



*Ministerio de Economía  
y Obras y Servicios Públicos  
Comisión Nacional de Valores*

**RESOLUCION GENERAL N° 331  
MODIFICATORIA ART. 22 CAP. X  
NORMAS VAL. COMUNICACIÓN N°  
2482 "A" INC. D) DEL BCRA FONDOS  
COMUNES DE INVERSION.**

BUENOS AIRES, 8 de abril de 1999

VISTO las presentes actuaciones rotuladas "RESOLUCIÓN GENERAL N° 290 S/VALUACIÓN COMUNICACIÓN "A" N° 2482 INCISO D) del BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA", que tramitan por Expediente N° 1/99, y

**CONSIDERANDO:**

Que por Comunicación "A" 2482 y su modificatoria 2617 el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA definió las nuevas modalidades que podían ser utilizadas por las entidades financieras para captar recursos de terceros.

Que las inversiones reglamentadas pueden ser incorporadas a las carteras de los Fondos Comunes de Inversión, en virtud de lo dispuesto en el artículo 1° de la Ley N° 24.083, por tratarse de instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA.

Que para que ello sea posible sin que se produzcan distorsiones de valuación entre los diversos fondos, la CÁMARA ARGENTINA DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN, solicitó la intervención del organismo para reglamentar la forma de valuación de los citados instrumentos.

Que dentro de las nuevas modalidades que establece la Comunicación "A" N° 2482 en el inciso D) se establecen las características de las inversiones a plazo con retribución variable conocidos en el mercado como DIVAS.

1052  
UH  
G



*Ministerio de Economía  
y Obras y Servicios Públicos  
Comisión Nacional de Valores*

Que los mencionados instrumentos se componen de dos partes bien definidas: a) un depósito cuyo monto de imposición se encuentra garantizado por las disposiciones del BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA y b) una retribución variable que puede ser considerada como una opción referenciada a la evolución de un índice bursátil o de un bono particular u otro activo autorizado por el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA.

Que a los efectos de determinar el valor de la opción implícita corresponde la aplicación del método de valuación conocido como de "BLACK & SCHOLES" utilizado ampliamente para la determinación del valor teórico de las opciones.

Que el citado método se basa en el conocimiento de cinco variables: valor del activo subyacente; tasa de interés y la volatilidad del activo subyacente para un precio de ejercicio dado y un plazo determinado.

Que el valor del activo subyacente de que se trate será el correspondiente conforme la norma de valuación existente para los fondos comunes de inversión según la normativa.

Que la tasa de interés aplicable a la opción implícita del DIVA, será la LIBOR correspondiente al período inmediatamente siguiente al plazo remanente de la misma.

Que la volatilidad responde en términos probabilísticos al concepto de desviación estándar del rendimiento anual del precio del bien subyacente y para este cálculo se considera que el año tiene DOSCIENTAS CINCUENTA Y DOS (252)

10/2 ruedas.

ll  
G



*Ministerio de Economía  
y Obras y Servicios Públicos  
Comisión Nacional de Valores*

Que la volatilidad histórica se obtiene de la observación de las cotizaciones históricas de cierre del bien subyacente para un período de CUARENTA (40) ruedas.

Que los valores resultantes de la valuación del depósito garantizado por el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA y de la aplicación del método "BLACK & SCHOLES" de acuerdo con los parámetros definidos precedentemente, permitiría actualizar diariamente la valuación de los DIVAS.

Que en consecuencia resulta procedente adecuar el artículo 22 de las NORMAS de la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (N.T. 1997) actualmente vigente del CAPITULO X FONDOS COMUNES DE INVERSION, determinando las pautas de valuación para este instrumento.

Que también se deben homogeneizar criterios de valuación tomando en consideración que los fondos pueden tener distintas monedas base y que los tipos de cambio aplicables para monedas distintas del dólar estadounidense por el BANCO NACIÓN DE LA REPÚBLICA ARGENTINA en algunos casos no son representativos de la realidad económica.

Que asimismo corresponde aclarar en el artículo 97 del CAPITULO VI OFERTA PUBLICA PRIMARIA que considera a los CEDEAR títulos valores emitidos en el país, que las pautas de diversificación e integración de las carteras establecidas en los artículos 8º inc c) y 14 del Decreto N° 174/93 se aplican sobre los activos subyacentes de los CEDEAR y no sobre los emisores de los mismos.

Que la COMISION NACIONAL DE VALORES cuenta con facultades para dictar las reglamentaciones necesarias para adaptar las normas al contexto económico imperante (artículo 1º del Decreto N° 174/93).

mts  
L  
G  
F



*Ministerio de Economía  
y Obras y Servicios Públicos  
Comisión Nacional de Valores*

Que la presente se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por el artículo 32 de la Ley N° 24.083 y el artículo 1° del Decreto N° 174/93.

Por ello,

LA COMISION NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTICULO 1°.- Sustitúyese el artículo 22 del Capítulo X de las NORMAS de la COMISION NACIONAL DE VALORES (T. O. Resolución General N° 290, y sus modificatorias), por el siguiente texto:

"ARTICULO 22.- VALUACIÓN DEL PATRIMONIO NETO DEL FONDO. Para las"  
"suscripciones, rescates y a todo otro efecto, se tomará el precio de cierre de los"  
"mercados de acuerdo a las siguientes pautas:"

"a) MERCADO ABIERTO ELECTRONICO S.A., para los títulos públicos y"  
"obligaciones negociables."

"b) BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES, (mercado de concurrencia de"  
"ofertas) para las acciones, los derechos de suscripción, obligaciones negociables"  
"convertibles y las obligaciones negociables de Pequeñas y Medianas Empresas."

"Cuando un título valor cotice simultáneamente en los mercados mencionados en a)"  
"y b), deberá optarse por tomar el precio de uno de dichos mercados. Elegido"  
"como criterio de valuación el precio de uno de dichos mercados, sólo podrá"  
"recurrirse al precio del otro mercado en el caso de que el precio del mercado por el"  
"que se hubiere optado no esté disponible o no hubiese negociación que permita la"

162 "formación de dicho precio."



*Ministerio de Economía  
y Obras y Servicios Públicos  
Comisión Nacional de Valores*

"c) Cuando tratándose de títulos de deuda, el precio de cotización 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 cotización, a los fines de la valuación del patrimonio neto"  
"del fondo. Igual criterio deberá utilizarse cuando el día de la valuación no hubiese"  
"cotización del título valor de que se trate."

"d) Cuando un título valor no coticen en alguno de los mercados mencionados en a) y"  
"b), se utilizará el precio de cierre del mercado autorregulado o bolsa donde se haya"  
"negociado el mayor volumen durante los últimos TRES (3) meses."

"e) Cuando se trate de CEDEAR y estos no coticen en algunos de los mercados"  
"autorregulados nacionales, se utilizará el precio de cierre del mercado"  
"autorregulado donde se haya negociado el mayor volumen de los respectivos títulos"  
"subyacentes, con la deducción del valor resultante de los costos fiscales o"  
"comerciales que sean aplicables a los tenedores de los CEDEAR, de modo que al"  
"leal saber y entender de la sociedad gerente, el valor calculado refleje"  
"razonablemente el obtenible en caso de liquidación."

"A fin de determinar el valor de los CEDEAR en los fondos nominados en dólares"  
"estadounidenses, cuando se trate de activos subyacentes nominados en monedas"  
"distintas a la del dólar estadounidense se efectuará la conversión a ésta última"  
"moneda tomando el tipo de cambio efectivamente aplicado por el país donde se"  
"negocie el activo subyacente, u la transferencia de fondos provenientes de la"  
"liquidación de dichos activos, de acuerdo a la legislación vigente en cada momento"  
"en dicho país. Cuando el fondo sea nominado en pesos y los activos subyacentes"

10/12 "nominados en otras monedas la conversión a dólares estadounidenses se efectuará"

✓  
g  
7



*Ministerio de Economía  
y Obras y Servicios Públicos  
Comisión Nacional de Valores*

"conforme el procedimiento anterior y será reexpresado en moneda argentina"  
"utilizando el tipo de cambio comprador del BANCO DE LA NACIÓN"  
"ARGENTINA."

"f) El criterio del primer párrafo del inciso e) se aplicará a los recibos de depósitos de"  
"títulos emitidos fuera de la República, que no son considerados títulos valores"  
"nacionales a los efectos de la determinación de los porcentajes de inversión fijados"  
"en el artículo 6º de la Ley Nº 24.083."

"g) Para los títulos valores que coticen en el exterior, se tomará el precio de cierre"  
"registrado más cercano al momento de valuar la cuotaparte."

"h) Para los certificados de depósito a plazo fijo emitidos por entidades financieras"  
"autorizadas por el BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA se"  
"tomará el valor de origen, devengando diariamente la parte proporcional de la tasa"  
"interna de retorno calculable para el instrumento de que se trate."

"i) "Para la valuación de inversiones a plazo con retribución variable emitidos en"  
"virtud de la COMUNICACIÓN "A" 2482 inciso D) el criterio de valuación"  
"aplicable será el que resulte de la suma del valor del certificado de depósito a"  
"plazo fijo más la opción valuada por el método de "BLACK & SCHOLES". Para"  
"la determinación del mismo se deberá considerar que el año tiene DOSCIENTAS"  
"CINCUENTA Y DOS (252) ruedas; que para la obtención de la volatilidad"  
"histórica se toma una muestra de CUARENTA (40) días hábiles de los precios de"  
"cierre los activos subyacentes y la tasa de interés a utilizar será la LIBOR"  
"correspondiente al período inmediatamente siguiente al plazo remanente de la"

152  
"opción":  
H  
G



*Ministerio de Economía  
y Obras y Servicios Públicos  
Comisión Nacional de Valores*

"j) Cuando los títulos valores sean Instrumentos de Endeudamiento Público (IEP)"  
"emitidos en virtud de lo dispuesto en el Decreto N° 340/96, cuya vida remanente"  
"sea menor o igual a NOVENTA Y CINCO (95) días, la valuación se efectuará"  
"tomando el valor de colocación y devengando diariamente la parte proporcional de"  
"la tasa interna de retorno. Sobre estas inversiones también deberá constituirse el"  
"margen de liquidez previsto por los párrafos tercero y cuarto del artículo 33 de"  
"este Capítulo."

"k) 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."

"l) La valuación de disponibilidades o tenencias de moneda que no sea la Moneda del"  
"Fondo, y la de los activos negociados en una moneda que no sea la Moneda del"  
"Fondo se efectuará de acuerdo al tipo de cambio comprador o vendedor -según"  
"corresponda- del BANCO DE LA NACION ARGENTINA aplicable a las"  
"transferencias financieras."

"m) Para el caso de derechos y obligaciones derivados de futuros y opciones"  
"negociados en la República Argentina, la valuación se efectuará según el precio de"  
"cierre del mercado de mayor volumen operado en la especie de que se trate."

"n) Para el caso de derechos y obligaciones derivados de futuros y opciones"  
"negociados exclusivamente en el extranjero, se tomará el precio de mercado más"  
"cercano al momento de valuar la cuota parte."

"Las pautas de valuación citadas precedentemente, deberán ser cumplidas por la"

105 "Sociedad Gerente sin perjuicio de la obligación por la misma de actuar en la"

Uc Q



*Ministerio de Economía  
y Obras y Servicios Públicos  
Comisión Nacional de Valores*

"determinación del valor de la cuota parte, siguiendo criterios de prudencia, los que en"  
"caso de situaciones extraordinarias o no previstas pueden obligarla a reducir los"  
"valores resultantes de la aplicación de esas pautas, de modo que en el leal saber y"  
"entender de la sociedad gerente el valor calculado refleje razonablemente el obtenible"  
"en caso de liquidación."

ARTICULO 2º.- Sustitúyese el artículo 97 del CAPITULO VI OFERTA PUBLICA PRIMARIA por el siguiente texto:

"ARTICULO 97: A los efectos del artículo 6º de la Ley N° 24.083, los CEDEAR serán"  
"considerados títulos valores emitidos en el país sin perjuicio de lo cual serán"  
"aplicables las pautas de diversificación e integración de carteras establecidas en los"  
"artículos 8 inciso c) y 14 del Decreto N° 174/93 sobre los activos subyacentes de los"  
"CEDEAR y no sobre el emisor de los mismos."

ARTICULO 3º.- Comuníquese, publíquese, dése a la Dirección Nacional del Registro Oficial y archívese.

EP

  
GUILLERMO A. FRETES  
VICEPRESIDENTE

  
GUILLERMO HARTENSCK  
PRESIDENTE

  
M. SILVIA MARIELLA  
DIRECTORA