones del Estado, emitidas por períodos de tres a 12 meses. Las letras del Tesoro se negocian con descuento. Son la forma de inversión a corto plazo más líquida. (Se mantienen anotadas en cuenta únicamente.)

**Pagarés municipales**

Los pagarés municipales son títulos con interés emitidos por los gobiernos estatales y locales como financiamiento provisional, por lo general, por un período inferior a un año. (Se emiten en forma nominativa; pueden mantenerse como instrumento global o anotados en cuenta.)

## Apéndice VII: Sistema Internacional de Numeración para la Identificación de Valores (ISIN)

La entidad numeradora nacional debe ser el punto de contacto inicial para los compiladores. Como se explica en la sección III del capítulo 4, estas entidades asignan un número único de identificación a cada uno de los valores. Las entidades están vinculadas a través de la red del Mecanismo Mundial de Acceso a los ISIN (GIAM, Global ISIN Access Mechanism) de la Asociación de Entidades Numeradoras Nacionales (ANNA).

En el recuadro A7.1 se presenta la lista de entidades numeradoras nacionales. En el sitio de ANNA en Internet (<http://www.anna-nna.com>) figura el directorio oficial de miembros y se indican enlaces a las páginas de las diferentes entidades numeradoras nacionales.

### Antecedentes

En 1989, el Grupo de los Treinta<sup>1</sup> recomendó la adopción de códigos ISIN como norma internacional de identificación de valores. Aunque existen ISIN desde 1981, hay pocos indicios de que se hayan usado antes de 1989. En 1990 se creó la Asociación de Entidades Numeradoras Nacionales (ANNA), cuyo objetivo principal es mantener y aplicar la norma internacional. La Organización Internacional de Normalización (ISO) designó a la ANNA como entidad encargada del registro a fin de que coordinara todos los aspectos de la aplicación del sistema de numeración ISIN.

En 1994, por iniciativa de la ANNA, se creó el Mecanismo Mundial de Acceso a los ISIN (GIAM), a fin de vincular electrónicamente y facilitar el intercambio de información entre las diferentes entidades numeradoras.

<sup>1</sup>El Grupo de los Treinta es una entidad del sector privado, con sede en la ciudad de Washington, que emite informes sobre temas referentes a los mercados de valores.

En 1995, la ISO encomendó a la ANNA las funciones de mantenimiento y registro de la norma ISO 10962 (Clasificación de Instrumentos Financieros [CFI]).

En los últimos años, la ANNA se encargó de preparar una nueva estrategia para garantizar la plena aplicación de los ISIN y de los códigos de la CFI, así como una inmediata y amplia disponibilidad de los códigos a los usuarios. La industria financiera mundial fue rápidamente avanzando hacia el proceso automatizado de las transacciones de valores, por lo que es esencial identificar exactamente cada uno de ellos. A esos efectos, la ANNA creó una nueva red para intercambiar información entre los miembros participantes —llamada GIAM-2— que utiliza tecnologías de CD-ROM e Internet.

### Códigos ISIN

La norma prescribe una estructura uniforme del ISIN, un número que identifica a cada valor. Se indican cuáles son las entidades numeradoras nacionales que se encargan de asignar los ISIN en cada país. En los países que no cuentan con una entidad numeradora nacional, tres de ellas aceptaron ocuparse de la tarea a nivel regional.

El ISIN está integrado por un total de 12 caracteres:

- Los dos primeros caracteres alfabéticos siguen la norma ISO 3166 e identifican al país en el que el emisor de los valores está legalmente registrado o en el que tiene su domicilio legal. Tratándose de títulos de deuda, los dos primeros dígitos representan el país del principal emisor de los instrumentos. En el caso de los certificados de depósito, como los ADR, el código es el de la entidad que emitió el certificado y no el de la que emitió los valores.
- Los siguientes nueve caracteres representan el número local del instrumento. Si el número nacional tuviera menos de nueve caracteres, se insertan ceros a la izquierda para ocupar los nueve espacios.

Recuadro A7.1: Entidades numeradoras nacionales

<i>País</i>	<i>Entidad numeradora</i>	<i>País</i>	<i>Entidad numeradora</i>
Alemania	Wertpapier-Mitteilungen	Italia	Ufficio Italiano dei Cambi
Argentina	Caja de Valores S.A.	Japón	Tokyo Stock Exchange
Australia	Australian Stock Exchange	Letonia	Latvian Central Depository
Austria	Oesterreichische Kontrollbank AG	Luxemburgo	Cedel Bank
Bélgica	C.I.K.—Secretariat des Valeurs Mobilières	Malasia	Kuala Lumpur Stock Exchange
Brasil	Bolsa de Valores de Sao Paulo	México	S.D. Indeval, S.A. de C.V.
Bulgaria	Bulgarian National Bank	Noruega	Verdipapirsentralen
Canadá	Canadian Depository for Securities Ltd.	Países Bajos	Aex—Clearing and Depository N.V.
Chipre	Cyprus Stock Exchange	Pakistán	Central Depository Co. of Pakistan Ltd.
Corea, República de	Korea Stock Exchange	Panamá, República de	Bolsa de Valores de Panamá
Costa Rica	Central de Valores—Ceval	Perú	Bolsa de Valores de Lima
Croacia	Central Depository Agency, Inc.	Polonia	National Depository for Securities
Dinamarca	Vaerdipapircentralen	Portugal	Interbolsa
Egipto	Capital Market Authority	Reino Unido	London Stock Exchange
Eslovaquia	Stredisko Cennyh Papierov, A.S.	República Checa	Securities Commission
Eslovenia	Central Securities Clearing Corporation	Rumanía	National Securities Clearing Settlement Depository Corporation
España	Comisión Nacional del Mercado de Valores	Rusia	National Depository Center
Estados Unidos	Cusip Service Bureau	Singapur	Stock Exchange of Singapore Ltd.
Estonia	Estonian Central Depository For Securities	Sri Lanka	Colombo Stock Exchange
Filipinas	Philippine Stock Exchange, Inc.	Sudáfrica	Johannesburg Stock Exchange
Finlandia	Finnish Central Securities Depository Ltd.	Suecia	Vardepapperscentralen—VPC
Francia	Sicovam S.A.	Suiza	Telekurs Financial Information Ltd.
Grecia	Central Securities Depository S.A.	Tailandia	Thailand Securities Depository Co., Ltd.
Hong Kong, RAE de	The Stock Exchange of Hong Kong Ltd.	Taiwan, provincia china de	Taiwan Stock Exchange Corporation
Hungría	Central Clearing House and Depository (Budapest) Ltd.	Túnez	Sticodevam
India	Securities and Exchange Board of India	Turquía	Takasbank
Indonesia	Indonesian Central Securities Depository	Ucrania	National Depository of Ukraine
International	Euroclear Operations Centre	Venezuela, Rep. Bol. de	Bolsa de Valores de Caracas, C.A
Irán, Rep. Islámica del	Tehran Stock Exchange Services Company	Yugoslavia, Rep. Fed. de	The Federal Commission for Securities and Financial Market
Irlanda	Irish Stock Exchange		
Israel	Tel Aviv Stock Exchange		

- El último carácter es un dígito de verificación computado según la fórmula “doble-suma-doble” del módulo 10.

Cuando no se trate de títulos de deuda en países en los que existe una entidad numeradora nacional reconocida por la ANNA, la organización regional asigna los ISIN a los valores cuyo emisor está registrado o domiciliado en el país donde opera la entidad numeradora nacional. En el caso de los títulos de deuda, la entidad que asigna el ISIN es una de las organizaciones internacionales de liquidación de valores o la entidad numeradora nacional responsable de conformidad con la norma ISO 6166. En los países en los que no existe una entidad numeradora nacional, una entidad sustituta asigna el número

La norma ISO 6166 describe la estructura de los códigos ISIN, las organizaciones autorizadas para asignarlos y los valores a los que pueden asignarse.

El objetivo de las directrices es establecer un proceso uniforme de asignación de códigos en todas las entidades numeradoras nacionales.

### Código de la CFI

El código de la CFI tiene por objeto resolver varios problemas que han afectado a la comunidad financiera en los últimos años, a saber:

- falta de un enfoque congruente y uniforme para agrupar instrumentos financieros,
- empleo de terminología similar para instrumentos que tienen características claramente diferentes en los distintos países, e
- incapacidad para agrupar los valores de manera uniforme, por lo que las tenencias se clasifican en categorías diferentes.

Los beneficios del nuevo código son, entre otros, los siguientes:

- definición y descripción de un sistema internacionalmente válido para clasificar instrumentos financieros,
- conjunto de códigos que usan todos los participantes del mercado en medios informáticos y facilidad de comunicaciones electrónicas entre los participantes, y
- comprensión más clara de las características de los instrumentos financieros, lo que se traduce en mejor información para los inversionistas.

El código de la CFI refleja características que se definen cuando se emite un instrumento financiero y que no cambian durante su vigencia. El código está integrado por seis caracteres alfabéticos.

El **primer** carácter indica el nivel más alto de clasificación (categoría).

*Categorías:*

Participaciones de capital (E, por “Equities”)  
Instrumentos de deuda (D, por “Debt instruments”)  
Derechos (R, por “Rights”)  
Opciones (O, por “Options”)  
Futuros (F, por “Futures”)  
Otros/varios (M, por “Miscellaneous”)

El **segundo** carácter indica grupos específicos dentro de cada categoría.

*Grupos* (por ejemplo, de participaciones en el capital):

Acciones  
Acciones preferentes  
Acciones preferentes convertibles  
Unidades, por ejemplo, fondos comunes de inversión/fondos de inversión colectiva  
Otros

Los caracteres **tercero** a **sexto** indican los atributos más importantes de cada grupo.

*Atributos* (por ejemplo, de participaciones en el capital):

Derechos de voto  
Restricciones a la propiedad o a las transferencias  
Situación de pago  
Forma

### **Red del Mecanismo Mundial de Acceso a los ISIN (GIAM)**

Las entidades numeradoras nacionales asignan códigos ISIN de conformidad con la norma ISO 6166 y en nombre de sus clientes a los valores que éstos emitan. Además de ocuparse del proceso fundamental de asignar códigos, también ven que se publiquen, divulguen y empleen esos códigos en todo el mundo en la mayor medida posible.

Las entidades numeradoras nacionales también prestan servicios de información a sus propias organizaciones y a sus clientes en relación con los ISIN emitidos por entidades de otros países. Por lo tanto, existe una necesidad básica de contar con normas acordadas para definir e intercambiar información sobre los ISIN entre las entidades a través de una red. Para ello, los miembros de la ANNA establecieron el GIAM a principios de los años noventa.

El objetivo principal del proyecto del GIAM es prestar apoyo a las entidades numeradoras nacionales facilitando la comunicación entre las que están afiliadas a la ANNA y otras organizaciones autorizadas en el campo de los valores. Los objetivos son lograr una rápida divulgación de la información sobre los ISIN y establecer métodos normalizados para ingresar, intercambiar y consultar los datos.

#### **GIAM-1**

GIAM-1 funcionó desde 1994 hasta julio de 1999, cuando fue reemplazado por el GIAM-2. La configuración original de registros de ISIN y procedimientos establecidos para el GIAM-1 continuaron en el GIAM-2.

#### **GIAM-2**

GIAM-2 tiene su propio mecanismo de búsqueda para facilitar la consulta de los registros de los ISIN en su propio “diccionario de términos clave”. Utiliza Internet como vehículo básico de comunicaciones para distribuir los registros de los ISIN entre los participantes, pero también se puede utilizar la versión en CD-ROM. En el mecanismo de búsqueda se incluyen datos relacionados con más de 500.000 registros de ISIN de 48 entidades numeradoras nacionales.