

Valuación de Activos Financieros

Sr. Alfonso Covarrubias Martínez

I. Preámbulo:

Uno de los puntos de referencia más populares para la valuación de las inversiones en activos financieros (inversiones de tesorería), es el precio corriente en el mercado.

En nuestro país, este proceso ha venido evolucionando, como consecuencia del desarrollo y profundización de los mercados de dinero y de derivados y de la internacionalización del mercado de capi-

tales (acciones). Baste recordar que existe una gran cantidad de emisiones de deuda gubernamental o privada, a muy distintos plazos (desde un día hasta 20 años), instrumentos de cobertura sobre tasas de interés, tipos de cambio o precios que se pueden adquirir en México o en el extranjero, así como que han comenzado a cotizar acciones de empresas extranjeras e índices de canastas de valores extranjeros en nuestro país.

Desgraciadamente, no todos los instrumentos de inversión tienen un mercado profundo, por lo que no tienen operaciones cotidianamente, ni el volumen de sus operaciones garantiza que el precio que se presenta en el mercado, en un momento determinado, es el resultado de una operación entre dos partes suficientemente informadas de los pormenores de un valor o contrato en lo individual.

CONSEJO DIRECTIVO NACIONAL 2004

C.P. Ignacio Treviño Camelo

Presidente

Ing. Emilio Illanes Díaz Rivera

Presidente Coordinador Area Técnica

Lic. Agustín Humann Adame

Secretario CDN y

Director General IMEF

COMITÉ TÉCNICO NACIONAL DE
INTERMEDIACIÓN FINANCIERA
Y BURSÁTIL

PRESIDENTE

C.P. Carlos Villagómez Castro

MIEMBROS

Lic. Ernesto O'Farrill Santoscoy

C.P. Luis Contreras Aguirre

Lic. Fernando Obregón González

C.P. Fernando Ordoñez Sánchez

Sr. John B. Rhoads

C.P. Carlos Villagómez Castro

Lic. José Saenz Viesca

Lic. Pedro Zorrilla Velazco

C.P. Jaime Reza Hernández

Dr. Alejandro Violante Morlock

C.P. Alberto Figueroa Lorrabaquío

Sr. Alfonso Covarrubias Martínez

C.P. Adam Wiaktor Rynkiewicz

Lic. Manuel Devesa y Álvarez

C.P. Esteban Rojas

Lic. Rodolfo Velázquez

Coordinador del Comité

Técnico Nacional

de Intermediación Financiera

y Bursatil

Ante este panorama, el proceso de valuación de activos financieros ha evolucionado en nuestro país, hasta llegar a institucionalizarse las figuras de los valuadores de activos financieros y los proveedores de precios.

II. Antecedentes:

En el mercado de valores, cuando tan sólo existía el mercado nacional de capitales y de deuda a mediano y largo plazo, era aceptable valuar las inversiones sólo con el precio de cierre del día como referencia.

Como consecuencia de la inestabilidad financiera provocada por la inflación, de la profundización del mercado secundario de títulos de deuda, sobre todo los de corto plazo (mercado de dinero), así como de la internacionalización de los mercados de capitales, los participantes y las autoridades financieras se vieron en la necesidad de ir desarrollando mecanismos que fueran perfeccionando la determinación de los precios de referencia.

Así, en 1994, la entonces Comisión Nacional de Valores emitió la Circular 10-175, que tomaba como referencia, para la valuación de las acciones, el último hecho en bolsa o, en su defecto, el valor contable de las acciones, el que fuere menor; para los valores de deuda a largo plazo, el último precio realizado en bolsa y, para los títulos del mercado de

dinero, se encomendó a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), concentrar la información diaria de las operaciones y determinar los precios de referencia en base a promedios ponderados.

En 1997, mediante la Circular 10-215 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), se estableció un comité de valuación, formado por representantes de la propia CNBV, el Banco de México, la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF), la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), la BMV, la entonces Asociación de Banqueros de México, la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros y por otros dos especialistas independientes, para supervisar el funcionamiento de los algoritmos que se habían venido desarrollando con objeto de determinar el precio actualizado de los instrumentos de inversión, así como la profundidad, liquidez y continuidad del mercado de los diferentes valores, dejando en la BMV la responsabilidad de difundir los precios actualizados de valuación.

En 1999, la CNBV reconoció la existencia y emitió las disposiciones para la aparición de los "proveedores de precios", definiendo a estas entidades como las personas morales cuyo objeto social fuera exclusivamente la prestación habitual y

profesional del servicio de cálculo, determinación y proveeduría o suministro de precios actualizados para la valuación de valores, documentos e instrumentos financieros.

En esa misma ocasión, se definió al "precio actualizado para valuación" como aquél precio de mercado o teórico, obtenido en base a los algoritmos, criterios técnicos y estadísticos y en modelos de valuación, para cada uno de los valores, documentos e instrumentos financieros, contenidos en una metodología desarrollada por un proveedor de precios.

La CNBV precisó que la metodología y modelos de valuación que utilizaran los proveedores de precios deberían ajustarse a sus lineamientos y, en su caso, a los que también establecieran otras instancias reguladoras, de conformidad con las leyes que rigen a las diferentes entidades financieras.

En el mes de julio del año 2000, la CNBV emitió diversas circulares en las que indicó que las sociedades controladoras de grupos financieros sujetas a su supervisión, las instituciones de crédito, las sociedades financieras de objeto limitado, las organizaciones auxiliares del crédito, las casas de cambio, las

casas de bolsa y las sociedades de inversión, deberían valorar diariamente los valores, documentos e instrumentos financieros que formen parte de su cartera y portafolios de inversión, utilizando precios actualizados para valuación proporcionados por proveedores de precios reconocidos. En octubre de ese mismo año, la CNSF emitió disposiciones similares para las compañías de seguros y de fianzas y la CONSAR, a pesar de que en ese mismo mes y año emitió unas primeras disposiciones que reconocían a los proveedores de precios e indicaban que con su información deberían valuarse las posiciones de las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro, actualizó su normatividad, mediante la Circular 21-4, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 19 de octubre de 2004.

Por su parte, las empresas valuadoras han sido reconocidas, desde 1992, en la Ley de Sociedades de Inversión y también, desde su inicio, por las disposiciones de carácter general emitidas por la CONSAR.

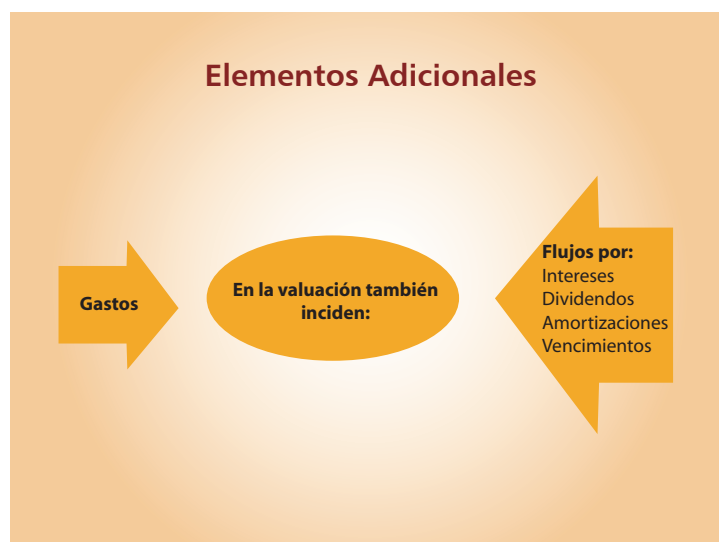
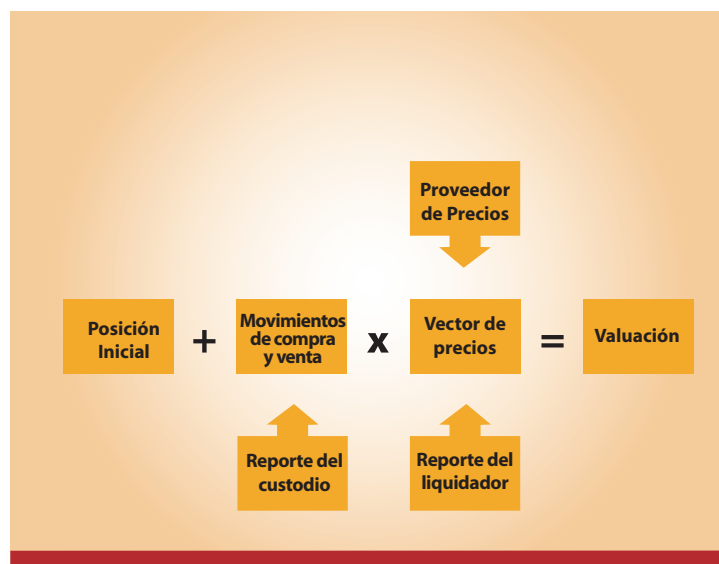
III. Aplicaciones adicionales:

Es oportuno indicar que el concepto de valuación de carteras

de inversión no se aplica únicamente a los inversionistas institucionales antes mencionados, sino que también se puede utilizar, en tesorerías de empresas y otras figuras jurídicas con inversiones en activos financieros como asociaciones civiles (fundaciones, cajas solidarias) y fideicomisos para fondos de pensiones, cajas de ahorro, etc.

IV. Proceso de valuación y medición de riesgos:

La valuación de carteras de inversión es, en términos generales, la resultante de multiplicar el precio proporcionado por el proveedor especializado para cada valor o contrato por el número de títulos o contratos que se mantienen en la cartera de inversión, actividad que se ve enriquecida por la aplicación de otros insumos como son: a) la conciliación periódica de valores con el custodio de los mismos, b) la conciliación diaria de efectivo con el agente liquidador, c) el control de flujos por concepto de intereses, dividendos, amortizaciones y vencimientos y d) la aplicación de los gastos inherentes a la administración y custodia de la cartera de inversión.



Ahora bien, del análisis histórico del comportamiento de los precios de los instrumentos financieros que integran la cartera de inversión y de la participación relativa de cada uno de ellos en el total de la cartera de inversión, se pueden obtener medidas de riesgo por la volatilidad del precio de esa cartera de inversión, en el concepto que se conoce como "Valor en Riesgo", "Value at Risk", o simplemente "VaR".

Adicionalmente, si se definen unidades estandarizadas de

operación para las carteras de inversión y se han fijado políticas para la selección de valores y proporción en que deben participar en dicha cartera de inversión, se puede dar seguimiento a la rentabilidad de ese portafolio de inversión a lo largo del tiempo. Es más, se puede llegar a tener una idea clara de la eficiencia con la que se ha manejado una cartera de inversión en lo particular, si se le compara con una cartera de referencia que haya seguido criterios de integración similar (benchmark).

Estos conceptos de valores en riesgo y comparaciones contra una cartera de referencia "benchmark", son de gran utilidad para medir el desempeño de los administradores de activos financieros (tesoreros de empresas, de fundaciones o asociaciones civiles), banqueros de inversión, administradores de sociedades de inversión, administradores de fideicomisos o asesores de inversión.

ESTIMADO SOCIO

Cualquier comentario, observación o sugerencia a este Boletín, favor de hacerlo llegar directamente al autor.

Alfonso Covarrubias Martínez
alfonso.covarrubias@ppross.com.mx