



*Ministerio de Economía y Finanzas Pùblicas
Comisión Nacional de Valores*

RESOLUCIÓN GENERAL N° 626
FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN -
CRITERIOS DE VALUACIÓN PARA
ACTIVOS EN CARTERA

BUENOS AIRES, 3 de julio de 2.014.-

VISTO el Expediente N° 748/2014 caratulado “Criterios de valuación para activos en cartera de fondos comunes de inversión s/ Resolución General”, y

CONSIDERANDO:

Que el artículo 19, incisos b), c) y h) de la Ley N° 26.831, y los artículos 32 de la Ley N° 24.083 y 1° del Decreto N° 174/93 establecen que la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (CNV) es autoridad de fiscalización y registro de los Agentes de Administración de Productos de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión (en adelante “el Administrador”), los Agentes de Custodia de Productos de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión (en adelante “el Custodio”) y de los fondos comunes de inversión; asignándole al Organismo, asimismo, facultades para reglamentar, dictar normas complementarias e interpretar las aplicables dentro del contexto económico imperante.

Que, en lo particular, el artículo 20 de la Ley N° 24.083 dispone que las suscripciones y los rescates de cuotapartes deban efectuarse valuando el patrimonio neto del Fondo mediante los precios promedio ponderado, registrados al cierre del día en que se soliciten.

Que, por su parte, el artículo 9° del Decreto N° 174/93 establece pautas generales que deben emplearse para la valuación del patrimonio neto de los fondos comunes de inversión, aplicable a suscripciones, rescates y todo otro efecto.

Que el mismo artículo dispone, al respecto, que debe tenerse en cuenta para cada uno de los activos que integren el patrimonio de los Fondos, el precio promedio que surja del precio de cierre de aquel o aquellos mercados donde los mismos sean negociados en cantidades



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Comisión Nacional de Valores

representativas.

Que el actual artículo 20 de la Sección II del Capítulo I del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) prevé los criterios específicos de valuación para cada uno de los activos que pueden componer la cartera de inversiones de los fondos comunes de inversión, considerando sus características propias.

Que, con fecha 12 de septiembre de 2013, debido a distintas inquietudes planteadas con respecto a su correcta implementación y sus eventuales consecuencias se dispuso, con finalidad preventiva y en forma transitoria, la suspensión de la aplicación de las pautas de valuación oportunamente introducidas por la Resolución General N° 622.

Que se estima conveniente establecer nuevos parámetros de valuación que permitan arribar a precios uniformes para los activos que integren las carteras de los fondos comunes de inversión.

Que asimismo, deviene oportuno incorporar al articulado, métodos de valuación para los activos que a la fecha no cuentan con un criterio específico.

Que resulta esencial homogeneizar los criterios de valuación para activos de idénticas características, unificando las metodologías, a fin de velar por la transparencia en las valuaciones de los fondos comunes de inversión.

Que a dichos efectos, es necesario que la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES establezca criterios de valuación específicos y uniformes, a los efectos de mejorar y eficientizar las tareas de fiscalización y control sobre las carteras de inversión de los fondos comunes.

Que, tocante con lo hasta aquí señalado, cabe recordar que a través del dictado de las Resoluciones Generales N° 608 y 617 se dispusieron mecanismos uniformes para la valuación de la moneda extranjera y de los Certificados de Depósito Argentinos (CEDEAR) en cartera de



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Comisión Nacional de Valores

los Fondos.

Que mediante el dictado de la presente Resolución se aspira a continuar transitando el camino oportunamente iniciado por las Resoluciones Generales citadas, a fin de que los fondos comunes de inversión converjan en mecanismos únicos de valuación de activos.

Que, todo ello, ponderando los principios de transparencia y validez en la valuación de los activos en cartera de los fondos comunes de inversión, tendiente a una adecuada protección del público inversor.

Que en atención a ello, y a fin de incorporar nuevos criterios de valuación para cada uno de los activos que pueden componer la cartera de los fondos comunes de inversión, considerando sus características específicas, se impone la adecuación del artículo 20 de la Sección II del Capítulo I del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), y que, a la poste, resulta replicado por el artículo 19 (Sección 3 del Capítulo 4 de las Cláusulas Generales del Reglamento de Gestión Tipo) de la Sección IV del Capítulo II del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que los mismos, resultarán aplicables para la valuación del patrimonio neto de los fondos comunes de inversión –regulados en el Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.)-, para las suscripciones, los rescates y para todo otro efecto.

Que, asimismo, resulta de aplicación lo dispuesto en la Sección 10.3 del Capítulo 2 de las Cláusulas Generales del Reglamento de Gestión Tipo, en el sentido que ante el caso que la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES introduzca modificaciones al texto de dichas Cláusulas, el Administrador y el Custodio deberán informar las modificaciones ocurridas realizando una publicación por DOS (2) días en un diario de amplia difusión en la jurisdicción de los mismos.

Que dicha obligación se tendrá por cumplimentada con la publicación que, a estos efectos, realice la CÁMARA ARGENTINA DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN en



*Ministerio de Economía y Finanzas Pùblicas
Comisión Nacional de Valores*

representación de sus asociadas.

Que las Cláusulas Generales del Reglamento de Gestión Tipo serán siempre las que surjan del referenciado artículo 19, cuyo texto completo y actualizado se encontrará en forma permanente a disposición del público inversor en la página de Internet de la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES en www.cnv.gob.ar y en los locales o medios afectados a la atención del público inversor del Administrador y el Custodio.

Que, en el entendimiento de que las nuevas metodologías de valuación requerirán una adecuación de los sistemas correspondientes, se estima prudente establecer que la presente Resolución entrará en vigencia a partir del día 1º de septiembre de 2014.

Que la presente se dicta en ejercicio de las facultades otorgadas por los artículos 19, inciso h) de la Ley N° 26.831, 32 de la Ley N° 24.083 y 1º del Decreto N° 174/93.

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1º.- Levantar la suspensión dispuesta mediante Providencia de fecha 12 de septiembre de 2013, referida a la vigencia de los artículos 20 de la Sección II del Capítulo I y 19 (Sección 3 del Capítulo 4 de las Cláusulas Generales del Reglamento de Gestión Tipo) de la Sección IV del Capítulo II del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

ARTÍCULO 2º.- Sustituir el artículo 20 de la Sección II del Capítulo I del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por el siguiente texto:

“VALUACIÓN DEL PATRIMONIO NETO DEL FONDO.

ARTÍCULO 20.- Para las suscripciones, rescates, cálculo del valor de cuotaparte y a todo efecto, se aplicarán los siguientes criterios de valuación.

Cuando tratándose de valores representativos de deuda, el precio de negociación no incluya en su expresión, de acuerdo con las normas o usos del mercado considerado, los intereses devengados,



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Comisión Nacional de Valores

el valor correspondiente a tales intereses deberá ser adicionado al precio de negociación, a los fines de la valuación del patrimonio neto del fondo.

Los valores negociables que se negocien exclusivamente en el exterior, deberán ser valuados considerando los mismos requisitos que los valores negociables de similares características (Acciones, Obligaciones, Títulos Públicos, Derivados, etcétera) que se negocien en la República Argentina. Dichos valores negociables se deberán valuar de acuerdo al tipo de cambio comprador del BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA aplicable a las transferencias financieras.

En todos los casos deberá considerarse la deducción del valor resultante de los costos fiscales o comerciales que sean aplicables a los tenedores del instrumento que corresponda, de modo que el valor calculado refleje razonablemente el obtenible en caso de liquidación.

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 del BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA aplicable a las transferencias financieras.

La aplicación por parte de los Agentes de Administración de Productos de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión de las pautas de valuación citadas resulta obligatoria. Excepcionalmente, en caso de situaciones extraordinarias o no previstas, que obliguen a modificar los valores resultantes de estas pautas, se podrán implementar mecanismos que, al leal saber y entender del Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión, y siguiendo criterios de prudencia, permitan obtener valores que reflejen el precio de realización de los activos. En dichos casos, los mecanismos implementados deberán permitir arribar a precios uniformes para activos de idénticas características, a fin de evitar que se produzca distorsión alguna en el valor de cuotaparte. Dicha situación deberá ser notificada a través del acceso “Hecho Relevante” previsto en la AIF debiéndose invocar las razones del caso.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Comisión Nacional de Valores

Definiciones:

Día Habil: A los fines de las disposiciones comprendidas en el presente artículo, se entenderá como día hábil a aquel en el que hubiera negociación en los mercados autorizados.

Índice de Monto Negociado: es la razón entre el monto negociado en una especie en un día y el monto promedio diario negociado en los últimos TREINTA (30) días hábiles. Se expresa en porcentaje.

Regularidad de negociación mensual de una especie: es la razón entre la cantidad de días en que la negociación de dicha especie alcanzó un Importe Operativo Mínimo en los últimos TREINTA (30) días y la cantidad de días hábiles en dicho período. Se expresa en porcentaje.

Importe Operativo Mínimo (también denominado Valor Nominal Representativo): es la cantidad de pesos mínimos necesarios para modificar el precio establecido por el mercado autorizado donde se haya operado el mayor volumen de ese período calculado.

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

a) Si el Índice de Monto Negociado es mayor al VEINTE POR CIENTO (20%) y la Regularidad de negociación mensual es mayor al CINCUENTA POR CIENTO (50%), se tomará el precio de cierre del mercado autorizado con mayor volumen de negociación diaria de la especie que se trate.

b) Si no cumple con alguna de las dos condiciones fijadas en el punto a) y el último precio de cierre que cumpliera con dichas condiciones posee una antigüedad menor o igual a los TREINTA (30) días hábiles, el valor a utilizar será dicho precio.

c) Si el último precio de cierre que cumpliera con las condiciones indicadas en el punto a) posee una antigüedad mayor a los TREINTA (30) días hábiles o no existiera un precio de cierre que haya cumplido con las condiciones indicadas en el punto a), el valor a utilizar será el último precio de cierre del mercado autorizado con mayor volumen de negociación diaria de la especie que se trate. En caso de no existir éste último, se deberá utilizar el precio de adquisición.



*Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores*

2) Títulos de deuda pública nacional, provincial y municipal, Letras del Tesoro y provinciales, Obligaciones Negociables u otras obligaciones y Valores de Corto Plazo.

a) Si el Índice de Monto Negociado es mayor al VEINTE POR CIENTO (20%) y la Regularidad de negociación mensual es mayor al CINCUENTA POR CIENTO (50%), se deberá tomar el precio del mercado autorizado con mayor volumen de negociación diaria de la especie que se trate.

b) Si no cumpliera con alguna de las condiciones indicadas en el punto a), se deberá optar por la que corresponde de las siguientes opciones:

(i) El valor a utilizar será el resultante de actualizar el o los pagos futuros del título considerando como tasa de descuento, la Tasa Interna de Retorno que se hubiere determinado utilizando el último precio de cierre que cumpliera con las condiciones indicadas en el punto a), considerando para el cálculo las pautas establecidas en las condiciones propias de emisión del activo.

(ii) Para el caso de los valores negociables cuya rentabilidad se establezca, total o parcialmente, a través de una tasa de referencia (Badlar, Libor u otra), el valor a utilizar será el resultante de actualizar el o los pagos futuros del activo considerando como tasa implícita aquella que surja de aplicar, sobre la tasa de referencia disponible, el último margen que cumpliera con las condiciones de a).

3) Certificados de Depósito Argentinos (CEDEARs).

a) Si el Índice de Monto Negociado es mayor al TREINTA POR CIENTO (30%), se tomará el precio de cierre del mercado autorizado con mayor volumen de negociación diaria de la especie que se trate.

b) Si el precio de cierre no cumpliera con las condiciones indicadas en el punto a), el valor a utilizar será el precio de la última negociación que cumpla con dichas condiciones corregido por la variación del precio del activo subyacente y la variación del tipo de cambio comprador del BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA aplicable a transferencias financieras entre la última



*Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores*

fecha de negociación que cumpla con las condiciones indicadas en el punto a) y la fecha de valuación.

4) Certificados de depósito en Custodia.

a) Si la Regularidad de negociación mensual es mayor al CINCUENTA POR CIENTO (50%), se deberán valuar tomando el último valor disponible del mercado en el que se negocie utilizando como fuente los valores publicados por empresas de difusión de precios reconocidas en el mercado. En su caso, se deberá considerar el criterio fijado para la valuación de la tenencia de moneda extranjera. Por lo tanto, para su expresión en pesos argentinos, se deberá utilizar el tipo de cambio comprador del BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA aplicable a transferencias financieras.

b) Si el último precio de cierre que cumpliera con las condiciones indicadas en el punto a) posee una antigüedad menor o igual a los TREINTA (30) días hábiles, el valor a utilizar será dicho precio.

c) Si el último precio de cierre que cumpliera con las condiciones indicadas en el punto a) posee una antigüedad mayor a los TREINTA (30) días hábiles o no existiera un precio de cierre que haya cumplido con las condiciones indicadas en el punto a), el valor a utilizar será el precio de la última negociación corregido por la variación del precio del activo subyacente entre la última fecha de negociación y la fecha de valuación.

5) Fideicomisos Financieros.

Valores Representativos de Deuda.

a) Si el Índice de Monto Negociado es mayor al VEINTE POR CIENTO (20%) y la Regularidad de negociación mensual es mayor al CINCUENTA POR CIENTO (50%), se deberá tomar el precio del mercado autorizado con mayor volumen de negociación diaria de la especie que se trate.

b) Si no cumpliera con alguna de las condiciones indicadas en el punto a), se deberá optar por la que corresponde de las siguientes opciones:



*Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores*

- (i) El valor a utilizar será el resultante de actualizar el o los pagos futuros del título considerando como tasa de descuento, la Tasa Interna de Retorno que se hubiere determinado utilizando el último precio de cierre que cumpliera con las condiciones indicadas en el punto a), considerando para el cálculo las pautas establecidas en las condiciones propias de emisión del activo.
- (ii) Para el caso de los valores negociables cuya rentabilidad se establezca, total o parcialmente, a través de una tasa de referencia (Badlar, Libor u otra), el valor a utilizar será el resultante de actualizar el o los pagos futuros del activo considerando como tasa implícita aquella que surja de aplicar, sobre la tasa de referencia disponible, el último margen que cumpliera con las condiciones de a).

Certificados de Participación.

En el caso de los Certificados de Participación, los flujos futuros esperados deberán ser descontados por una tasa que refleje el costo de incobrabilidad del patrimonio fideicomitido, el pago de servicios de mayor preferencia y el pago de todos los gastos e impuestos del Fideicomiso.

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

- a) 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.
- b) Para el caso de no poder llevar adelante la valuación conforme el punto a), 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



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Comisión Nacional de Valores

y plazo de vencimiento) de acuerdo a las modalidades establecidas por el mercado donde se negocian. De no existir, se deberá aplicar la tasa al momento de la adquisición.

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

- a) 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.
- b) 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.
- c) 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.

8) Instrumentos de Regulación Monetaria del BCRA.

A los fines de la tenencia de Lebacs y Nobacs en la cartera de los Fondos Comunes de Inversión, se deberá considerar la Comunicación “A” 5206 del BCRA y modificatorias.

Letras del Banco Central (Lebacs) y Notas del Banco Central (Nobacs):

- a) Con negociación en el mercado secundario el día de valuación: se deberá tomar el precio de cierre de mercado para la Letra o Nota (lo que corresponda).
- b) Sin negociación en el mercado secundario el día de la valuación: el valor a utilizar será el resultante de actualizar el o los pagos futuros del título considerando como tasa de descuento, la Tasa Interna de Retorno que se hubiere determinado utilizando el último precio de cierre, considerando para el cálculo las pautas establecidas en las condiciones propias de emisión del activo.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Comisión Nacional de Valores

Para el caso de Instrumentos de Regulación Monetaria del BCRA cuya rentabilidad se establezca, total o parcialmente, a través de una tasa de referencia (Badlar, Libor u otra), el valor a utilizar será el resultante de actualizar el o los pagos futuros del activo considerando como tasa implícita aquella que surja de aplicar, sobre la tasa de referencia disponible, el último margen en que haya habido negociación.

9) Pases y Cauciones.

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

10) Certificados de Valores (CEVA).

a) Si el Índice de Monto Negociado es mayor al VEINTE POR CIENTO (20%) y la Regularidad de negociación fue mayor al CINCUENTA POR CIENTO (50%), se tomará el precio de cierre del mercado autorizado con mayor volumen de negociación diaria.

b) Si no cumple con alguna de las dos condiciones fijadas en el punto a), entonces se deberá valuar como la sumatoria de los valores negociables del portafolio agrupado en el CEVA ponderados por la proporción en la que participa cada uno.

11) Exchange Traded Funds (ETF) y Fondos de Inversión no registrados en la República Argentina.

Se valuarán a la última negociación de cierre disponible del mercado en el que se negociaran utilizando como fuente los valores publicados por empresas de difusión de precios reconocidas en el mercado. Para su expresión en Pesos argentinos, se deberá utilizar el tipo de cambio comprador del BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA aplicable a transferencias financieras. Asimismo, se deberá observar en todo momento el recaudo previo de notificación del hecho al organismo a través del acceso “Hecho Relevante” de la AIF, indicando en qué país se emitió y cuál es el organismo extranjero que los controla.

12) FCI en MERCOSUR y países con los que existan tratados de Integración Económica específicos.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Comisión Nacional de Valores

Se valuarán a la última negociación de cierre disponible del mercado en el que se negociaran utilizando como fuente los valores publicados por empresas de difusión de precios reconocidas en el mercado. Para su expresión en Pesos argentinos, se deberá utilizar el tipo de cambio comprador del BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA aplicable a transferencias financieras.

13) 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 valuarán devengando diariamente la parte proporcional de la tasa de interés aplicable.

14) Instrumentos Financieros Derivados.

- a) Se tomará el precio de cierre del mercado autorizado con mayor volumen de negociación diaria de la especie que se trate.
- b) 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.
- c) En caso de no poder obtenerse un valor de acuerdo a lo indicado en a) o en b), para la valuación de Opciones se deberá utilizar el Método "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 corridos de los precios de cierre del activo subyacente y que la tasa de interés a utilizar será la BADLAR Bancos Privados para las opciones negociadas en la República Argentina y la tasa LIBOR para las opciones negociadas exclusivamente en el extranjero correspondiente al período inmediatamente siguiente al plazo remanente de la opción.

15) Metales Preciosos.

Para el caso de metales preciosos, el Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión 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.



*Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores*

16) Depósitos a la vista en Entidades Financieras en el exterior.

Se valuará de acuerdo a la tasa declarada para el período considerado.

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

Se valuará de acuerdo a la tasa establecida por el BCRA.”.

ARTÍCULO 3º: Sustituir el artículo 19 (Sección 3 del Capítulo 4 de las Cláusulas Generales del Reglamento de Gestión Tipo) de la Sección IV del Capítulo II del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) por el siguiente texto:

“3. CRITERIOS DE VALUACIÓN. Para las suscripciones, rescates, cálculo del valor de cuotaparte y a todo efecto, se aplicarán los siguientes criterios de valuación.

Cuando tratándose de valores representativos de deuda, 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.

Los valores negociables que se negocien exclusivamente en el exterior, deberán ser valuados considerando los mismos requisitos que los valores negociables de similares características (Acciones, Obligaciones, Títulos Públicos, Derivados, etcétera) que se negocien en la República Argentina. Dichos valores negociables se deberán valuar de acuerdo al tipo de cambio comprador del BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA aplicable a las transferencias financieras.

En todos los casos deberá considerarse la deducción del valor resultante de los costos fiscales o comerciales que sean aplicables a los tenedores del instrumento que corresponda, de modo que el valor calculado refleje razonablemente el obtenible en caso de liquidación.

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 del BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA aplicable a las transferencias financieras.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Comisión Nacional de Valores

La aplicación por parte de los Agentes de Administración de Productos de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión de las pautas de valuación citadas resulta obligatoria. Excepcionalmente, en caso de situaciones extraordinarias o no previstas, que obliguen a modificar los valores resultantes de estas pautas, se podrán implementar mecanismos que, al leal saber y entender del Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión, y siguiendo criterios de prudencia, permitan obtener valores que reflejen el precio de realización de los activos. En dichos casos, los mecanismos implementados deberán permitir arribar a precios uniformes para activos de idénticas características, a fin de evitar que se produzca distorsión alguna en el valor de cuotaparte. Dicha situación deberá ser notificada a través del acceso “Hecho Relevante” previsto en la AIF debiéndose invocar las razones del caso.

Definiciones:

Día Hábil: A los fines de las disposiciones comprendidas en el presente artículo, se entenderá como día hábil a aquel en el que hubiera negociación en los mercados autorizados.

Índice de Monto Negociado: es la razón entre el monto negociado en una especie en un día y el monto promedio diario negociado en los últimos TREINTA (30) días hábiles. Se expresa en porcentaje.

Regularidad de negociación mensual de una especie: es la razón entre la cantidad de días en que la negociación de dicha especie alcanzó un Importe Operativo Mínimo en los últimos TREINTA (30) días y la cantidad de días hábiles en dicho período. Se expresa en porcentaje.

Importe Operativo Mínimo (también denominado Valor Nominal Representativo): es la cantidad de pesos mínimos necesarios para modificar el precio establecido por el mercado autorizado donde se haya operado el mayor volumen de ese período calculado.

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

a) Si el Índice de Monto Negociado es mayor al VEINTE POR CIENTO (20%) y la Regularidad de negociación mensual es mayor al CINCUENTA POR CIENTO (50%), se tomará el precio de



*Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores*

cierre del mercado autorizado con mayor volumen de negociación diaria de la especie que se trate.

b) Si no cumple con alguna de las dos condiciones fijadas en el punto a) y el último precio de cierre que cumpliera con dichas condiciones posee una antigüedad menor o igual a los TREINTA (30) días hábiles, el valor a utilizar será dicho precio.

c) Si el último precio de cierre que cumpliera con las condiciones indicadas en el punto a) posee una antigüedad mayor a los TREINTA (30) días hábiles o no existiera un precio de cierre que haya cumplido con las condiciones indicadas en el punto a), el valor a utilizar será el último precio de cierre del mercado autorizado con mayor volumen de negociación diaria de la especie que se trate. En caso de no existir éste último, se deberá utilizar el precio de adquisición.

2) Títulos de deuda pública nacional, provincial y municipal, Letras del Tesoro y provinciales, Obligaciones Negociables u otras obligaciones y Valores de Corto Plazo.

a) Si el Índice de Monto Negociado es mayor al VEINTE POR CIENTO (20%) y la Regularidad de negociación mensual es mayor al CINCUENTA POR CIENTO (50%), se deberá tomar el precio del mercado autorizado con mayor volumen de negociación diaria de la especie que se trate.

b) Si no cumpliera con alguna de las condiciones indicadas en el punto a), se deberá optar por la que corresponde de las siguientes opciones:

- (i) El valor a utilizar será el resultante de actualizar el o los pagos futuros del título considerando como tasa de descuento, la Tasa Interna de Retorno que se hubiere determinado utilizando el último precio de cierre que cumpliera con las condiciones indicadas en el punto a), considerando para el cálculo las pautas establecidas en las condiciones propias de emisión del activo.
- (ii) Para el caso de los valores negociables cuya rentabilidad se establezca, total o parcialmente, a través de una tasa de referencia (Badlar, Libor u otra), el valor a utilizar será el resultante de actualizar el o los pagos futuros del activo considerando como tasa



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Comisión Nacional de Valores

implícita aquella que surja de aplicar, sobre la tasa de referencia disponible, el último margen que cumpliera con las condiciones de a).

3) Certificados de Depósito Argentinos (CEDEARs).

- a) Si el Índice de Monto Negociado es mayor al TREINTA POR CIENTO (30%), se tomará el precio de cierre del mercado autorizado con mayor volumen de negociación diaria de la especie que se trate.
- b) Si el precio de cierre no cumpliera con las condiciones indicadas en el punto a), el valor a utilizar será el precio de la última negociación que cumpla con dichas condiciones corregido por la variación del precio del activo subyacente y la variación del tipo de cambio comprador del BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA aplicable a transferencias financieras entre la última fecha de negociación que cumpla con las condiciones indicadas en el punto a) y la fecha de valuación.

4) Certificados de depósito en Custodia.

- a) Si la Regularidad de negociación mensual es mayor al CINCUENTA POR CIENTO (50%), se deberán valuar tomando el último valor disponible del mercado en el que se negocie utilizando como fuente los valores publicados por empresas de difusión de precios reconocidas en el mercado. En su caso, se deberá considerar el criterio fijado para la valuación de la tenencia de moneda extranjera. Por lo tanto, para su expresión en pesos argentinos, se deberá utilizar el tipo de cambio comprador del BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA aplicable a transferencias financieras.
- b) Si el último precio de cierre que cumpliera con las condiciones indicadas en el punto a) posee una antigüedad menor o igual a los TREINTA (30) días hábiles, el valor a utilizar será dicho precio.
- c) Si el último precio de cierre que cumpliera con las condiciones indicadas en el punto a) posee una antigüedad mayor a los TREINTA (30) días hábiles o no existiera un precio de cierre que haya cumplido con las condiciones indicadas en el punto a), el valor a utilizar será el precio de la



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Comisión Nacional de Valores

última negociación corregido por la variación del precio del activo subyacente entre la última fecha de negociación y la fecha de valuación.

5) Fideicomisos Financieros.

Valores Representativos de Deuda.

a) Si el Índice de Monto Negociado es mayor al VEINTE POR CIENTO (20%) y la Regularidad de negociación mensual es mayor al CINCUENTA POR CIENTO (50%), se deberá tomar el precio del mercado autorizado con mayor volumen de negociación diaria de la especie que se trate.

b) Si no cumpliera con alguna de las condiciones indicadas en el punto a), se deberá optar por la que corresponde de las siguientes opciones:

(i) El valor a utilizar será el resultante de actualizar el o los pagos futuros del título considerando como tasa de descuento, la Tasa Interna de Retorno que se hubiere determinado utilizando el último precio de cierre que cumpliera con las condiciones indicadas en el punto a), considerando para el cálculo las pautas establecidas en las condiciones propias de emisión del activo.

(ii) Para el caso de los valores negociables cuya rentabilidad se establezca, total o parcialmente, a través de una tasa de referencia (Badlar, Libor u otra), el valor a utilizar será el resultante de actualizar el o los pagos futuros del activo considerando como tasa implícita aquella que surja de aplicar, sobre la tasa de referencia disponible, el último margen que cumpliera con las condiciones de a).

Certificados de Participación.

En el caso de los Certificados de Participación, los flujos futuros esperados deberán ser descontados por una tasa que refleje el costo de incobrabilidad del patrimonio fideicomitido, el pago de servicios de mayor preferencia y el pago de todos los gastos e impuestos del Fideicomiso.



*Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores*

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

a) 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.

b) Para el caso de no poder llevar adelante la valuación conforme el punto a), 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. De no existir, se deberá aplicar la tasa al momento de la adquisición.

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

a) 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.

b) 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.

c) 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.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Comisión Nacional de Valores

8) Instrumentos de Regulación Monetaria del BCRA.

A los fines de la tenencia de Lebacs y Nobacs en la cartera de los Fondos Comunes de Inversión, se deberá considerar la Comunicación “A” 5206 del BCRA y modificatorias.

Letras del Banco Central (Lebacs) y Notas del Banco Central (Nobacs):

- a) Con negociación en el mercado secundario el día de valuación: se deberá tomar el precio de cierre de mercado para la Letra o Nota (lo que corresponda).
- b) Sin negociación en el mercado secundario el día de la valuación: el valor a utilizar será el resultante de actualizar el o los pagos futuros del título considerando como tasa de descuento, la Tasa Interna de Retorno que se hubiere determinado utilizando el último precio de cierre, considerando para el cálculo las pautas establecidas en las condiciones propias de emisión del activo.

Para el caso de Instrumentos de Regulación Monetaria del BCRA cuya rentabilidad se establezca, total o parcialmente, a través de una tasa de referencia (Badlar, Libor u otra), el valor a utilizar será el resultante de actualizar el o los pagos futuros del activo considerando como tasa implícita aquella que surja de aplicar, sobre la tasa de referencia disponible, el último margen en que haya habido negociación.

9) Pases y Cauciones.

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

10) Certificados de Valores (CEVA).

- a) Si el Índice de Monto Negociado es mayor al VEINTE POR CIENTO (20%) y la Regularidad de negociación fue mayor al CINCUENTA POR CIENTO (50%), se tomará el precio de cierre del mercado autorizado con mayor volumen de negociación diaria.
- b) Si no cumple con alguna de las dos condiciones fijadas en el punto a), entonces se deberá valuar como la sumatoria de los valores negociables del portafolio agrupado en el CEVA ponderados por la proporción en la que participa cada uno.



*Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores*

11) Exchange Traded Funds (ETF) y Fondos de Inversión no registrados en la República Argentina.

Se valuarán a la última negociación de cierre disponible del mercado en el que se negociaran utilizando como fuente los valores publicados por empresas de difusión de precios reconocidas en el mercado. Para su expresión en Pesos argentinos, se deberá utilizar el tipo de cambio comprador del BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA aplicable a transferencias financieras. Asimismo, se deberá observar en todo momento el recaudo previo de notificación del hecho al organismo a través del acceso “Hecho Relevante” de la AIF, indicando en qué país se emitió y cuál es el organismo extranjero que los controla.

12) FCI en MERCOSUR y países con los que existan tratados de Integración Económica específicos.

Se valuarán a la última negociación de cierre disponible del mercado en el que se negociaran utilizando como fuente los valores publicados por empresas de difusión de precios reconocidas en el mercado. Para su expresión en Pesos argentinos, se deberá utilizar el tipo de cambio comprador del BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA aplicable a transferencias financieras.

13) 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 valuarán devengando diariamente la parte proporcional de la tasa de interés aplicable.

14) Instrumentos Financieros Derivados.

- a) Se tomará el precio de cierre del mercado autorizado con mayor volumen de negociación diaria de la especie que se trate.
- b) 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.
- c) En caso de no poder obtenerse un valor de acuerdo a lo indicado en a) o en b), para la valuación de Opciones se deberá utilizar el Método "Black & Scholes". Para la determinación del



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Comisión Nacional de Valores

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 corridos de los precios de cierre del activo subyacente y que la tasa de interés a utilizar será la BADLAR Bancos Privados para las opciones negociadas en la República Argentina y la tasa LIBOR para las opciones negociadas exclusivamente en el extranjero correspondiente al período inmediatamente siguiente al plazo remanente de la opción.

15) Metales Preciosos.

Para el caso de metales preciosos, el Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión 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.

16) Depósitos a la vista en Entidades Financieras en el exterior.

Se valuará de acuerdo a la tasa declarada para el período considerado.

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

Se valuará de acuerdo a la tasa establecida por el BCRA.”.

ARTÍCULO 4º: Los Agentes de Administración de Productos de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión y los Agentes de Custodia de Productos de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión deberán informar las modificaciones introducidas en el texto de las Cláusulas Generales de los Reglamentos de Gestión realizando, para ello, una publicación por DOS (2) días en un diario de amplia difusión en la jurisdicción de las mismas. Dicha obligación se tendrá por cumplimentada con la publicación que a estos efectos realice la CÁMARA ARGENTINA DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN en representación de sus asociadas.

ARTÍCULO 5º.- La presente Resolución tendrá vigencia a partir del día 1º de septiembre de 2014.

ARTÍCULO 6º.- Comuníquese, publíquese, dése a la Dirección Nacional de Registro Oficial, notifíquese a la CÁMARA ARGENTINA DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN, e



*Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Comisión Nacional de Valores*

incorpórese a la página web del Organismo en www.cnv.gob.ar y archívese.

LH

MB