

Asunto: Valoración y control de la liquidez de las posiciones mantenidas por las IIC en activos de renta fija

Ante la situación del mercado de determinadas categorías o tipos de activos de renta fija, la CNMV considera necesario recordar algunos aspectos de la normativa aplicable.

1. Sobre la valoración de los activos de renta fija

Recientemente ha sido modificada la normativa contable y de valoración de las IIC. No obstante, en el ámbito de la valoración de activos, la nueva normativa recoge los mismos principios ya contemplados en la legislación derogada y desarrolla los criterios de aplicación práctica a los que debían ajustarse las IIC con la anterior norma. Además, la nueva regulación adapta a la naturaleza y características de las IIC la normativa general establecida al respecto, en especial considerando su carácter abierto.

Así, la norma 11ª de la Circular 3/2008 de la CNMV sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva establece que el valor razonable de los valores representativos de deuda admitidos a negociación será el precio de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente.

En caso de que no exista mercado activo se aplicará alguna de las siguientes técnicas de valoración:

- Precios suministrados por intermediarios, emisores, difusores de información...
- Transacciones de mercado realizadas entre partes independientes
- Valor razonable de otros instrumentos comparables.
- Modelos de descuento de flujos y valoración de opciones en su caso.

El punto 7 de la norma 8ª de la Circular 3/2008 de la CNMV sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva define mercado activo como aquel en el que los precios de cotización en firme están fácil y regularmente disponibles a través de una bolsa, un número significativo de intermediarios financieros, servicios de fijación de precios o mecanismos similares y estos precios reflejan transacciones reales de mercado que se producen regularmente entre partes que actúan en condiciones de independencia mutua.

Para las inversiones para las que no exista un mercado activo, a la hora de aplicar las diferentes técnicas de valoración, las entidades se deberán asegurar de que incorporen en la mayor medida posible datos observables de mercado. Esto implicará por tanto:

- En el caso de técnicas de valoración basadas en la obtención de precios difundidos por fuentes externas, entre otros: operaciones de AIAF, precios indicativos por difusores de información (Bloomberg, Reuters, Markit, ...), valoraciones teóricas facilitadas por expertos independientes, etc., deberán reforzar los controles de modo que la fuente que finalmente se utilice para valorar dicho activo se pueda considerar representativa, por ser la que mejor refleje la situación actual de los mercados, en concreto, en términos de tipos de interés y de diferenciales de crédito y liquidez...

En aplicación de lo establecido en el artículo 68 del RD 1309/2005, en el caso que su entidad haya delegado la valoración a una tercera entidad, seguirán siendo responsables de las mismas, debiendo por tanto realizar los controles necesarios que justifiquen su representatividad.

- En el caso de que se utilicen técnicas de valoración basadas en la aplicación de modelos de valoración propios, se deberán establecer los procedimientos que permitan incorporar la situación de los diferenciales ó spreads de mercado de la manera más ajustada posible a la situación actual del emisor ó del tipo de activo.

Para ello, se deberá primar, siempre que se pueda considerar representativa, la información inferida de Credit Default Swaps ó de otros valores de deuda emitidos por dicha entidad ó por otras de características muy similares, entre otras por pertenecer a la misma área geográfica, sector de actividad, tamaño, calificación crediticia, grado de subordinación de la emisión...

Asimismo, deberán establecerse procedimientos que permitan tener en cuenta las características específicas de la emisión, por ejemplo, en aquellas cuyos cupones ó rendimientos son variables y asociados principalmente a cláusulas de amortización anticipada.

En definitiva, las entidades deben disponer de procedimientos y controles que permitan acreditar que las técnicas de valoración utilizadas son consistentes, tanto con la situación de los mercados, como de la propia IIC inversora, teniendo en cuenta su estructura y la potencial evolución de suscripciones y reembolsos, de manera que eviten los posibles conflictos de interés entre los partícipes que salen frente a los que permanecen en la institución.