

Artículo de Madera

Blanca Vega Castro
Catedrática Asociada- Departamento de Adiministración de Empresas
UPR-Ponce

Pedro González-Cerrud
Catedrático – Departamento de Administración de Empresas
UPR-Río Piedras

Resumen

A pesar de la clara tendencia en darle mayor importancia al valor razonable en la presentación de activos y pasivos financieros, la gestión de inversión en instrumentos financieros no ha integrado de manera óptima estas consideraciones contables en la toma de decisiones. Este trabajo pretende proporcionar una guía práctica a los contadores y financieros, especialmente de las instituciones financieras, para que lleven a cabo una gestión más adecuada de la administración de inversiones. Para el logro de este objetivo, se examina la reciente normativa contable internacional; se identifican las técnicas de medición aplicadas y los enfoques adoptados en las inversiones de instrumentos financieros por empresas en diferentes países del mundo; se analizan los aspectos contables más relevantes para la toma de decisiones de inversión; y se presenta una guía para la toma de decisiones de inversión y su interrelación con la contabilidad.

Palabras Claves: contabilidad, instrumentos financieros, inversiones, valor razonable

Abstract

Despite the clear tendency to give more importance to fair value for the reporting of assets and liabilities, investments managers of financial instruments have not optimally integrated these accounting considerations in the decision making process. This paper aims to provide practical guidance to accountants and financial executives, especially in financial institutions, to carry out a more appropriate investment management process. To achieve this goal, examines the recent international accounting standards dealing with measurement and disclosure of fair value; identifies the fair value measurement techniques and approaches applied in investment in financial instruments by companies in different countries; discusses the accounting issues relevant to investment decisions, emphasizing issues concerning the classification of such investments and the level of hierarchy where to report the fair value of the investment; and presents a guidance for making investment decisions taking into account the interaction with the accounting treatment.

Keywords: accounting, financial instruments, investments, fair value

Introducción

Los inversionistas conocen muy bien que se debe tener un portafolio diversificado para minimizar el riesgo y aumentar el rendimiento; sin embargo, la importancia de elegir los instrumentos financieros adecuados muchas veces se obvian o minimizan.

La decisión de invertir se ha tornado más complicada, pues además de los múltiples instrumentos financieros disponibles, la propia normativa contable ha incrementado los problemas prácticos de la cuantificación del valor razonable. Por tanto, es indispensable, para quienes toman las decisiones de inversión en instrumentos financieros, tener claro los diversos criterios y enfoques de medición del valor razonable.

La necesidad de integrar las consideraciones contables en las decisiones de inversiones en instrumentos financieros toma mayor relevancia debido a las consecuencias económicas que tienen las inversiones en los estados financieros de las empresas, en especial en el caso de las instituciones financieras. Después de los préstamos, las inversiones en instrumentos financieros de renta fija o bonos, constituyen el activo de más importancia para las instituciones financieras. De hecho, diversos ciclos económicos requieren que el uso de fondos de las instituciones financieras conciben los préstamos y las inversiones como substitutos, lo que hace más desafiante la administración de activo-pasivo y aumenta la pertinencia de las consideraciones contables.

La administración en las instituciones financieras que no integre la parte contable en las decisiones de inversiones no puede ser eficiente. El saber elegir los activos correctos es fundamental, porque lo contrario pone en peligro la estabilidad del sector financiero y, con esto, la posibilidad de crecimiento y desarrollo económico de un país.

Aspectos contables relevantes para las inversiones

Ante la importancia y preferencia por el uso de valor razonable como criterio de medición, los organismos que rigen la contabilidad a nivel global han requerido su uso. Tanto el *Financial Accounting Standards Board* (FASB) como el *International Accounting Standards Board* (IASB), han emitido estándares para ayudar al preparador y al usuario de los estados financieros en la medición e interpretación del valor razonable.

La aplicación del valor razonable a los instrumentos financieros divulgados en informes de instituciones financieras se ha utilizado desde 1992, mediante el SFAS 107, *Disclosures about Fair Value of Financial Instruments* (ASC 825) y, luego, en 1993, con la emisión del SFAS 115, *Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities* (ASC 320). En septiembre de 2006, se pronunció el SFAS 157, *Fair Value Measurements*, actualmente, ASC 820, *Fair Value Measurements and Disclosures*. El valor razonable se define como el precio que

se recibiría al vender un activo o se

pagaría al transferir un pasivo en una transacción ordenada entre los participantes del mercado a la fecha de medición; es decir, un precio de salida.

En el 2011, el IASB promulgó la NIIF 13, Medición a Valor Razonable, casi idéntica al ASC 820, efectiva el 1 de enero de 2013. En lo que respecta a la clasificación y valoración de los instrumentos financieros, la normativa contable de los Estados Unidos es esencialmente la misma regulación emitida por el IASB. Este punto es importante para el practicante, pues le simplifica el conocimiento del tratamiento contable de las inversiones, particularmente, si se está analizando la clasificación contable de las inversiones bajo la NIC 39 y la ASC 320, Reconocimiento y Medición para Instrumentos Financieros.

Aplicación del Valor Razonable

Para conocer cómo las empresas están aplicando los aspectos contables de clasificación y medición del valor razonable en las inversiones y en los instrumentos financieros, se examinaron las notas de los estados financieros para los años 2007 al 2011 de 92 compañías alrededor del mundo (24 de Europa, 24 de Asia, 27 de Estados Unidos y 17 de Latinoamérica). Estas empresas provienen de diversas industrias aunque, en el caso de las de Estados Unidos hay una alta concentración en la industria bancaria. La gran mayoría de estas empresas tiene como auditores a las cuatro firmas más grandes y, en los casos de las empresas de Europa y

Estados Unidos, la generalidad se cotiza

en la bolsa de valores.

Se encontró que las técnicas de medición y los supuestos utilizados tienden a ser similares a través de diversos continentes dependiendo fundamentalmente de la firma auditora, aunque el nivel de detalle varía. También, como era de esperarse, la aplicación de los métodos de determinación del valor razonable que no se basa en el precio de mercado, abunda en los estados financieros de las compañías de América Latina, Asia y Europa. Esto es así por la falta de actividad y liquidez en los mercados de muchos de estos países, contrario a los Estados Unidos, donde existen operaciones financieras más desarrolladas.

Las notas a los estados financieros, en *cuanto a técnicas de valoración*, son más detalladas en mercados más avanzados como Estados Unidos y Europa, y en menor grado en Asia y América Latina. Las empresas del sector financiero son las que divulgan mejor sus métodos y supuestos para calcular el valor razonable. A continuación se resumen las técnicas y los enfoques utilizados por estas empresas para los instrumentos financieros y los activos de inversión.

Instrumentos Financieros

- Precio de mercado cuando existe un mercado activo
- Para activos el precio de venta (bid); para pasivos el precio de compra (ask)
- Método de flujo de efectivo descontado si no hay un mercado líquido o activo [Enfoque de Ingreso]
 - Tasas de descuento del flujo de efectivo

- Tasa libre de riesgo más prima por liquidez de activo o pasivo
 - Tasa efectiva (de rendimiento/costo) al momento de emisión/compra del pasivo/activo.
 - Deuda a largo plazo
 - Valor presente de los flujos futuros descontados [Enfoque de Ingreso]
 - Tasa de descuento
 - Considera un spread sobre la tasa libre de riesgo por riesgo de crédito y la forma de la curva de rendimiento
 - La tasa de interés corriente
 - Swaps
 - Precios de mercado
 - Flujos de efectivo netos proyectados que provienen del Swap [Enfoque de Ingreso]
 - Descontados a las tasas de la curva swap
 - Precios de comparables [Enfoque de Mercado]
 - Forwards
 - Precios de mercado
 - Flujos de efectivos contractuales descontados [Enfoque de Ingreso]
 - Tasa de descuento es la tasa corriente
 - Derivados
 - Precios de mercado del derivado
 - Precios de derivados similares [Enfoque de Mercado]
 - Modelos
 - Black-Scholes [Enfoque de Ingreso]
 - Binomial [Enfoque de Ingreso]
 - Valoración de compensación en opciones sobre acciones de las empresas
 - Black-Scholes [Enfoque de Ingreso]
 - Simulación de Montecarlo [Enfoque de Ingreso]
- Activos de Inversión
- Valor presente de los flujos de efectivo neto esperado del activo [Enfoque de Ingreso]
 - Tasa de descuento
 - Tasa libre de riesgo más una prima por riesgo del activo

La prueba nos revela que el enfoque más aplicado es el de ingreso con el uso de flujos de efectivo descontados a valor presente. También se encontró que el principal indicador de valor razonable es el precio de mercado. La gerencia utiliza modelos más complejos para instrumentos financieros sin mercado secundario. Cuanto más ilíquido sea el activo, mayor es el uso de evaluadores independientes especializados en el tipo de activo; es decir, se es menos dependiente de los mercados.

ASC 320 y NIC 39

Los instrumentos financieros pueden ser de renta variable (acciones), renta fija (bonos, obligaciones), activos monetarios, y derivados. Las principales características de los activos financieros son liquidez, facilidad para que el instrumento se convierta en dinero; rentabilidad, rendimiento de la inversión; y riesgo, nivel de seguridad que tiene el inversionista de recuperar lo invertido y de obtener la rentabilidad esperada. Tanto el ASC 320 como la NIC 39, coinciden en que los

instrumentos financieros se han de clasificar en tres categorías: Negociables, Disponibles para la Venta y Mantenidas hasta el Vencimiento. La clasificación se fundamenta en la intención y en la capacidad de la gerencia para utilizar el activo o pasivo financiero.

Los activos financieros clasificados como Negociables son los que se poseen para obtener una ganancia de capital realizada en el corto plazo, aprovechando los cambios en el precio del instrumento. En términos prácticos, éstos son instrumentos que muchos los llaman especulativos, no por el riesgo, sino por la intención de mantenerlos por muy breve tiempo (menos de un año), previendo que ocurrirá un cambio de precio.

Las inversiones clasificadas como Mantenidas hasta el Vencimiento son las que la gerencia prefiere mantener hasta el día en que el deudor o emisor venga obligado a pagar o sean redimidas por éste. La gerencia no sólo debe tener la intención, sino la capacidad económica de mantener el instrumento hasta que venza. La capacidad es determinada, generalmente, por la proporción de activos líquidos que tenga la entidad. Sucede que mientras mayor sea la liquidez de la entidad, es menos probable que haya que vender la inversión para obtener efectivo.

Se conocen como inversiones Disponibles para la Venta las que no son Negociables o las que son Mantenidas hasta el Vencimiento. En la práctica, ésta es la categoría que utilizan las instituciones financieras para clasificar todas las inversiones que no son Mantenidas al Vencimiento. Las

inversiones clasificadas como Negociables y Disponibles para la Venta se registran a su valor razonable. Las inversiones clasificadas como Mantenidas al Vencimiento se registran al costo y cualquier prima o descuento se amortiza utilizando el método de interés efectivo.

Si la inversión se clasifica como Negociable, las ganancias o pérdidas sin realizar, es decir, cuando son simples cambios en el valor razonable, se reconocen en el Estado de Ingresos y Gastos. En el caso de las inversiones clasificadas como Disponibles para la Venta, la ganancia sin realizar aumenta la partida de Capital, mientras que en el caso de una pérdida sin realizar, disminuye la partida de Capital. Las ganancias o las pérdidas sin realizar de las inversiones clasificadas como Mantenidas al Vencimiento no figuran en los estados financieros.

En la medida en que una entidad clasifique sus inversiones como Negociables habrá mayor volatilidad en la ganancia o en la pérdida informada en el Estado de Ingresos y Gastos. Si las inversiones se clasifican como Disponibles para la Venta, los cambios en el valor razonable ocasionarán inestabilidad en el capital o patrimonio de la entidad. La única clasificación que “inmuniza” los estados financieros contra cambios en el valor razonable es la de inversiones Mantenidas al Vencimiento.

En muchas ocasiones la gerencia se ve obligada a cambiar las clasificaciones de las inversiones. Las pérdidas sin realizar en las inversiones Disponibles para la Ventas son las que generan principalmente dichas

modificaciones.

Ante una situación de pérdidas sin realizar, acumuladas en *Other Comprehensive Income*, la gerencia tiene dos opciones para clasificar nuevamente. Una, clasificar las inversiones Mantenido hasta el Vencimiento, que hayan apreciado en valor, a Disponibles para la Venta con la intención de vender el instrumento y producir una ganancia que compense, total o parcialmente, la pérdida que realiza en la venta de las inversiones clasificadas como Disponibles para la Venta. Otra, considerar las inversiones Disponibles para la Venta que tengan un monto importante de pérdida no-realizada acumulada como Mantenido al Vencimiento con la intención, también, de reducir la cantidad de pérdida acumulada.

Tanto el ASC 320, como el NIC 39, han sido redactados con la intención clara de minimizar las posibilidades de manipulación en las clasificaciones de las inversiones. Los requisitos para alterar la clasificación de los instrumentos Mantenido al Vencimiento a Disponibles para la Venta son muy rigurosos. De darse una transferencia de una porción significativa de las inversiones Mantenido al Vencimiento, la firma tendría que cambiar la clasificación de toda la cartera como Disponible para la Venta y no podrá utilizar la categoría de Inversiones Mantenido al Vencimiento durante un periodo de dos años.

La gerencia debe ser consciente de que en periodos de crisis en los mercados, cuando los valores se reducen de modo considerable, como ocurrió en el 2000 y, más recientemente, en el

2008, los auditores son más propensos a dar por permanente la merma en el precio y registrar, por lo tanto, la reducción en el valor razonable por debajo del costo, reconociéndola como una pérdida en el Estado de Ingresos y Gastos, aunque se trate de una pérdida que aún no se haya realizado, y más aún, independientemente de la clasificación contable de acuerdo al ASC 320.

La decisión de clasificación contable de las inversiones es más importante de lo que parece. Los serios efectos sobre las diversas partidas de los estados financieros y la poca flexibilidad para cambiar la clasificación de las inversiones, requieren procesos que integren estas consideraciones a las decisiones de inversión. Más adelante, se discutirá un ejemplo práctico de estos procesos, pero antes se discuten otros aspectos relativos a valor razonable.

ASC 820 y NIIF 13

El Tópico 820 de la nueva codificación de los USGAAP, que es ahora la única guía sobre cómo las empresas deben medir y divulgar el valor razonable en sus estados financieros, aplica a cualquier pronunciamiento del FASB que permita o requiera el uso de valor razonable. También, la opción o el requisito de medir partidas al valor razonable ha estado presente de forma insistente en las normas internacionales del IASB. La NIIF 13 reemplaza, mediante un estándar solo, la orientación sobre la medición del valor razonable contenida en la literatura contable actual, define el concepto valor razonable, proporciona orientación sobre cómo determinarlo al tiempo que requiere explicaciones acerca

de las mediciones del valor razonable.

Los aspectos más relevantes de la discusión de la normativa de valor razonable para las inversiones en instrumentos financieros son: los métodos de valoración, los niveles de jerarquía y la existencia de mercados poco activos o líquidos.

Métodos de Valoración

En esencia, para la determinación de valor razonable, la normativa contable internacional recomienda técnicas de valoración que concierten con el enfoque de costo, el de mercado y el de ingreso. Las técnicas utilizadas dependerán de las características, las circunstancias y la disponibilidad de la información.

El enfoque de mercado usa precios y otra información relevante generada por transacciones de mercado que involucran activos o pasivos idénticos o comprables. Los múltiplos de mercado y matriz de precios son algunos ejemplos específicos. El enfoque de ingreso requiere el uso de técnicas que convierten flujos futuros (efectivo, intereses, ganancias) a una cantidad descontada en el presente. El valor razonable es, entonces, determinado por las expectativas corrientes de los flujos de efectivo. El enfoque de costos supone que el valor razonable refleja la cantidad que se requeriría para reemplazar la capacidad de servicio corriente de un activo. Esta perspectiva supone también que el valor razonable es el costo de adquirir o construir un activo sustituto de utilidad comparable, ajustado por la obsolescencia.

Se pueden utilizar múltiples técnicas de valoración y calcular un promedio, cuya ponderación dependerá de la aplicabilidad del método a la cuantificación monetaria del activo o del pasivo y de la certeza de los datos utilizados en los métodos. La normativa sugiere igualmente la continuidad o perseverancia en la aplicación de los métodos, a menos que se den condiciones como desarrollos de nuevos mercados, que la información utilizada no esté disponible, que hayan nuevos datos, o por mejoras en las técnicas de valoración. Generalmente, se utilizan los enfoques de mercado y de ingreso debido a las características de los instrumentos financieros. En el caso de mercado, se utiliza típicamente el *bid-ask spread*, con el precio determinado dentro del rango.

La Existencia de Mercados Poco Activos o Líquidos

Uno de los problemas principales podría ser que la aplicación de las guías de medición del valor razonable tiene como base la presunción de que los mercados son líquidos y ordenados y que en éstos el precio es el mejor indicador. La existencia de mercados poca actividad y de transacciones no ordenadas producen que el precio generado en dichos mercados no sea un indicador adecuado del valor razonable.

Es necesario considerar algunos factores para determinar si ha habido una reducción sustancial en el nivel de actividad y en el volumen en el mercado. Entre los factores, podemos mencionar pocas transacciones, cotizaciones de precios que no son desarrolladas

utilizando información corriente, cotizaciones de precios que varían en el tiempo, reducción en la correlación entre los índices y el valor razonable del activo o pasivo, aumento substancial en la prima por riesgo de liquidez o riesgo de crédito, aumento substancial en el *bid-ask spread*, reducción sustancial de la actividad en el mercado primario y secundario, y poca información pública.

Si se concluye que se ha dado una reducción en volumen-actividad, se requiere que la gerencia efectúe ajustes por riesgos en la proyección de flujos de efectivo, lleve a cabo un cambio en técnica de valoración y use múltiples técnicas de valoración.

La Jerarquía de Medición

La jerarquía de la medición de valor razonable se determina en función de la jerarquía más baja de datos de entrada en el proceso de valorización más significativo utilizado. Un dato de entrada es significativo, si los cambios en su valoración alteran el estimado de valor razonable.

La importancia del nivel de la jerarquía de la medición de valor razonable reside en la confianza que el usuario de los estados financieros ha de depositar en los valores presentados por la gerencia. Los estudios que observan la relación entre niveles jerárquicos y su impacto sobre el valor de la acción de las empresas, sugieren una relación estadística significativa entre el nivel jerárquico de medición y el precio de la acción.

Debido a la naturaleza de la aplicación del concepto de valor

razonable, la divulgación en las notas a los estados financieros puede ser tan importante como el monto mismo del activo o del pasivo que se valora. Se requiere que se refieran los activos o los pasivos fundamentados en la naturaleza, características y riesgos de éstos. También se divulgarán los activos y pasivos basados en el nivel de jerarquía en el cual se ubica la medición de valor razonable.

En la siguiente sección se analiza la interacción entre las decisiones de inversión en instrumentos financieros, la clasificación contable, y la determinación del valor razonable en el marco de una institución financiera.

Decisiones de Inversiones y el Marco Contable

Las decisiones de inversión en instrumentos financieros no sólo impactan el flujo de efectivo de las entidades a través del ingreso de intereses, el producto de la venta o la redención de dichos instrumentos, y los intereses sobre los intereses. También pueden tener grandes consecuencias sobre el ingreso neto del periodo, producto de los cambios en el valor razonable, aunque las ganancias no se hayan realizado, y pueden, consecuentemente, incidir en el Capital o Patrimonio de una entidad. De igual manera, puede tener consecuencias sobre el método de valoración utilizado, la jerarquía de medición de valor razonable, y la divulgación requerida.

La importancia de las Inversiones en las Instituciones Financieras

Las instituciones financieras se caracterizan por sufragar sus actividades con fuentes de fondos a plazos cortos e intermedios (2-5 años) y utilizarlos fundamentalmente en préstamos e inversiones con vencimientos más a largo plazo (3-10 años). Por tanto, las curvas de rendimiento con pendiente positiva, que reflejan tasas de interés a largo plazo mayor que las tasas de interés a corto plazo, beneficiarán económicamente a las instituciones financieras.

La estructura de los activos dependerá del tipo de actividad que la entidad quiera financiar como, por ejemplo, los préstamos de consumo, los comerciales, los hipotecarios, y los de construcción. Las instituciones financieras tradicionales van a tener como operación principal el otorgamiento de crédito. Las inversiones son el activo financiero que sigue en importancia en el estado de situación de un intermediario financiero tradicional. La decisión de invertir en instrumentos financieros a corto y mediano plazo es una decisión residual. Es decir, se invierte luego que se decide no prestar.

Desde el punto de vista contable, los préstamos generan, por lo regular, un rendimiento mayor que las inversiones. Sin embargo, la generación de préstamos requiere un esfuerzo administrativo mayor, lo que se traduce en costos de generar el préstamo (evaluación), seguimiento de éste (velar por el cumplimiento de sus cláusulas), y recobrar las pérdidas en caso de impago (legal y mantenimiento de colateral). Además, los préstamos exigen la creación de una provisión para

préstamos incobrables.

Las inversiones requieren una estructura gerencial de menor envergadura con un Departamento de Tesorería cuyos costos principales son los salarios del personal, los sistemas de información, y en algunos casos, consultores externos. Los costos relacionados con las transacciones de inversión (el en caso de renta fija) se reflejan en el rendimiento del instrumento; de modo que, si se va a comprar un instrumento, el costo de transacción (margen del *broker-dealer*) se le suma al precio de compra; si se va a vender el costo de transacción se reduce del precio de venta.

Las inversiones en instrumentos financieros les brindan a las instituciones financieras una alternativa para utilizar sus fondos y generar un rendimiento que complemente el ingreso de intereses que se obtiene de los préstamos. Dependiendo de las regulaciones de cada país, el mercado de capital le brinda una amplia gama de posibilidades en términos de vencimientos y calidad crediticia a la gerencia, lo que se traduce en más flexibilidad a la hora de la administración del activo-pasivo.

Ciclos Económicos, los Préstamos y las Inversiones

La decisión de invertir en instrumentos financieros va a depender de si existen fondos líquidos que no se han de prestar. Por regla general, como parte del ciclo económico caracterizado por tasas de interés bajas, la actividad prestataria disminuye en las contracciones y recesiones económicas; entonces, los que demandan préstamos

(principalmente comerciales y de construcción) reducen sus peticiones de préstamos y, más aún, las entidades financieras no ofrecen préstamos. Por lo tanto, cualquier aumento en la liquidez de dichas instituciones va a ser canalizada hacia las inversiones.

La principal razón para que las entidades financieras reduzcan su oferta de préstamos en una etapa de contracción o recesión económica es que su riesgo de crédito aumenta y, como consecuencia, deben incrementar su provisión para préstamos incobrables. Este acrecimiento de la provisión, no sólo reduce el activo neto, si no que disminuye las ganancias de la entidad vía el reconocimiento de un aumento en el gasto por préstamos incobrables.

La mala noticia, desde el punto de vista táctico, es que la decisión de inversión en instrumentos financieros se toma cuando las tasas de interés están bajas, lo que causa que los instrumentos financieros en el mercado estén a precios históricamente altos. Vale la pena recordar que hay una relación inversa entre el precio de un bono y la tasa de interés. Desde el punto de vista contable, si se compra el instrumento con una prima y se amortiza utilizando el método de interés efectivo, provoca una reducción en el ingreso de intereses. La situación no sería tan mala si se pudieran vender esas inversiones a precios mayores en un futuro cercano o si el flujo de efectivo, producto de los cupones del instrumento, se disfrutara por muchos años; pero lamentablemente, por lo general, no sucede así. Una vez la economía comience a recuperar y las tasas de interés comiencen a subir, tanto la demanda como la oferta de préstamos tienden a aumentar. Para poder financiar

esta oferta de préstamos las instituciones financieras, por lo regular, liquidan sus inversiones. El problema es que las tienen que liquidar a precios históricamente bajos, ya que las tasas de interés habrán subido.

La situación empeora cuando la gerencia, presionada para generar los mejores rendimientos posibles, decide alargar los vencimientos de las inversiones y así su conservación. Una mayor duración hace que un aumento en la tasa de interés reduzca el valor de la cartera de inversiones en mayor medida de lo que sería si la posesión fuese menor. La Tabla Núm. 1, que se presenta a continuación, ilustra el posicionamiento de la cartera de inversiones, en lo que a duración se refiere, anticipando cambios en las tasas de interés. También presenta el posicionamiento de la cartera en cuanto a la calidad crediticia de los instrumentos se refiere.

Tabla Núm. 1 Inversiones y Ciclos Económicos

	+ Tasas	- Tasas
Duración	Reducir	Aumentar
Calidad	Reducir	Aumentar

Independientemente de la decisión de la gerencia de prestar o invertir, el impacto de los ciclos económicos sobre el valor de las inversiones se va a reflejar en los resultados y en la situación financiera de la entidad debido al tratamiento contable de éstas.

La Normativa Contable y las Decisiones de Inversiones

La siguiente guía práctica no pretende ser la óptima para todas las instituciones porque cada entidad tiene sus particularidades. La decisión de dónde y cuándo invertir es, por regla general, producto de las recomendaciones que hace el comité de administración del activo-pasivo, comúnmente conocido como el *ALCO-Asset-Liability Committee*. Las recomendaciones de este Comité van a ser evaluadas por la junta de directores, que va a aplicar, en última instancia, su visión de hacia dónde debe ir la entidad y delineará, por lo tanto, cuánto riesgo está dispuesta a asumir.

La decisión de cómo clasificar inicialmente la cartera de inversiones es estratégica; es decir, requieren que se desarrollen guías en torno al uso de los instrumentos financieros, útiles para administrar los riesgos de la tasa de interés, de la volatilidad de las ganancias y del capital. Así, por ejemplo, en la medida en que la entidad clasifique una proporción alta de sus inversiones como Disponibles para la Venta, éstas tendrán mayor acceso a liquidez y la gerencia será capaz de utilizar las inversiones para administrar su riesgo de tasa de interés. No obstante, una cartera altamente concentrada en valores Disponibles para la Venta sujetará al capital a una inestabilidad mayor que una cartera clasificada como Mantenido al Vencimiento.

Además de la decisión de clasificación, la gerencia debe también atender la necesidad de la determinación del valor razonable. En la medida en que la entidad tenga apremio de crecimiento y de generar rendimientos más altos, mayor será la posibilidad de que invierta

en instrumentos de menor calidad crediticia. En la medida que la cartera reduzca su calidad crediticia, mayor es la probabilidad de que los instrumentos no tengan un mercado activo; de modo que, la entidad ha de generar modelos de valoración que utilicen seguramente supuestos de la gerencia, por lo que se traduciría en un Nivel 3 de medición de valor razonable. Esto tiene implicaciones, desde el punto de vista de la necesidad de recursos internos o externos, para la aplicación del modelo de valoración y la divulgación adicional en los estados financieros.

Una gestión de inversiones en instrumentos financieros que integre la normativa contable requiere:

1. Educar a la alta gerencia, en especial a los miembros del ALCO y a la junta de directores en cuanto a la relación entre la normativa contable y las inversiones.
2. Tener el parecer de los auditores externos en cuanto a la clasificación inicial y las modificaciones de las inversiones, así como la medición del valor razonable.
3. Adecuar la política de inversiones para que tengan una sección que se refiera a la clasificación contable de las inversiones.
4. Determinar cuán preparado está el Departamento de Contabilidad para trabajar con la aplicación de las normas contables.
5. Considerar los aspectos regulatorios, pues las instituciones financieras son altamente reguladas y buena parte de dicha normativa utiliza las razones como indicadores de detección temprana de posibles situaciones de riesgo; en Estados Unidos se utiliza el CAMEL, el cual constituye una

serie de razones financieras que miden la condición financiera de la entidad, basada en el *Capital, Assets, Management, Earnings y Liquidity*.

6. Conocer el impacto de las decisiones de inversión sobre razones financieras, tales como: los Activos a Capital, conocido también como apalancamiento, así como el Margen Neto de Interés, el Margen Neto de Ganancias, y de Activos Líquidos con relación al Total de Activos.

En la actualidad, es de particular importancia para los reguladores lo relativo al nivel y la volatilidad del capital. Base III, el acuerdo voluntario de regulación bancaria, está en vías de ser aplicado en los Estados Unidos. Dicho acuerdo menciona explícitamente que el capital de las entidades ha de ser reducido o aumentado por las pérdidas o ganancias sin realizar en las inversiones. Ésta será la primera vez que el ente regulador en los Estados Unidos incorpore el efecto de las ganancias o pérdidas sin realizar en el cálculo del capital.

La Tabla Núm. 3, que se presenta a continuación, ilustra un ejemplo de una matriz que se puede incorporar a la política de inversiones. En esta tabla se sugieren clasificaciones contables en función de la duración del instrumento y de su calidad crediticia.

Tabla Núm. 3 Guía de Clasificación Contable de las Inversiones

Clasif. Crédito →	AAA	AA	A	BBB	<BBB
Duración ↓					
<1	DPV*	DPV	DPV	DPV	DPV
1-2	DPV	DPV	DPV	DPV	MAV
2.01-3	DPV	DPV	DPV	MAV	MAV
3.01-4	DPV	DPV	MAV	MAV	MAV
>4	MAV**	MAV	MAV	MAV	MAV
*Disponible para la Venta					
**Mantenida al Vencimiento					

Las principales incertidumbres o contingencias que enfrentan las instituciones financieras son los riesgos de crédito, de capital de la tasa de interés, y de liquidez. Las categorías de clasificación contable de las inversiones Disponibles para la Venta y Mantenidas al Vencimiento tienen impactos diferentes sobre la administración de los riesgos de la tasa de interés, de capital y de liquidez. Si la preocupación de la gerencia es administrar las incertidumbres de la tasa de interés y de liquidez, entonces, debe clasificar la mayor parte de las inversiones como Disponibles para la Venta. Por otro lado, si el enfoque principal de la gerencia es administrar el riesgo de capital, entonces, la mayoría de las inversiones debe ser clasificada como Mantenidas hasta el Vencimiento.

Cuando las inversiones se clasifican como Mantenidas hasta el Vencimiento, la gerencia debe tener la intención y la capacidad económica para conservar el instrumento hasta su vencimiento. Por lo cual, implícitamente, al hacer esta clasificación, ha decidido pasar por alto los efectos de ciertos factores, tales como la tasa de interés de mercado, el riesgo de prepagado y el riesgo de divisas.

En el caso de que la gerencia se

incline por clasificar las inversiones como Disponibles para la Venta, se debe hacer una evaluación del riesgo de la tasa de interés. Habrá que calcular la duración, no solamente de las inversiones, sino también de los préstamos. De igual forma, se debe computar la duración de los pasivos de la entidad. Lo recomendable es que se tenga una idea clara de la sensibilidad

del capital a cambios en la tasa de interés.

Las fórmulas 1 y 2, presentadas a continuación, pueden ser muy útiles para medir la sensibilidad del capital de interés y del capital como porcentaje de activos a cambios en tasas de interés, respectivamente.

$$\frac{\Delta VM_C}{VM_C} = \left[\frac{-D_A \times VM_A + D_P \times VM_P}{VM_A - VM_P} \right] \times \frac{\Delta r}{(1+r)}$$

#1

$$\frac{\Delta (VM_C / VM_A)}{(VM_C / VM_A)} = \frac{VM_P}{(VM_A - VM_P)} \times (D_P - D_A) \times \frac{\Delta r}{(1+r)}$$

#2

Donde,

VM_C=Valor de Mercado (o Libros) del Capital; VM_A=Valor de Mercado (o Libros) de los Activos; VM_P=Valor de Mercado (o Libros) de los Pasivos

D_A=Duración de los Activos; D_L=Duración de los Pasivos

r=tasa de interés-pasiva de mercado

También se deben evaluar las necesidades de liquidez. Considere invertir depósitos de los clientes en exceso de las necesidades de liquidez para otorgar préstamos, proveer liquidez para hacerle frente a las fluctuaciones en préstamos y depósitos, determine cuán sensitivos son los depósitos a cambios en tasas de interés. Calcule la elasticidad de los depósitos a cambios en tasas de interés y establezca un objetivo de rendimiento sobre las inversiones teniendo en cuenta los riesgos de tasas de interés y crédito. Es importante administrar las inversiones desde la perspectiva de rendimiento total vis a vis

la generación de interés producto del cupón solamente.

La administración de la cartera de inversiones, desde la perspectiva de rendimiento total, requiere ser más táctico, por lo que hay que vender caro y comprar barato, mantener alta liquidez en la cartera, mantener una alta calidad crediticia en la cartera, ejecutar transacciones discrecionales con mayor frecuencia, establecer las fuentes de alfa, o valor agregado, incorporar análisis de *spread* históricos, considerar riesgos tales como de interés, liquidez, crédito, sector, forma de la curva de rendimiento, tipos de cambio, y analizar los ciclos económicos.

Si la entidad decide clasificar las inversiones como Mantenido al Vencimiento, tiene que seguir una estrategia conocida como *buy and hold* que es significativamente más pasiva que si clasificara las inversiones como Disponibles para la Venta. Las ventajas de *buy and hold* son las siguientes: un enfoque más tradicional, no hay volatilidad en el capital, ignora volatilidad en los mercados y reduce el tiempo dedicado a manejar la cartera de inversiones. Por otro lado, las desventajas son: la cartera de inversiones no está al día con las nuevas tendencias, productos o estrategias; no se pueden utilizar las inversiones para activamente administrar la liquidez de la institución; limita la flexibilidad para administrar la cartera en ambientes inciertos de mercado; y la posibilidad de administrar riesgo de tasa de interés es muy limitada.

La clasificación de las inversiones como Disponibles para la Venta también presenta ventajas y desventajas. Las principales ventajas son la máxima flexibilidad para decisiones de inversión y la máxima liquidez proveniente de las inversiones. Las desventajas son la volatilidad del capital, mayor cantidad de recursos a las decisiones activas de inversión, puede hacer que la gerencia se incline a carteras de muy poca duración y mayor calidad para minimizar el impacto de cambios en tasa de interés sobre la volatilidad del capital.

Si el objetivo más importante es minimizar la volatilidad de capital y, a la vez, se mantienen las inversiones como fuentes de liquidez, la recomendación sería clasificar como instrumentos Mantenido al Vencimiento los de

mayor duración y menor calidad crediticia. Por el contrario, para la clasificación de Disponibles para la Venta se deben considerar los de menor duración y menor calidad crediticia. Esto es conforme con lo que se conoce en inversiones como una estrategia *barbell*, que sugiere instrumentos cortos de alta calidad para proveer liquidez, aunque se sacrifique rendimiento; e instrumentos de menor calidad y mayor vencimiento que ofrezcan mejor rendimiento, aunque se sacrifique liquidez.

En última instancia, cuanto mejor capitalizada esté una institución, más inclinada debe estar su gerencia a tener una cartera clasificada como Disponible para la Venta. Por otro lado, mientras más adecuado es el nivel de capital de la entidad, mayor es la necesidad de clasificar las inversiones como Mantenido al Vencimiento. Los niveles de medición están relacionados directamente con la liquidez y la calidad crediticia del instrumento.

Conclusión

A los riesgos tradicionales de la toma de decisiones de inversiones se le suma ahora el riesgo contable. Los pronunciamientos contables relativos al valor razonable de los instrumentos financieros han hecho más compleja la administración de las inversiones. Esto obedece al impacto potencial sobre variables contables que se utilizan para calcular indicadores financieros, tales como ganancias, pérdidas y capital, los cuales son utilizados frecuentemente por los inversionistas, acreedores, agencias clasificadoras de deuda y entidades reguladoras. Por lo tanto, existen consecuencias económicas reales si se

ignora la interacción entre las decisiones de inversión y los aspectos contables de éstas.

La necesidad de que se integren las consideraciones contables en las decisiones de inversiones en instrumentos financieros toma mayor relevancia debido a las consecuencias económicas que las inversiones tienen en los estados de las entidades financieras. Esto hace más desafiante la administración de activo-pasivo y aumenta la importancia de las consideraciones contables en las inversiones.

La clasificación inicial de la cartera de inversiones es de importancia decisiva. Es decir, requiere estrategias gerenciales que tomen en cuenta los riesgos de la tasa de interés, de las ganancias y del capital. Las ganancias y el capital son dos de las variables contables de mayor pertinencia para los inversionistas que evalúan invertir en deuda o en patrimonio de las instituciones financieras, para el público en general, que deposita su dinero en dichas instituciones y para los organismos que las regulan. Por lo tanto, el nivel y la volatilidad de las ganancias y capital son sumamente importantes. Ambas variables contables son afectadas por la aplicación de la contabilidad para instrumentos financieros desde la perspectiva de la valorización, así como de la clasificación contable.

Para que la gerencia pueda cumplir apropiadamente con su deber fiduciario en la administración de las inversiones, debe integrar a las decisiones de inversión el impacto que tienen la medición y la divulgación del valor razonable sobre éstas. Saber elegir

los activos correctos es fundamental porque, eventualmente, se pone en peligro la estabilidad del sector financiero y con esto la posibilidad de crecimiento y desarrollo económico de un país.

Bibliografía

- Deloitte Touche Tohmatsu Limited. *IAS PlusIAS 39 —Financial Instruments: Recognition and Measurement*, 2013. Recuperado de <http://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias39>
- Deloitte Touche Tohmatsu Limited. *IAS Plus IFRS 13- Fair Value Measurement*, 2013. Recuperado de <http://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs13>
- Ernst & Young. *Applying IFRS 13 Fair Value Measurement*, 2012. Recuperado de [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ Applying_IFRS:_Fair_Value_Measurement/\\$FILE/Applying%20FV%20Measurement.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ Applying_IFRS:_Fair_Value_Measurement/$FILE/Applying%20FV%20Measurement.pdf)
- Financial Accounting Standards Board. *Statement of Financial Accounting Standards No. 157*, 2010. Recuperado de <http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobkey=id&blobwhere=1175823288587&blobheader=application%2Fpdf&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs>
- Hitchner, J. (2011). *Financial Valuation Application and Models*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Nash, H. (2012). *Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurement*. Recuperado de <http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobkey=id&blobwhere=1175824305824&blobheader=application%2Fpdf&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs>
- Zyla, M. (2012). *Fair Value Measurement: Practical Guidance and Implementation*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.