

Resolución General 771 /2018. CNV. Fondo Común de Inversión. Valuación



Se **modifican** los criterios y metodología de "valuación del patrimonio neto del fondo" del régimen legal aplicable a los Fondos Comunes de Inversión (FCI) (*Normas NT 2013 y modif*)

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

Resolución General 771/2018

RESGC-2018-771-APN-DIR#CNV

Ciudad de Buenos Aires, 15/11/2018 (BO. 16/11/2018)

VISTO el Expediente N° 2334/2018 caratulado "PROYECTO DE RG S/ MODIFICACIÓN CRITERIOS VALUACIÓN DE FCI" del registro de la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, lo dictaminado por la Subgerencia de Fondos Comunes de Inversión Abiertos, la Gerencia de Fondos Comunes de Inversión, la Subgerencia de Normativa y la Gerencia de Asuntos Legales, y

CONSIDERANDO:

Que la Ley de Financiamiento Productivo N° 27.440, en su Título IV, introdujo modificaciones a la Ley N° 24.083, actualizando el régimen legal aplicable a los Fondos Comunes de Inversión (FCI), en el entendimiento de que estos constituyen un vehículo de captación de ahorro e inversión fundamental para el desarrollo de las economías, permitiendo robustecer la demanda de valores negociables en los mercados de capitales, aumentando así su profundidad y liquidez.

Que asimismo, el mencionado cuerpo legal, introdujo modificaciones respecto de las normas aplicables para la valuación de los activos en cartera de los FCI, delegando su reglamentación en la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (CNV).

Que al respecto, se considera oportuno efectuar una revisión de los criterios de valuación actualmente establecidos por las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) con el objetivo de unificar las metodologías, propendiendo a la transparencia en las valuaciones de los FCI.

Que en ese sentido, del análisis realizado se contempla la experiencia recogida en el

cumplimiento de las funciones de esta CNV así como las recomendaciones en la materia formuladas por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés).

Que, en lo particular, se ha tenido presente el documento "Principles for the valuation of Collective Investment Schemes" emitido por el Board of the International Organization Of Securities Commissions en el mes de mayo de 2013.

Que una vez analizado el documento mencionado, las modificaciones propuestas apuntan a ponderar el principio de valuación al precio de realización y, en el caso de aquellos activos con menor liquidez, robustecer el proceso de valorización por medio de la aplicación de procedimientos, criterios y fórmulas probadas y aceptadas por la comunidad financiera internacional.

Que la presente se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por los artículos 32 de la Ley Nº 24.083 y 19, inciso u), de la Ley Nº 26.831.

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES RESUELVE:

ARTÍCULO 1º.- Sustituir el artículo 20 –"VALUACIÓN DEL PATRIMONIO NETO DEL FONDO"- de la Sección II del Capítulo I y el apartado 3. –"CRITERIOS DE VALUACIÓN"- del Capítulo 4 del "TEXTO CLÁUSULAS GENERALES DEL REGLAMENTO DE GESTIÓN TIPO" del artículo 19 de la Sección IV del Capítulo II, ambos del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por el siguiente texto:

"Para la determinación del valor diario de cuotaparte y a todo efecto, deberán aplicarse los siguientes criterios de valuación:

A) TIPO DE CAMBIO APLICABLE

La conversión entre la moneda de curso legal en la República Argentina y el dólar estadounidense tanto sea para la valuación de disponibilidades como de otros activos en cartera, se efectuará de acuerdo al tipo de cambio de cierre mayorista que surja del Sistema de Operaciones Electrónicas "SIOPEL" del Mercado Abierto Electrónico (o aquel que en el futuro utilice el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA para concertar operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios), siguiendo las siguientes pautas:

- i) Deberá tomarse el tipo de cambio con plazo de liquidación en contado (T+0).
- ii) En el caso de no encontrarse disponible el tipo de cambio indicado anteriormente, deberá tomarse el tipo de cambio con plazo de liquidación en 24 horas (T+1).

Cuando aplicándose el procedimiento descripto en el párrafo siguiente, resulte una diferencia superior al 1% entre este y el tipo de cambio de cierre mayorista "SIOPEL" del Mercado Abierto Electrónico con plazo de liquidación en contado (T+0) o, en su defecto, el tipo de cambio de cierre mayorista "SIOPEL" del Mercado Abierto Electrónico con plazo de liquidación en 24 hs. (T+1), se tomará en cuenta este tipo de cambio alternativo.

Se calcula la relación de precios de cada uno de los activos, dividiendo el precio en moneda de curso legal por el precio de los activos o sus subyacentes equivalentes ajustados por el ratio de conversión en dólares estadounidenses, y se realiza un promedio

ponderado por volumen operado de las relaciones de precios.

A los fines del cálculo, se selecciona una cartera de DIEZ activos que incluyan DOS Títulos Públicos y OCHO Acciones.

El criterio de selección será el siguiente:

Títulos Públicos: los dos Títulos Públicos emitidos bajo Legislación Argentina y moneda de emisión dólares estadounidenses, que hayan registrado el mayor volumen negociado en el día en BYMA, en el plazo de liquidación Contado Normal (48 hs.) y en la moneda de negociación "Dólares MEP" (Medio Electrónico de Pago), y que, a su vez, cuenten con operaciones en el día en BYMA, en el plazo de liquidación Contado Normal (48 hs.), en la moneda de Negociación "Pesos".

Acciones: los ocho Recibos de Depósito Americano (ADRs) con mayor volumen negociado en el día en NYSE, en el plazo de liquidación Contado Normal (48 hs.), en la moneda de negociación "Dólares", y que, a su vez, los correspondientes subyacentes de dichos ADRs cuenten con operaciones en BYMA en el plazo de liquidación Contado Normal (48 hs.), en la moneda de negociación "Pesos".

Cuando se trate de valuar disponibilidades o activos denominados en otras monedas distintas al dólar estadounidense deberá considerarse para su conversión como base el tipo de pase en dólares estadounidenses por unidad provisto por el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA.

B) ACTIVOS DE RENTA VARIABLE CON NEGOCIACIÓN ADMITIDA EN MERCADOS AUTORIZADOS POR LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

Deberán aplicarse los siguientes criterios en el orden fijado:

1) Acciones, cupones de suscripción de acciones (o sus certificados representativos) y valores negociables vinculados al Producto Bruto Interno.

i) El precio de cierre del mercado autorizado por la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES con mayor volumen de transacciones, en el plazo de contado con mayor volumen operado.

ii) El precio de cierre del mercado del exterior con mayor volumen de transacciones, aplicando el tipo de cambio referido en el apartado A) del presente artículo.

iii) En caso de no contar con precios de cierre según lo dispuesto en los criterios i) y ii), se deberá estimar el precio de realización del activo siguiendo un criterio de buen hombre de negocios en los términos de los indicado en el apartado F) del presente artículo.

2) Certificados de Depósito Argentinos (CEDEARs).

i) El precio de cierre del activo subyacente en el mercado del exterior con mayor volumen de transacciones, descontados los costos de conversión, ajustado por la relación de cantidad de CEDEARs por cada acción ordinaria aplicando el tipo de cambio referido en el apartado A) del presente artículo.

ii) El precio de cierre del mercado autorizado por la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES con mayor volumen de transacciones, en el plazo de contado con mayor volumen operado.

iii) En caso de no contar con precios de cierre según lo dispuesto en los criterios i) y ii), se

deberá estimar el precio de realización del activo siguiendo un criterio de buen hombre de negocios en los términos de los indicado en el apartado F) del presente artículo.

3) Certificados de participación de fideicomisos financieros.

Los flujos futuros esperados deberán ser descontados por una tasa de mercado que refleje el valor del dinero en el tiempo para ese activo, el costo de incobrabilidad del patrimonio fideicomitado, el pago de servicios de mayor preferencia y, entre otros conceptos, el pago de todos los gastos e impuestos del Fideicomiso, resultando de aplicación lo dispuesto en el apartado F) del presente artículo.

C) ACTIVOS DE RENTA FIJA CON NEGOCIACIÓN ADMITIDA EN MERCADOS AUTORIZADOS POR LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

Definiciones:

Transacciones Relevantes: Son aquellas efectuadas respecto de una especie, en los mercados autorizados por la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, por un monto negociado acumulado al final del día igual o superior (en cada mercado) a 100.000 Unidades de Valor Adquisitivo (UVA) actualizables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) – Ley N° 25.827. También se considerará que se han alcanzado Transacciones Relevantes cuando el valor nominal operado en los mercados autorizados por la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES acumulado al cierre del día (en cada mercado) sea igual o superior al 5% del valor nominal de emisión de la especie.

Precio Relevante: Es el precio promedio ponderado por volumen total negociado en todos los plazos de negociación, de los precios de cierre de aquellos mercados autorizados por la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES en los que se hayan registrado Transacciones Relevantes de la especie.

Deberán aplicarse los siguientes criterios en el orden fijado:

1) Títulos de deuda pública nacional, provincial y municipal, Letras del Tesoro y Provinciales, Instrumentos de Regulación Monetaria, Obligaciones Negociables, Valores de Corto Plazo y Valores Representativos de Deuda Fiduciaria.

i) Si se hubieran registrado Transacciones Relevantes, se deberá tomar el Precio Relevante.

En el caso de los Títulos de Deuda emitidos bajo Legislación Extranjera, se deberá tomar el precio obtenido en mercados del exterior, en los términos de lo indicado en el apartado G) del presente artículo.

ii) Si no se hubieran registrado Transacciones Relevantes, se deberá estimar el precio de realización utilizando metodologías de valoración que incorporen curvas de rendimiento cupón cero mediante procedimientos, criterios y fórmulas probadas y aceptadas por la comunidad financiera internacional, ponderando transacciones de mercado recientes del activo y, en su caso, de instrumentos financieros sustancialmente similares. Este criterio también deberá ser aplicado para la valuación de los Títulos de Deuda emitidos bajo Legislación Extranjera en aquellos casos en los que no se hubieran obtenido precios en mercados del exterior que reflejen fielmente el precio de realización.

En aquellos valores representativos de deuda en los cuales el precio de negociación no

incluya en su expresión, de acuerdo con las normas o usos del mercado considerado, los intereses devengados, el valor correspondiente a tales intereses deberá ser adicionado al precio de negociación, a los fines de la valuación del patrimonio neto del fondo.

D) DISPOSICIONES APLICABLES A ACTIVOS CON NEGOCIACIÓN ADMITIDA EXCLUSIVAMENTE EN EL EXTERIOR

Respecto de la valuación de los valores negociables que se negocien exclusivamente en el exterior (Acciones, Bonos Corporativos, Títulos Públicos, ETFs, Fondos de Inversión, Certificados de Depósitos en Custodia, etc.), se deberá tomar el precio del mercado del exterior que mejor refleje el precio de realización. Dichos valores negociables se deberán valorar de acuerdo al tipo de cambio indicado en el apartado A) del presente artículo.

En el caso de los Certificados de Depósito en Custodia (ADRs, GDRs, EDRS, etc.), si no se contase con precios representativos en los términos de lo dispuesto en el párrafo anterior, se tomará el precio representativo del activo subyacente, descontados los costos de conversión, ajustado por la relación de cantidad de Certificados de Depósito en Custodia por cada acción ordinaria y por el tipo de cambio de cierre indicado en el apartado A) del presente artículo.

Deberá considerarse la deducción del valor resultante de los costos fiscales o comerciales que sean aplicables al instrumento que corresponda, de modo que el valor calculado refleje razonablemente el obtenible en caso de liquidación y darse cumplimiento a lo dispuesto en el apartado F) del presente artículo.

Respecto de los títulos de deuda pública o privada, si no se contase con precios que reflejen fielmente el precio de realización, el mismo deberá ser estimado utilizando metodologías de valoración que incorporen curvas de rendimiento cupón cero mediante procedimientos, criterios y fórmulas probadas y aceptadas por la comunidad financiera internacional, ponderando transacciones de mercado recientes del activo y, en su caso, de instrumentos financieros sustancialmente similares.

Los depósitos a la vista en Entidades Financieras en el exterior se valuarán de acuerdo a la tasa declarada para el período considerado.

E) OTROS ACTIVOS

1) Cheques de Pago Diferido, Pagarés, Letras de Cambio, Certificados de depósito y Warrants, con negociación secundaria.

i) Se deberá tomar el monto nominal de cada uno de los instrumentos, descontado por la tasa que surja de las operaciones de títulos de similares características (mismo librador, suscriptor y, en su caso, Sociedad de Garantía Recíproca -SGR- interviniente, mismo monto, misma calificación y plazo de vencimiento) de acuerdo a las modalidades establecidas por el mercado donde se negocian.

ii) Para el caso de no poder llevar adelante la valuación conforme el punto i), se deberá tomar el monto nominal de cada uno de los instrumentos, descontado por la tasa que surja del último día en que se hubieren negociado títulos de similares características (mismo librador, suscriptor y, en su caso, Sociedad de Garantía Recíproca (SGR) interviniente, mismo monto, misma calificación y plazo de vencimiento) de acuerdo a las modalidades establecidas por el mercado donde se negocian.

iii) De no existir, se deberá aplicar la tasa al momento de la adquisición.

iv) Sin perjuicio de lo establecido en los incisos i) ii) y iii), en todos los casos se deberán efectuar las técnicas de valoración que resulten necesarias en los términos de lo dispuesto en el apartado F) del presente artículo.

2) Certificados de Depósito a Plazo Fijo, Inversiones a Plazo en pesos o en moneda extranjera a Tasa Fija y con cláusulas de interés variable.

i) Para los certificados de depósito a plazo fijo y las inversiones a plazo emitidos por entidades financieras autorizadas por el BCRA de acuerdo a las Normas sobre “Depósitos e Inversiones a Plazo” del BCRA, se deberá tomar el valor de origen adicionando los intereses corridos.

ii) Cuando se trate de inversiones a plazo con opción de cancelación antes del vencimiento o con opción de renovación por plazo determinado, el criterio de valuación aplicable será el que resulte de la suma del certificado de inversión a plazo más el precio de la opción valuada de acuerdo a lo especificado en el contrato según las formas establecidas en las Normas sobre “Depósitos e Inversiones a Plazo” del BCRA.

iii) Cuando se trate de inversiones a plazo con retribución variable, el criterio de valuación aplicable será el que resulte del contrato según la forma de retribución especificada y de acuerdo con lo establecido en las Normas sobre “Depósitos e Inversiones a Plazo” del BCRA.

3) Pases y Caucciones.

Para las operaciones activas de pases y caucciones se tomará el capital invertido devengando diariamente el interés corrido correspondiente.

4) Certificados de Valores (CEVA).

i) Si se hubieran registrado Transacciones Relevantes, en los términos de lo dispuesto en el apartado C) del presente artículo, se deberá tomar el Precio Relevante.

ii) Si no se hubieran registrado Transacciones Relevantes, se deberá valorar como la sumatoria de los valores negociables del portafolio agrupado en el CEVA, según lo establecido en estas NORMAS para cada tipo de activo, ponderados por la proporción en la que participa cada uno.

5) Préstamos de Valores Negociables.

Las operaciones de alquiler de Títulos Valores como locador sobre los valores negociables con oferta pública que compongan la cartera de los Fondos Comunes de Inversión se valorarán devengando diariamente la parte proporcional de la tasa de interés aplicable.

6) Instrumentos Financieros Derivados.

i) Se tomará el precio de cierre del mercado con mayor volumen de negociación diaria de la especie que se trate.

ii) Si no existiera precio de cierre, el valor a utilizar será el Precio de Ajuste o Prima de Referencia provistos por los mercados donde se operen los contratos, según corresponda.

iii) En caso de no poder obtenerse un valor de acuerdo a lo indicado en i) o en ii), se deberá aplicar un método que incorpore criterios y fórmulas probadas y aceptadas por la

comunidad financiera internacional teniendo en cuenta lo dispuesto en el apartado F) del presente artículo.

7) Metales Preciosos.

Para el caso de metales preciosos, la Sociedad Gerente deberá, con anterioridad a la adquisición de metales preciosos, someter a la aprobación de la Comisión, el mercado cuyo precio de cierre se tomará en cuenta para el cálculo del precio aplicable.

8) Depósitos en el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA.

Se valuarán de acuerdo a la tasa establecida por el BCRA.

F) CRITERIO DE BUEN HOMBRE DE NEGOCIOS. PAUTAS DE APLICACIÓN.

A los fines de la aplicación del criterio de buen hombre de negocios, en todos los casos se deberán seguir criterios de prudencia que permitan obtener los valores que mejor reflejen el precio de realización de los activos.

Aquellos activos en cartera de los Fondos Comunes de Inversión que no se encuentren mencionados en el presente artículo y ante la ocurrencia de situaciones extraordinarias o no previstas, se valuarán de conformidad con lo dispuesto en el párrafo anterior.

G) PRECIOS PUBLICADOS EN MERCADOS DEL EXTERIOR.

Para la valuación de activos negociados en el exterior, se tomarán los precios publicados por empresas de difusión reconocidas en el mercado”.

ARTÍCULO 2°.- La presente Resolución General entrará en vigencia a partir del día siguiente al de su publicación en el Boletín Oficial de la República Argentina.

ARTÍCULO 3°.- Regístrese, comuníquese, publíquese, dese a la Dirección Nacional del Registro Oficial, incorpórese al sitio web del Organismo en www.cnv.gob.ar, agréguese al texto de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y archívese. Rocio Balestra - Marcos Martin Ayerra - Patricia Noemi Boedo - Carlos Martin Hourbeigt - Martin Jose Gavito