



Pension Highlights

Mayo 8, 2009

Carlos Arturo Herrera Gómez

carlos.herrera@bbva.bancomer.com

Unidad de Tendencias Globales y SEE México

Valuación de Activos No Listados

De acuerdo con el reporte de la OECD [“Panorama de las Pensiones Privadas 2008”](#), la Crisis Financiera en 2008 resultó en minusvalías de entre 20 y 25% para los fondos de pensiones en países miembros de la Organización. Sin duda, entre los fondos de pensiones más afectados estuvieron los de Estados Unidos pues, en promedio, registraron una caída de 23% en el valor de sus activos administrados. Sin embargo, más allá de las importantes minusvalías que a corto plazo han registrado algunos de los más grandes fondos públicos de pensiones de los Estados Unidos y del mundo, existe ya en muchos de ellos el interés por buscar nuevas oportunidades de inversión y valor para sus afiliados a sabiendas de que su horizonte de inversión es de largo plazo. Entre las opciones de inversión que, por ejemplo, el Sistema de Retiro de los Empleados Públicos de California (Calpers) y otros importantes fondos de pensiones consideran están las colocaciones de capital privado, los proyectos de infraestructura y los activos del [“Programa Gubernamental TARP”](#) (Troubled Asset Relief Program) que incluye a distintos instrumentos hipotecarios.

Los activos en infraestructura y capital privado representan una valiosa alternativa para diversificar riesgos e incrementar el rendimiento esperado de las carteras de inversión por su baja y negativa correlación con los activos financieros que típicamente están listados en los mercados de valores tales como las acciones y los bonos. No obstante, los potenciales beneficios de incorporar a las carteras de inversión este tipo de activos deben también ser ponderados por otras consideraciones que pueden afectar el rendimiento en estas inversiones y que de manera importante incluyen el tema de su valuación. En general, la valuación de activos no listados es mucho más compleja que la de aquellos listados en distintos mercados de valores justamente porque no existe un “benchmark” o referencia inmediata sobre su posible valor de mercado. Es así que los inversionistas en esta clase de activos deben desarrollar o adquirir una metodología específica para determinar su valor a lo largo del tiempo. En razón de lo anterior y para guiar sus metodologías de valuación, los fondos de pensiones y otros inversionistas interesados en incursionar en esta clase de activos pueden encontrar muy útil revisar los [“Principios Generales para la Valuación de Activos no listados”](#) emitidos por la Autoridad de Regulación Prudencial de Australia (APRA) el pasado 16 de Abril.

Entre los aspectos más importantes que APRA recomienda cuidar para la valuación de activos no listados están la conformación de la estructura de gobierno que la supervisa y su operación. Con respecto a la estructura de gobierno se señala que debe existir un conjunto de políticas de valuación que estén bien documentadas y comunicadas a todas las partes responsables de su aplicación. Dichas políticas deben ser aprobadas previamente por el Consejo de Dirección y luego revisadas de una manera regular. Además, la existencia de un órgano o comité que supervise el proceso de valuación se considera como una buena práctica. En relación a la operación, se considera muy importante la separación de funciones entre los administradores de activos y los responsables de aprobar los procedimientos de valuación a efecto de evitar posibles conflictos de interés.

Por otra parte, APRA señala que el proceso de valuación de activos no listados debe considerar los siguientes lineamientos: a) tener una fuente de información transparente y adecuada al proceso de valuación; b) aplicar una metodología que sea apropiada a la inversión de que se trate y que sea consistente en el tiempo; c) tener bien fundamentada la frecuencia de las valuaciones y políticas que indiquen aquellas circunstancias bajo las cuales se requiera de una valuación inmediata entre valuaciones periódicas; d) monitorear el proceso de valuación y de ser posible usar índices que aproximen los cambios en el valor de los activos entre los periodos formales de valuación y, e) contar con procesos robustos para la construcción y revisión de modelos internos, pero también debe contarse con una validación externa e independiente de tales modelos a efecto de identificar y reducir sesgos.

Sin duda, los activos no listados representan una muy importante alternativa de inversión para mejorar el perfil de riesgo-rendimiento en las carteras de inversión, pero al no estar listados en un mercado de valores resulta pues crítico entender los factores que en influyen en su valuación. En este sentido, las recientes recomendaciones de APRA pueden ser consideradas como una muy útil referencia para muchos fondos y/o sistemas de pensiones que hoy están interesados en desarrollar o mejorar sus metodologías para valuar activos no listados como son las colocaciones privadas de capital y los proyectos de infraestructura.