

VALORACION DE INVERSIONES A PRECIOS DE MERCADO

RESOLUCIONES 200 Y 500 DE 1995

Por: Guillermo Topa
Asesor Oficina de Estudios Económicos

ANTECEDENTES

La anterior metodología para la valoración de inversiones del sector financiero estaba orientada a registrar los valores contables o históricos de las inversiones financieras, sin considerar su verdadero valor económico de mercado. En ese sentido, la información que se registraba en los estados financieros era deficiente, con todas las limitaciones que ello implicaba para evaluación y vigilancia de las entidades financieras. Esta situación era igualmente preocupante en el caso de las entidades financieras que administran recursos de terceros en fondos de inversión o de pensiones y cesantía. Los inversionistas más sofisticados, con claro conocimiento del valor económico de las inversiones, podían explotar las imperfecciones contables en detrimento de otros inversionistas menos calificados, entrando y saliendo de los fondos en los momentos oportunos. Estas maniobras generaban gran inestabilidad en las captaciones de los fondos. Se consideró que podría generarse una crisis de confianza en estos fondos, crisis que era fundamental prevenir, puesto que éstos constituyen una de las mejores alternativas para estimular el ahorro del público.

OBJETIVOS

Con la expedición de las resoluciones 200 y 500 de 1995 se fija un marco moderno de valoración que refleja el verdadero valor de mercado de las inversiones de las entidades vigiladas. Las resoluciones establecen mecanismos para evaluar los riesgos de mercado, solvencia y jurídicos de las inversiones financieras.

El marco general de los principios esenciales de la valoración a precios de mercado se resume en cuatro aspectos:

Primero, la filosofía de la valoración a precios de mercado se orienta en el sentido de asignar la responsabilidad de la valoración y prevención de riesgos a la entidad vigilada, ya que le permite escoger parámetros razonables de valoración y evaluación de riesgos dentro de los propuestos en la resolución 200 de 1995. Aún mas en ciertos casos se invita a las entidades vigiladas a proponer parámetros y métodos alternativos de valoración y evaluación de riesgos, siempre y cuando éstos se enmarquen dentro de métodos de reconocida aceptación internacional.

Segundo, el nuevo esquema de valoración busca motivar una adecuada cultura de manejo del riesgo en la administración de portafolios, que mejore las prácticas financieras y contables existentes y permita a los administradores un control adecuado de los riesgos del negocio. En el país se está desarrollando una cultura de riesgo en el manejo de inversiones que además de las ventajas anotadas anteriormente, coloca a las entidades financieras del país en “ventaja comparativa” con respecto a los demás países de la región, en donde el tema tiene desarrollos incipientes.

Tercero, con la valoración de inversiones a precios de mercado se pretende elevar los estándares de revelación y transparencia de la información, lo cual redundará en un mejor control de la gestión de las entidades financieras por parte de sus administradores y propietarios, de las entidades de supervisión, de los ahorradores y del público en general.

Por último, las reformas introducidas por la Superintendencia Bancaria en materia de valoración de inversiones contribuirán a mejorar la eficiencia del mercado de capitales en cuanto a la intermediación del ahorro, estimulando su crecimiento.

CONTENIDO DE LA RESOLUCIÓN

A. Alcance y frecuencia

A partir del 28 de abril de 1995 las entidades vigiladas deben valorar las inversiones financieras realizadas para sí y para terceros a través de fondos de inversión, fideicomisos de garantía, fondos de pensiones y cesantía, fondos de pensiones y de jubilación e invalidez administrados por sociedades fiduciarias y compañías de seguros, y fondos mutuos de inversión administrados por sociedades fiduciarias.

Las entidades vigiladas deben registrar el resultado de la valoración de sus inversiones a precios de mercado en forma mensual. Los fondos del público administrados por las sociedades fiduciarias, las sociedades administradoras de pensiones y cesantía y las compañías de seguros en forma diaria.

B. Clasificación de las inversiones

Las inversiones en títulos de renta fija y de renta variable se clasifican en negociables o no negociables. A la mayor parte de las inversiones se las clasifica como negociables de acuerdo con las características del título y en forma independiente de la intención de tenencia del inversionista. Se consideran como no negociables algunas inversiones, bien sea porque son de difícil valoración (las realizadas en títulos de renta variable de mínima, baja o ninguna negociación en bolsa de valores y las efectuadas para adquirir el control de una empresa) o bien porque han sido impuestas por el Gobierno.

La valoración a precios de mercado afecta en forma diferente los estados financieros según se trate de inversiones negociables o no negociables. Los cambios en el valor de mercado de las primeras afectan directamente el estado de pérdidas y ganancias, mientras que las variaciones en el valor de las inversiones no negociables afectan el patrimonio, a través de la cuenta de superávit.

C. Metodología para valorar las inversiones

Mediante las Resoluciones 200 y 500 de 1995 se establecieron procedimientos para evaluar los riesgos de mercado, de solvencia y jurídicos. En sus aspectos operativos, la metodología de valoración difiere para los títulos de renta variable y para los títulos de renta fija.

1. Valoración de títulos de renta variable.

Las inversiones en títulos de renta variable se valoran de acuerdo con su grado de bursatilidad. Los de alta y media bursatilidad se valoran por la cotización promedio observada en las bolsas de valores. Para los de baja, mínima o ninguna bursatilidad se utiliza su valor intrínseco o se permite optar por mecanismos de reconocida utilización aprobados previamente y por vía general por parte de la Superintendencia Bancaria.

2. Valoración de títulos de renta fija.

Para la valoración de las inversiones de renta fija, se estipula el proceso estándar de valoración por descuento a valor presente, cuyos resultados dependen de los flujos de fondos a recibir y de la tasa de descuento utilizada. El flujo de fondos corresponde a la proyección en el tiempo de los pagos de rendimientos y principal de acuerdo con las condiciones pactadas en el título. Las tasas de descuento miden la exposición del título a riesgos de mercado, solvencia, liquidez y otros.

3. Riesgos de Solvencia y Jurídicos

Los títulos emitidos o garantizados por la Nación y el Banco de la República, así como las inversiones del encaje y las inversiones forzosas no se evalúan por riesgo de solvencia. Para los demás títulos de renta fija cuando el riesgo es alto y el valor de mercado no ha reconocido este riesgo, se debe aumentar la tasa de descuento.

Se considera de otra parte, que el valor de mercado de las inversiones en títulos de renta variable de alta y media bursatilidad reconoce cambios en la solvencia del emisor. En el caso de los títulos de renta variable que son baja o ninguna bursatilidad su valor intrínseco no necesariamente reconoce los cambios en la solvencia

de los emisores, y por lo tanto cuando el riesgo es alto se debe efectuar una provisión de acuerdo con la categoría de riesgo correspondiente.

El riesgo jurídico se debe evaluar en la misma forma, si bien por su naturaleza la Superintendencia no estableció criterios precisos de clasificación.

RESULTADOS

Como era de esperarse, la valoración del portafolio de inversiones a precios de mercado significó esfuerzos técnicos y operativos considerables para las entidades. Sin embargo, los resultados han sido favorables. A 30 de junio de 1995, prácticamente la totalidad de las entidades vigiladas han valorado sus portafolios de inversión.

Las entidades financieras, los gremios y los inversionistas en general han entendido el propósito de la normatividad y han tomado conciencia sobre la conveniencia e importancia de realizar una adecuada valoración de las inversiones a precios de mercado, de tal forma que los efectos financieros reflejen el verdadero valor económico de sus inversiones.

La nueva reglamentación introducida por la resolución 200 de 1995 ha generado un viraje respecto de la valoración de inversiones hacia una cultura del riesgo que no existía en el mercado colombiano.

T&A