



Principios de IOSCO para la valoración de Instituciones de Inversión Colectiva (IICs). Julio 2013.

El Consejo de IOSCO publicó, el pasado 3 de mayo, el informe final sobre los Principios para la valoración de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, IICs). Este informe, elaborado por el Comité de Gestión de Inversiones (C 5), contiene una lista de principios cuya finalidad es facilitar a la industria y los reguladores una base sólida y común para valorar y contrastar la calidad de la regulación y las prácticas del sector en la valoración de las IIC.

Los principios para la valoración de IIC descritos en el informe han tenido en cuenta las respuestas a una consulta previa (febrero 2012) y actualizan los publicados por IOSCO en 1999 para adaptarlos a los cambios regulatorios y las nuevas tendencias de los mercados. El informe también tiene en cuenta los principios de IOSCO sobre la valoración de las carteras de *hedge funds* emitidos en 2007, el informe sobre el gobierno de las IIC del 2005 y otros informes relevantes más recientes.

En la actualidad las carteras de IIC están formadas por gran variedad de activos complejos y difíciles de evaluar, incluyendo algunos productos que no existían hace una década. La valoración de esta clase de activos no puede ser fijada utilizando referencias a precios de mercado (*mark-to-market*) sino que deben ser valorados por los gestores utilizando técnicas internas (*mark-to-model*). La dificultad y subjetividad de esta clase de valoración incrementa los riesgos regulatorios y explica la necesidad de un conjunto de principios que sirvan de guía para la identificación de políticas y procedimientos diseñados para obtener una correcta valoración de los activos de la IIC.

La implementación de estas políticas y procedimientos globales para la correcta valoración de activos en las IIC es la base fundamental de la gestión de inversiones. La adecuada valoración de todos los activos de la cartera (incluidos aquellos para los que no hay precios de mercado) evitaría tratos discriminatorios entre inversores de forma que, por un lado, los inversores no paguen injustamente un sobreprecio al adquirir acciones/participaciones o reciban injustamente menos de lo que les corresponde en el reembolso y, por otro, los inversores que se queden en la IIC no se vean afectados.

Los principios no constituyen estándares directamente aplicables y obligatorios para las Sociedades Gestoras si no que deben ser implementados en cada uno de los marcos regulatorios locales pero sí pretenden ser una guía práctica que refleje un nivel de común aproximación a la valoración de las IIC.

Los principios se dirigen a la entidad responsable entendiendo por tal la encargada de la operativa total de la IIC y del cumplimiento del marco jurídico. La entidad responsable, en algunas jurisdicciones, es la Sociedad Gestora (o la Sociedad Gestora supervisada por el Consejo de Administración de la IIC) y, en otras, la propia IIC.

Principio 1: La entidad responsable deberá establecer por escrito las políticas y procedimientos globales para la valoración de los activos que posea o haya utilizado la IIC. El gestor de la cartera participará intensamente en la redacción del documento con las políticas y procedimientos y la entidad responsable velará por la integridad del proceso de valoración.

Principio 2: Las políticas y procedimientos deberán identificar las metodologías que serán utilizadas para valorar cada tipo de activo que posea o haya utilizado la IIC. Los activos deben ser valorados a precios de mercado siempre que sea posible pero, si el valor no ha sido negociado frecuentemente, es complejo o ilíquido (activos difíciles de valorar), son necesarios métodos internos específicos de valoración así como y personal con apropiado nivel de conocimientos y experiencia para la correcta aplicación de esos métodos. El gestor deberá vigilar la liquidez de los mercados donde invierte la IIC como parte de la gestión de liquidez; cuanto más ilíquido sea un mercado, más sólido deberá ser el proceso de valoración. Las políticas y procedimientos considerarán las condiciones normales de mercado así como posibles escenarios de estrés. La valoración que pueda realizar un tercero será analizada por la entidad responsable para considerar la idoneidad de la opinión del tercero.

Principio 3: Las políticas y procedimientos de valoración deberán tener en cuenta los potenciales conflictos de interés. El conflicto de interés típico se plantea cuando el mismo gestor que valora un instrumento es la única o la más fiable fuente de información de su precio ya que, al calcularse sus comisiones sobre los activos de la IIC bajo gestión, puede tener un incentivo para sobrevalorar los mismos. Para gestionar los conflictos de interés se describen varias alternativas con el fin de obtener valoraciones independientes realizadas ya por la misma Sociedad Gestora (mediante la revisión por un auditor o comité internos) ya por el Depositario u otro tercero.

Principio 4: Los activos deben ser valorados de forma consistente y de conformidad con el documento de políticas y procedimientos de la IIC. La consistencia en la valoración se refiere a clases de activos similares o a los de IIC que compartan una misma sociedad gestora. Si, en alguna circunstancia excepcional, la valoración obtenida con la metodología original descrita no resulte apropiada (por ejemplo, por ser contraria al tratamiento igualitario de los inversores), las política y procedimientos describirán una metodología distinta en la que la desviación de precio respecto del obtenido con la metodología original esté razonada y sea revisada por un tercero.

Principio 5: La entidad responsable deberá tener políticas y procedimientos para detectar, prevenir y corregir errores en la valoración. Los errores que produzcan un daño material a los inversores deberán ser solucionados con celeridad y los inversores totalmente indemnizados.

Principio 6: La entidad responsable deberá posibilitar la revisión periódica de las políticas y procedimientos de valoración con el fin de asegurar su constante idoneidad y su implementación efectiva. Un tercero deberá revisar el proceso de valoración de la IIC al menos anualmente.

Principio 7: La entidad responsable deberá, al inicio y periódicamente, realizar *due diligences* sobre una tercera parte designada para prestar servicios de valoración. Las terceras partes, por ejemplo agentes de valoración, deberán contar con sistemas apropiados, controles y políticas y procedimientos así como personal con conocimientos, experiencia y formación. La entidad responsable conservará la responsabilidad por la valoración de los activos.

Principio 8: La entidad responsable deberá asegurarse de que los procedimientos y políticas para la valoración de activos de la cartera sean difundidos de forma adecuada a los inversores en los documentos de oferta de la IIC o comunicados al público en otra forma adecuada. La información abarcará métodos y frecuencia de valoración y será actualizada cuando se produzcan cambios.

Principio 9: La adquisición y reembolso de acciones o participaciones no deberá ser efectuado al valor liquidativo histórico. La práctica adecuada es tomar el primer valor liquidativo después de la recepción de la orden, de forma que los inversores no conozcan dicho valor en el momento de formular su orden y todas las órdenes sean tratadas de forma igualitaria.

Principio 10: La cartera de una IIC deberá ser valorada cualquier día en que las acciones/participaciones puedan ser adquiridas o reembolsadas.

Principio 11: El valor liquidativo deberá facilitarse a los inversores sin coste diariamente en publicaciones financieras y páginas web de mercados o intermediarios, también puede estar a disposición del público en la página web de la IIC o del operador de la IIC.

Si usted quiere tener acceso al documento completo, por favor, haga click en: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD413.pdf>