RESOLUCIÓN NÚMERO 01227
(14 de julio de 2006)

Por la cual se aprueba el documento técnico contentivo de la metodología de ajuste de márgenes del sistema proveedor de información para valoración de inversiones y se dictan disposiciones sobre la aplicación del mismo.

EL SUPERINTENDENTE FINANCIERO

En ejercicio de sus facultades legales, en especial del numeral 19 del artículo 3º del Decreto 2739 de 1991,

C O N S I D E R A N D O

PRIMERO: Que mediante el Decreto 4327 de 2005, se fusionó la Superintendencia Bancaria de Colombia en la Superintendencia de Valores, modificando su estructura y denominándose la entidad resultante Superintendencia Financiera de Colombia.

SEGUNDO: Que a través de la Resolución 240 de 2005, la entonces Superintendencia de Valores unificó los documentos contentivos del "Sistema proveedor de información para valoración de inversiones", administrado por la Bolsa de Valores de Colombia S. A.

TERCERO: Que de conformidad con lo dispuesto en el artículo 1.7.1.2 y el literal a) del artículo 1.7.3.2.1 de la Resolución 1200 de 1995, corresponde a la Superintendencia Financiera de Colombia aprobar las metodologías para determinar los precios, tasas de referencia y márgenes para la valoración de inversiones.

CUARTO: Que mediante comunicación calendada el 14 de julio de 2006, la Bolsa de Valores de Colombia S.A. envió el documento técnico titulado "Metodología de ajuste y actualización de márgenes de valoración".

QUINTO: Que la metodología cuya aprobación se solicita es necesaria, a juicio de la Bolsa de Valores de Colombia S.A., porque "*permit[e] actualizar la información y generar precios para valoración que reflejen las condiciones propias y reales de los títulos en el mercado",* apreciación que es compartida por la Superintendencia Financiera de Colombia.

R E S U E L V E:

ARTÍCULO PRIMERO: Aprobar el documento contentivo de la “Metodología de ajuste y actualización de márgenes de valoración cuyo texto es del siguiente contenido:

“Metodología de ajuste y actualización de márgenes de valoración

Introducción

Como ajuste y actualización de los márgenes, la presente metodología determina para cada grupo de categorías en la misma clase, tipo de moneda, tipo de tasa y calificación que algunos rangos de días al vencimiento tendrán un margen con el valor de ajustado a la información de la curva de TES, o perderán la condición de margen histórico vigente y serán calculados como interpolados.

Se determina una tasa de rentabilidad basada en la información de la curva cero cupón (CEC) en pesos y CEC en UVR. Esta tasa de rentabilidad servirá para ajustar el valor del margen si no existe información reciente.

De acuerdo al tipo de tasa, sobre la tasa o curva de referencia de la categoría para la cual se calcula el margen ajustado para las categorías con grupo de calificación 70 o superior. La información para las categorías con grupo de calificación 70 determina el margen en las categorías con grupo de calificación inferior que tengan títulos activos.

Definiciones

- ***Tasa de Rentabilidad***

Para cada moneda, pesos o UVR, a partir de la curva cero cupón se construye la curva de tasas de rentabilidad correspondiente. El valor de la tasa de rentabilidad para el plazo T, se denomina R_T.

La curva cero cupón para realizar los cálculos es el promedio de las curvas calculadas para los cinco (5) fechas de valoración anteriores a la fecha del ajuste (incluyendo la calculada para la fecha de ajuste).

El valor de la tasa de rentabilidad efectiva anual, para el plazo T días al vencimiento, se obtiene de la siguiente fórmula:

Donde:

R_T: Tasa de rentabilidad efectiva anual, para el plazo T días al vencimiento.
N: es el número de flujos que corresponde a T días al vencimiento. $N=T\cdot P/365$. N debe ser un entero.
t_i: Días al pago del i-ésimo flujo. Los días al pago de flujos se determinan de acuerdo a la periodicidad P, $t_i=i\cdot 365/P$ para i= 1, 2, ...,N.

CEC(t_i): es el valor de la tasa efectiva anual, del promedio de las tasas en las curva Cero Cupón correspondiente a t_i días de los últimos cinco (5) días (incluyendo la fecha del ajuste).

El valor numérico de la rentabilidad se expresa en términos porcentuales redondeado a cuatro (4) decimales.

Para los cálculos del presente ajuste se determina la periodicidad como trimestral, es decir, P es igual a 4.

La rentabilidad para T días al vencimiento si T es menor que 365/P, es igual al valor de la Cero Cupón para el plazo T.

Para los días al vencimiento T para los cuales no exista un entero N tal que $T=N\cdot 365/P$, la rentabilidad será:

- *Si $T<365/P$, y el título con periodicidad P paga sólo un flujo, entonces es igual a la tasa en la CEC correspondiente al plazo T.*
- *Si $(N-1)\cdot 365/P < T < N\cdot 365/P$ y $N>1$, entonces la rentabilidad se calcula como interpolado entre las rentabilidades correspondientes a los días los plazos $(N-1)\cdot 365/P$ y $N\cdot 365/P$ días al vencimiento.*

o ***Tasa de Rentabilidad para los Cálculos de Ajuste***

- ***Para Categorías con Grupo de Calificación 70 o superior***

Es la tasa de rentabilidad correspondiente a la curva cero cupón de la moneda de la categoría, para el plazo (T) correspondiente al rango de días al vencimiento de la categoría o a la emisión, R_T.

- ***Para Categorías con Grupo de Calificación Inferior a 70***

Para cada categoría C, la rentabilidad para el plazo T ajustada por calificación, R_T^C, es igual a $(1+\alpha)^K R_T$, donde α es un factor de corrección sobre la calificación, y K es el número de grupos de calificación entre el grupo de calificación de la categoría C y el grupo de calificación 70 (por ejemplo, para el grupo de Calificación 60, K=1).

- ***Cálculo del Factor de Corrección sobre la calificación α***

Para estimar el factor de corrección α, se supone que la tasa de rentabilidad de una categoría es igual a la tasa de rentabilidad correspondiente al grupo de calificación inmediatamente superior (en la misma clase, grupo tasa, grupo moneda y rango de días al vencimiento) incrementada en un porcentaje determinado por el factor de corrección.

La información base para hacer el cálculo del factor de corrección son las tasas de emisión de las operaciones en el mercado primario en los últimos seis meses anteriores a la fecha de ajuste, en las clases 11 y 32. Se calcula para cada bimestre entre los seis (6) meses una tasa promedio de emisión para cada grupo de calificación y rango de días al vencimiento. El factor de corrección es igual al promedio de los factores de corrección entre las tasas de

emisión de categorías con grupos de calificación consecutivos que se puedan determinar.

- ***Margen ajustado***

El margen ajustado es el margen que corresponde a una rentabilidad de acuerdo a la tasa de referencia de la categoría.

El valor del margen ajustado m a la rentabilidad R para T días al vencimiento, se obtiene de la siguiente fórmula:

Donde,
m: margen ajustado.
N: es el número de flujos que corresponde a T días al vencimiento. $N=T\cdot P/365$.
t_i: Días al pago del i-ésimo flujo. Los días al pago de flujos se determinan de acuerdo a la periodicidad P, $t_i=i\cdot 365/P$ para i= 1, 2, ...,N.

TR_i es la tasa de referencia correspondiente a la categoría en el día del ajuste. Si la tasa de referencia es una curva cero cupón o una curva de rentabilidad, el valor de TR_i será el promedio de los valores de la tasa de referencia para el ti en las últimas cinco (5) días hábiles (incluyendo la fecha del ajuste). Si el grupo de tasa es 1 la tasa de referencia es DTFE, si el grupo de tasa es 3, la tasa de referencia es IPC.

El valor numérico del margen se expresa en términos porcentuales redondeado a cuatro (4) decimales.

Para los cálculos del presente ajuste se determina la periodicidad trimestral, es decir, P es igual a 4.

Para los días al vencimiento T para los cuales no exista un entero N tal que $T=N\cdot 365/P$, el margen será:

- *Si $T<365/P$, y el título con periodicidad P paga sólo un flujo, entonces es igual al margen sobre la CEC correspondiente a la rentabilidad R.*
- *Si $(N-1)\cdot 365/P < T < N\cdot 365/P$ y $N>1$, entonces el margen se calcula como interpolado entre los márgenes correspondientes a los días al vencimiento $(N-1)\cdot 365/P$ y $N\cdot 365/P$.*

- ***Plazo T Representativo del Rango de Días al Vencimiento***

Se define para cada rango de días al vencimiento el plazo T de días al vencimiento a utilizar en los cálculos:

CÓDIGO DE RANGO	*RANGO DE DÍAS AL VENCIMIENTO*	*Plazo de Días al vencimiento (T)*
15	*de 0 a 30 días*	*15*
16	*de 31 a 61 días*	*46*
17	*de 62 a 92 días*	*77*
18	*de 93 a 181 días*	*137*
19	*de 182 a 273 días*	*227.5*
20	*de 274 a 365 días*	*319.5*
21	*de 366 a 548 días*	*456.25*
22	*de 549 a 730 días*	*638.75*
4	*de 731 a 1095 días*	*912.5*
5	*de 1096 a 1460 días*	*1277.5*
6	*de 1461 a 1825 días*	*1642.5*
7	*de 1826 a 2190 días*	*2007.5*
8	*de 2191 a 2555 días*	*2372.5*
9	*de 2556 a 2920 días*	*2737.5*
10	*de 2921a 3285 días*	*3102.5*
11	*de 3286 a 3650 días*	*3467.5*
12	*de 3651 a 4015 días*	*3832.5*
13	*de 4016 a 4380 días*	*4197.5*
14	*de 4381 días a mas*	*4562.5*

Si para el título se publica un margen por emisión, entonces el plazo de días al vencimiento, T, es igual a los días al vencimiento del título.

Categorías para las cuales se realiza el ajuste

El ajuste se realiza para las categorías con grupo de moneda peso o UVR, en las clases que se indican en la siguiente tabla:

TABLA DE CLASES PARA LAS CUALES SE APLICA EL AJUSTE

CÒDIGO	*CLASE*
7	*Títulos emitidos por Fogafín*
10	*Títulos de deuda pública distintos de TES de orden diferente al Nacional*
11	*Títulos emitidos por Bancos*
12	*Títulos emitidos por entidades del sector real*
16	*Otras titularizaciones crediticias*
32	*Títulos emitidos por otras entidades financieras*

Ajuste y actualización del margen histórico por categoría

En las categorías en las cuales no existe un margen promedio, se definen para esa fecha de valoración los márgenes históricos de acuerdo a las siguientes condiciones.

- ***Categorías para los cuales se conserva el Margen Histórico***

Conservan el valor del margen, su condición como histórico vigente y la fecha de fin de vigencia las categorías en las cuales existen márgenes históricos calculados en los últimos treinta (30) días calendario (incluyendo al día de ajuste).

- ***Categorías para las cuales se ajusta el margen***

Según se publique un margen por categoría o por emisión, para cada agrupación de categorías o títulos en la misma clase, tipo de moneda, tipo de tasa y calificación se define un margen histórico, con fin de vigencia un año después de la fecha de ajuste, definido por:

- ***Margen en la categoría con rango de plazo máximo o emisión más lejana al vencimiento***

Para la categoría con el rango de días al vencimiento al que corresponda el mayor plazo máximo de emisión de los títulos activos en la fecha del ajuste, o la emisión con mayor plazo remanente, se define $M_{ajustado}$ como el margen ajustado a la tasa de rentabilidad correspondiente para la categoría o emisión.

El margen de la categoría es igual al mayor valor entre $M_{ajustado}$ y el margen que se conserva para el rango más cercano. Si no existe margen que se conserve es igual a $M_{ajustado}$. De forma similar si es por emisión.

- ***Margen en la categoría con rango de plazo mínimo o emisión más cercana al vencimiento***

Para la categoría con el rango de días al vencimiento 15 (1-30 DV) o a la emisión con menor plazo remanente, se define $M_{ajustado}$ como el margen ajustado a la tasa de rentabilidad correspondiente para la categoría o emisión.

El margen de la categoría es igual al menor valor entre $M_{ajustado}$ y el margen que se conserva para el rango más cercano. Si no existe margen que se conserve es igual a $M_{ajustado}$. De forma similar si es por emisión.

- ***Margen en la categoría con rango de plazo medio o emisión con vencimiento medio***

Para la categoría con el rango medio respecto al plazo del Rango del Plazo Máximo, o a la emisión con plazo remanente medio respecto al título con mayor plazo remanente, se define $M_{ajustado}$ como el margen ajustado a la tasa de rentabilidad correspondiente para la categoría o emisión.

El margen de la categoría es igual a $M_{ajustado}$, excepto si esta categoría o alguna de las dos (2) categorías con rangos de días al vencimiento adyacentes conservan el margen. De similar manera si es por emisión.

- ***Otras categorías***

En las otras categorías el margen se determina como interpolado, como se establece en la metodología de valoración vigente para categorías sin información de margen histórico o calculado.

Esto implica que las categorías que, de acuerdo a la metodología vigente, para la fecha de ajuste tengan márgenes históricos con fecha de inicio de vigencia anterior a treinta (30) días, perderán la condición de margen histórico vigente".

ARTÍCULO SEGUNDO: El cálculo de los márgenes ajustados de valoración de acuerdo con el documento contentivo de la "Metodología de ajuste y actualización de márgenes de valoración", aprobado en el ARTÍCULO PRIMERO de la presente Resolución, deberán realizarse únicamente el día 18 de julio de 2006.

ARTÍCULO TERCERO: El día 18 de julio de 2006 no serán aplicables las reglas de valoración contenidas en el Capítulo II denominado "Información para valoración de títulos diferentes de TES clase B" del documento técnico "Sistema de proveedor de información para valoración de inversiones, aprobado por la Resolución 240 de 2005 de la Superintendencia de Valores respecto de los títulos emitidos por "Fogafín" código 7, "títulos de deuda pública distintos de TES de orden diferente al nacional" código 10, "títulos emitidos por bancos" código 11, "títulos emitidos por entidades del sector real" código 12, "otras titularizaciones crediticias" código 16, "títulos emitidos por otras entidades financieras" código 32, todos del anexo clase de tipo de títulos del Capítulo II señalado.

ARTÍCULO CUARTO: Las pérdidas o utilidades que se produzcan como resultado de la valoración realizada de acuerdo con la "Metodología de ajuste y actualización de márgenes de valoración" aprobada en el ARTÍCULO PRIMERO de la presente Resolución, podrán ser diferidas.

En caso que se opte por diferir pérdidas y utilidades, las entidades sometidas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia deberán revelar tal hecho, así como el saldo pendiente por amortizar. Las pérdidas y utilidades deberán ser amortizadas en alícuotas diarias hasta alcanzar el cien por ciento (100%) de las mismas al 18 de julio de 2007.

Las pérdidas o utilidades diferidas deberán ser calculadas, causadas y registradas, considerando al menos los criterios de agrupación de ***clase*** (tipo de título), ***tipo de tasa*** y ***tipo de moneda o unidad*** contenidos en el documento "Sistema proveedor de información para valoración de inversiones" de la Bolsa de Valores de Colombia S.A.

El procedimiento que se adopte para tal fin deberá ser aprobado por el representante legal de la entidad, constar por escrito y estar disponible para su consulta por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia.

ARTÍCULO QUINTO: Corresponde a la Bolsa de Valores de Colombia S.A. alimentar el modelo aprobado con información veraz y completa para garantizar la calidad y oportunidad en el suministro de los precios, las tasas de referencia

y los márgenes de que tratan los literales a) y b) del artículo 1.7.1.2 y los literales a) y b) del artículo 1.7.3.2.1 de la Resolución 1200 de 1995 de la Superintendencia de Valores.

ARTÍCULO SEXTO: De acuerdo con lo previsto en el inciso segundo del parágrafo 1º del artículo 1.7.1.2. de la Resolución 1200 de 1995, la Bolsa de Valores de Colombia S.A. debe publicar el documento técnico aprobado por el ARTÍCULO PRIMERO de la presente Resolución.

ARTÍCULO SÉPTIMO: La presente resolución rige a partir de su fecha de publicación y deroga todas las normas que le sean contrarias.

PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE
Dada en Bogotá, D.C. a los catorce (14) días del mes de julio de 2006

EL SUPERINTENDENTE FINANCIERO

AUGUSTO ACOSTA TORRES
Superintendente Financiero de Colombia

050000
CZG JFE JPC