

January 1998

## Los fondos de valores

Orlando Martínez Aldana

*Universidad de La Salle, Bogotá, revista\_uls@lasalle.edu.co*

Follow this and additional works at: <https://ciencia.lasalle.edu.co/ruls>

---

### Citación recomendada

Martínez Aldana, O. (1998). Los fondos de valores. *Revista de la Universidad de La Salle*, (27), 25-30.

This Artículo de Revista is brought to you for free and open access by the Revistas de divulgación at Ciencia Unisalle. It has been accepted for inclusion in *Revista de la Universidad de La Salle* by an authorized editor of Ciencia Unisalle. For more information, please contact [ciencia@lasalle.edu.co](mailto:ciencia@lasalle.edu.co).

# Los fondos de valores

*Orlando Martínez Aldana*  
*Economista*  
*Especializado en Finanzas*  
*Catedrático de la Especialización en Finanzas*  
*Universidad De La Salle*

## Introducción

**L**a presente investigación trata sobre la estructuración de los fondos de valores como un mecanismo de canalización del ahorro hacia la inversión en el mercado de valores. Por disposición legal están organizados como un patrimonio autónomo, conformado por un portafolio de activos o inversiones, el cual es administrado por una sociedad comisionista de bolsa.

Los inversionistas que depositan sumas de dinero en el fondo participan de los rendimientos del universo de los activos que lo integran en forma proporcional a su aporte, o a través de la promesa de pago de un rendimiento específico sobre el aporte, o en forma múltiple, dependiendo de la clase de fondo y de la estructura bajo la cual se

concibió su constitución. Dichos aportes, denominados derechos, están representados en documentos negociables.

Los fondos se clasifican en abiertos o cerrados. Son abiertos aquellos en los que su respectivo reglamento permiten a los suscriptores redimir su parti-

cipación a la vista o con intervalos menores a un año. Los fondos cerrados son aquellos que no permiten redimir los aportes que el suscriptor tenga en el fondo sino hasta la finalización de la vigencia o duración del fondo.

Para desarrollar el tema se mostrará la normatividad de los fondos de valores, posteriormente se presentará un modelo de reglamento de funcionamiento y su aplicación administrativa y contable para finalmente tocar el tema de rentabilidades.

De esta manera se dispondrá de una guía prototipo para la implementación de los fondos de valores administrados por las sociedades comisionistas de bolsa.

## 1. Normatividad de los Fondos de Valores

### 1.1. Generalidades

La reglamentación de los fondos de valores básicamente contiene los siguientes aspectos :

### 1.2. Valoración a Precios de Mercado

Las entidades sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia de Valores deberán valorar a precios de mercado todas sus inversiones en títu-

los valores, de acuerdo con los lineamientos que se establecen en la resolución 96 de 1995. Dicha valoración debe comprender también las inversiones de los Fondos de Inversión, Fondos de Valores y Fondos de Garantías.

Las operaciones repo, como tales sin perjuicio de la valoración que debe hacerse sobre los títulos objeto de las mismas, no serán valoradas a precios de mercado.

### 1.3. Clasificación de las Inversiones

Para efectos de la valoración, las inversiones deberán clasificarse en inversiones permanentes negociables. Se clasificarán como inversiones permanentes las efectuadas en títulos de renta variable que concedan el control directo o indirecto de cualquier sociedad, las inversiones de carácter obligatorio y las clasificadas como de baja o mínima bursatilidad o sin ninguna cotización.

Se clasificarán como inversiones negociables todas aquellas efectuadas en títulos de renta fija y las demás que no se consideren inversiones permanentes. Todas las inversiones efectuadas por los fondos de valores, fondos de inversión administrados por sociedades administradoras de inversión, fondos de garantías, al igual que las inversiones realizadas en desarrollo de operaciones por cuenta propia, deberán ser consideradas como inversiones negociables.

## 1.4. Valor de Mercado

Se entenderá por valor de mercado el importe en efectivo que se puede obtener y al cual se transa cada especie en particular en una fecha determinada.

## 1.5. Definición de la Tasa de Mercado

Las inversiones de renta fija se valorarán calculando, de manera exponencial, el valor presente de los flujos futuros del título a la tasa de mercado. Para estos efectos, se considera que la tasa de mercado será la sumatoria de la tasa básica y del margen por emisor.

Se entenderá como tasa básica aquella que mide la exposición de la inversión al riesgo de mercado.

El margen por emisor lo constituye la prima o castigo que se determina en exceso o defecto de la tasa básica, la cual recoge la exposición al riesgo de solvencia.

En caso de los títulos cuyos rendimientos se calculan con base en una tasa de referencia, los flujos de fondos futuros del mismo se podrán estimar, bien sea utilizando el valor actual de dicha tasa de referencia o, si existe, con base en la curva de rendimientos que corresponda a esa tasa.

## 1.6. Definición de Riesgos

Para efectos de la resolución 96 de 1995, se entiende por riesgo de mercado y de solvencia lo siguiente:

1.6.1. Riesgo de Mercado. Se entenderá como tal el riesgo a que están expuestas las inversiones por cambios en la liquidez del mercado.

1.6.2. Riesgo de Solvencia. Se entenderá como tal aquel que mide la variación en el precio de las inversiones, en función de las condiciones financieras del emisor o garante de un título o de la calidad de garantías que respaldan la emisión.

## 1.7. Determinación de la Tasa Básica

La tasa básica se establecerá según las características del título y los días que le quedan para el vencimiento, así:

1. Para los títulos de renta fija en moneda legal se tomará, de acuerdo con el criterio de la entidad vigilada, una de las siguientes tasas: D.T.F. (Tasa Promedio Ponderada de Captación de las entidades financieras), Indicadores de Rentabilidad del Mercado Bursátil, tasas de rentabilidad promedio de las operaciones del mercado bursátil secundario de Títulos de Participación y de Títulos de Tesorería.
2. Los títulos en moneda extranjera cuyos rendimientos se determinen en función de una tasa de referencia, vr.gr., Prime, Libor y rendimiento de tesorería de los gobiernos extranjeros, tendrán como tasa básica las mencionadas tasas correspondientes al día anterior al de la valoración.

Los títulos en moneda extranjera cuyos rendimientos se determinen en función de tasas fijas, tendrán como tasa básica la más representativa para títulos similares dentro del mercado donde se transe la mayor cantidad de títulos a valorar.

En todos los casos, las entidades deberán informar a la Superintendencia de Valores el indicador por especie que se utilizará para efecto de lo dispuesto en la presente resolución. Cualquier cambio del mismo deberá ser autorizado previamente por la Superintendencia de Valores.

### 1.8. Determinación del Margen por Emisor

El margen por emisor se determinará por la diferencia entre la tasa efectiva pro compra del título y la tasa básica, expresada en términos efectivos, vigente en la fecha de compra del mencionado título.

Los márgenes de aquellos títulos que correspondan a un mismo emisor y cuyo plazo al vencimiento sea similar no podrán tener entre sí una diferencia superior a dos puntos. Cuando se presenten diferencias superiores, el margen para dichos títulos deberá ajustarse tomando como base el margen más cercano a cero.

Los Títulos de Tesorería (T.E.S.), Títulos de Participación y demás títulos emitidos o garantizados por el Banco

de la República no podrán tener márgenes de crédito positivos cuando se empleen como tasa básica indicadores diferentes a las tasas de rentabilidad promedio de las operaciones de mercado bursátil secundario de Títulos de Participación y de Títulos de Tesorería (T.E.S.).

En los casos que se utilice como tasa básica de referencia la de rentabilidad promedio de los Títulos de Tesorería y los Títulos de Participación, el margen de crédito no podrá ser inferior o igual a cero.

### 1.9. Determinación del Precio de Mercado para las Inversiones de Renta Variable

Las inversiones de renta variable se valorarán así: si se cotiza en bolsa, se valorarán considerando el índice bursatilidad que informa la Superintendencia de Valores, atendiendo para el efecto las siguientes reglas:

1.9.1. Alta y Media Bursatilidad. Se valorarán a precio promedio registrado durante los últimos cinco (5) días, en las bolsas donde se encuentren inscritas, siempre y cuando se hayan efectuado operaciones sobre las mismas. En caso contrario estas inversiones se valorarán de acuerdo con las reglas establecidas para las acciones de baja bursatilidad.

1.9.2. Baja Bursatilidad. Se valorarán por el precio promedio registrado para el último mes, en las bolsas donde se encuentran inscritas, siempre y cuando se haya registrado negociación. En caso contrario, estas inversiones se valorarán de acuerdo con las reglas establecidas para las acciones de mínima bursatilidad o sin cotización en el mes.

1.9.3. Mínima Bursatilidad o sin Cotización en el Mes. Se valorarán de acuerdo con alguna de las siguientes reglas:

- Valor Intrínseco
- Un método general que refleje en forma adecuada el valor económico de la inversión, el cual deberá ser previamente autorizado mediante acto de carácter general por la Superintendencia de Valores, quien evaluará con un criterio de prudencia la totalidad del riesgo al cual se encuentra expuesta la inversión.

El método no podrá modificarse en el transcurso de un año fiscal.

El valor intrínseco no podrá ser anterior a tres (3) meses contados desde la fecha de la valoración. En todo caso cuando se conozca un valor intrínseco más reciente, deberá utilizarse este último para la correspondiente valoración.

Las inversiones que no se cotizan en bolsa se valorarán conforme a las reglas previstas para las inversiones de mínima bursatilidad.

## 1.10. Contabilización de las Inversiones Negociables

Para las inversiones clasificadas como negociables, de acuerdo con la resolución 96 de 1995, los resultados de las diferencias surgidas por la actualización periódica de los precios de mercado se tratarán contablemente atendiendo las siguientes reglas.

1.10.1. Títulos de Renta Variable. Las variaciones que se presenten entre el valor establecido según lo dispuesto en el artículo anterior y el último valor contabilizado se registrarán en las cuentas de resultado, afectando directamente el valor de las inversiones.

Las inversiones contabilizadas conforme a los parámetros antes señalados no serán objeto de ajustes por inflación, ni re-expresión por ajuste en cambio.

1.10.2. Título de Renta Fija. Las variaciones que se presenten entre valor de mercado y el último valor contabilizado, se registrarán en las cuentas de resultados, afectando directamente el valor de las inversiones.

Estas inversiones no serán objeto de causación de rendimiento por ningún concepto, incluso los derivados de la re-expresión de los títulos en moneda extranjera, siempre que el valor de mercado los reconozca, con el propósito de evitar el doble registro a resultados. En consecuencia, el resultado de

los intereses y demás rendimientos deberá registrarse como un menor valor de las inversiones.

### 1.11. Cotabilización de las Inversiones Permanentes

Para las inversiones permanentes, las diferencias surgidas por la actualización periódica de los precios de mercado de estas inversiones se tratarán contablemente atendiendo las siguientes reglas:

- 1) Cuando el valor de mercado sea superior al costo por el cual se encuentra registrada la inversión, la diferencia se registrará como un superávit por valorización.
- 2) Cuando el valor de mercado sea inferior al costo por el cual se encuentra registrada la inversión, la diferencia afectará en primera instancia, el superávit por valorización hasta agostarlo y a partir de ahí el estado de resultados a título de provisiones.

### 1.12. Frecuencia y Alcance de la Valoración a Precios de Mercado

Tanto la valoración como el registro contable de los resultados de la misma deberá adelantarse:

En forma diaria, para las inversiones de la Sociedades Comisionistas de

Bolsa, los fondos de valores y los fondos de inversión administrados por las sociedades administradoras de inversión.

- 2) En forma mensual, para los fondos de garantías y demás entidades vigiladas.

### 1.13. Control Interno

Los reglamentos internos de cada entidad determinará el área a la cual se asignará la responsabilidad de aplicar lo dispuesto en la resolución 96 de 1995. Las juntas y consejos directivos de las entidades vigiladas por la Superintendencia de Valores deberán adoptar las medidas requeridas para un adecuado cumplimiento de la resolución 96 de 1995, para lo cual diseñarán e implantarán los esquemas de control necesarios y determinarán las responsabilidades al interior de la entidad, sin perjuicio de la responsabilidad que corresponda a los demás administradores, así como a los funcionarios encargados del control y manejo de las inversiones.

### 1.14. Responsabilidad del Revisor Fiscal

En desarrollo de las funciones propias del Revisor Fiscal, corresponderá a éste verificar el estricto cumplimiento de lo dispuesto en la resolución mencionada e informar a la Superintendencia de Valores las irregularidades que en la aplicación de la misma advierta. ♦