

******* RESOLUCIÓN DEL CONSEJO NACIONAL DE VALORES DE FECHA
***** (**) DE ***** DE DOS MIL CATORCE (2014) R-CNV-2014-**-MV**

REFERENCIA: Norma que establece los criterios sobre valorización de inversiones de los patrimonios autónomos o separados en instrumentos financieros.

- VISTA** : La Ley del Mercado de Valores No.19-00, de fecha ocho (8) de mayo del año dos mil (2000).
- VISTO** : El Reglamento de Aplicación de la Ley de Mercado de Valores, aprobado mediante Decreto del Poder Ejecutivo No. 664-12 de fecha siete (7) de diciembre del dos mil doce (2012).
- VISTA** : La Norma para las Sociedades Fiduciarias y los Fideicomisos de Oferta Pública de Valores, que establece los requisitos de autorización para operar e inscribirse en el Registro del Mercado de Valores y Productos emitida mediante la Resolución del Consejo Nacional de Valores del cuatro (04) de octubre del dos mil trece (2013) (CNV-2013-26-MV)
- VISTA** : La Norma para las Compañías Titularizadoras y los Patrimonios Separados de Titularización que establece los requisitos de autorización para operar e inscribirse en el Registro del Mercado de Valores y Productos, emitida mediante la Resolución del Consejo Nacional de Valores de fecha cuatro (04) de octubre del dos mil trece (2013) (CNV-2013-27-MV).
- VISTA** : La Norma para las Administradoras de Fondos y los Fondos de Inversión, que establece los requisitos de autorización para operar e inscribirse en el Registro del Mercado de Valores y Productos, emitida mediante la Resolución del Consejo Nacional de Valores de fecha once (11) de octubre del dos mil trece (2013) (CNV-2013-33-MV)
- CONSIDERANDO** : Que la Superintendencia de Valores en su condición de órgano regulador del Mercado de valores, es el encargado de promover, regular y fiscalizar dicho mercado en la República Dominicana.
- CONSIDERANDO** : Que es deber de la Superintendencia de Valores proveer al mercado las pautas que le permitan cumplir con las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores, su Reglamento de Aplicación, así como de las normativas que emite en el ejercicio de sus funciones.

- CONSIDERANDO** : Que bajo el esquema de valoración de instrumentos financieros de inversión realizados por patrimonios separados, no es prudente que se utilicen varios modelos de valoración ajustado al sujeto que valora y la finalidad con que lo hace.
- CONSIDERANDO** : Que existe la necesidad de que la Superintendencia de Valores se pronuncie sobre la valoración de los instrumentos financieros a los fines de que se trabaje bajo un criterio unificado de valoración, evitando de esta manera que un mismo instrumento se valore de formas distintas arrojando riesgos diferentes.
- CONSIDERANDO** : Que los documentos relativos a los patrimonios autónomos o separados en los que corresponda desarrollar el método de valoración de los instrumentos financieros deberán establecer que dicha valoración se realizará conforme a lo establecido en la presente norma hasta tanto la Superintendencia de Valores emita la Norma de Valoración de Inversiones Unificada.

El Consejo Nacional de Valores, en el uso de las facultades que le concede la Ley del Mercado de Valores No. 19-00 y acorde al contenido de los artículos 179 y 181 del Reglamento de Aplicación de la Ley del Mercado de Valores aprobado mediante el Decreto del Poder Ejecutivo No. 664-12, resuelve:

1. Aprobar y poner en vigencia la Norma siguiente:

“Norma que establece los criterios sobre valorización de inversiones en instrumentos financieros de los patrimonios autónomos o separados”.

CAPITULO I ASPECTOS GENERALES

Artículo 1. Objeto. La presente Norma tiene por objeto establecer los criterios sobre valorización de inversiones de los patrimonios autónomos, patrimonios fideicomitidos o separados administrados por las sociedades administradoras de fondos de inversión, por las sociedades fiduciarias o por las sociedades titularizadoras, según corresponda (en lo adelante, “sociedades participantes”).

Artículo 2. Ámbito de aplicación. Quedan sometidas a las formalidades previstas en la presente Norma, las sociedades participantes y patrimonios autónomos, patrimonio fideicomitido o patrimonio separados que administren.

Artículo 3. *La valorización de las inversiones.* La valorización de las inversiones de los patrimonio fideicomitidos, patrimonios autónomos o separados definidos por el Reglamento de Aplicación de la Ley de Mercado de Valores aprobado mediante el Decreto del Poder Ejecutivo No. 664-12 de fecha siete (7) de diciembre de dos mil doce (2012) (en lo adelante, “Reglamento”) a una fecha determinada se realizará de acuerdo a las disposiciones establecidas en la presente Norma, sin perjuicio de lo establecido por las Normas vigentes del mercado de valores de la República Dominicana.

Artículo 4. *Definiciones.* Para los fines de esta norma, se establecen las siguientes definiciones:

a) Instrumentos representativos de derecho patrimonial: aquellos que otorgan a sus tenedores derechos de participación sobre el patrimonio de una sociedad u otros vehículo de inversión (fideicomiso, patrimonios autónomos o separados), tales como las acciones de sociedades anónimas o las cuotas de fondos de inversión, valores de fideicomiso, valores titularizados, entre otros.

b) Valores representativos de deuda: Son títulos originarios del pasivo y representan una obligación por pagar del emisor, tales como los bonos, papeles comerciales, certificados, cédulas hipotecarias y otros.

c) Instrumentos derivados: instrumentos financieros u otro contrato que cumpla las tres condiciones siguientes:

1. Su valor cambia en respuesta a los cambios en una tasa de interés especificada, en el precio de un instrumento financiero, en el de una materia prima cotizada, en una tasa de cambio, en un índice de precios o de tasas de interés, en una calificación o índice de carácter crediticio o en función de otra variable, que en el caso de no ser financiera no sea específica para una de las partes del contrato (a veces se denomina "subyacente" a esta variable);
2. No requiere una inversión inicial neta, o sólo obliga a realizar una inversión inicial neta inferior a la que se requeriría para otros tipos de contratos, en los que se podría esperar una respuesta similar ante cambios en las condiciones de mercado; y,
3. Se liquida en una fecha futura.

d) Tasa de interés efectiva: La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por cobrar estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero con el importe neto en libros del activo.

CAPITULO II INSTRUMENTOS FINANCIEROS A VALORIZAR

Artículo 5. *Instrumentos financieros a valorizar por proveedora de precios.* Las sociedades participantes deberán valorizar los siguientes instrumentos u operaciones financieras a precios o tasas establecidas por una Proveedora de Precios, debidamente autorizada e inscrita en el Registro del Mercado de Valores y Productos con la que se haya suscrito el respectivo contrato de servicios de proveeduría de precios:

a) **Valores representativos de deuda**, objeto de oferta pública inscritos en el Registro del Mercado de Valores y Productos. Se exceptúa de lo señalado en este numeral las operaciones establecidas en el inciso f) del artículo 5 de los instrumentos a valorizar por criterios diferentes.

b) **Contratos de Derivados** admitidos a negociación en el mercado bursátil de la República Dominicana autorizados por la Superintendencia.

Artículo 6. Instrumentos financieros a valorizar por Criterios diferentes. Para el caso de instrumentos financieros diferentes a los mencionados previamente o de no existir una Provedora de Precios inscrita en el Registro del Mercado de Valores y Productos, o que dicha proveedora no incluya la metodología o el precio correspondiente para un instrumento financiero en particular, la valorización se llevará tomando como base los procedimientos siguientes:

a) Los instrumentos representativos de derecho patrimonial inscritos en el Registro del Mercado de Valores y Productos negociados en un mecanismo centralizado de negociación, o inscritos en el Registro de alguna institución de similar competencia a la Superintendencia de Valores negociados en un mecanismo centralizado de negociación reconocido por esta Superintendencia, se valorizarán a la cotización de cierre del día o, en su defecto, a la última cotización de cierre vigente en el mercado según se publique en el mecanismo centralizado donde se negocien los valores. (Las cotizaciones de los títulos valores extranjeros serán las que informe diariamente el sistema de información o el mecanismo centralizado de negociación que acuerde el Comité de Inversiones o en su defecto, el órgano encargado de tomar decisiones).

Párrafo I. En ambos casos, de cotizarse el instrumento en más de un mecanismo centralizado de negociación local o del extranjero, se utilizará el mismo criterio, tomando la cotización del mercado donde los montos han sido negociados, el número de operaciones realizadas por día y los días negociados, sean más elevados. El órgano responsable de la determinación del mercado de referencia es el Comité de Inversiones o en su defecto, el órgano encargado de tomar decisiones, cuyos acuerdos deben constar en las respectivas actas.

La fórmula de valorización será la siguiente:

$$V_t = P_t * Q_t$$

Donde:

V_t : Valorización del instrumento representativo de derecho patrimonial en el día t.

P_t : Cotización de cierre, según sea el caso, al día t o última cotización obtenida.

Q_t : Cantidad de instrumentos representativos de derecho patrimonial al día t.

Párrafo II. En los casos en que no se registre nueva cotización después de la fecha de corte de alguna de las siguientes situaciones: cambio de valor nominal, entrega de beneficios en efectivo, entrega de beneficios en valores representativos de derecho patrimonial, fusión, entrega de certificados de suscripción preferente u otras que señale la Superintendencia de Valores, debe procederse al ajuste de la última cotización considerada para su valorización.

A tal fin, se utilizarán los siguientes criterios:

i. Cambio de Valor Nominal:

$$PC_t = P_t * \frac{VNN}{VNA}$$

Donde:

PC_t : Cotización corregida.

P_t : Última cotización obtenida antes del cambio de valor nominal.

VNN : Valor nominal nuevo.

VNA : Valor nominal anterior, es decir el último valor nominal vigente antes del cambio del valor nominal.

ii. Entrega de Beneficios en Efectivo:

$$PC_t = P_t - DIV$$

Donde:

PC_t : Cotización corregida.

P_t : Última cotización obtenida antes de la entrega de dividendos.

DIV : Dividendo por acción.

iii. Entrega de Beneficios en valores representativos de derecho patrimonial:

$$PC_t = \frac{P_t}{(1 + A\%)}$$

Donde:

PC_t : Cotización corregida.

P_t : Última cotización obtenida antes de la entrega de beneficios.

A% : Porcentaje de entrega de acciones liberadas.

iv. Fusión:

$$PC_t = P_t * FC$$

Donde:

PC_t : Cotización corregida.

P_t : Última cotización obtenida antes de la fusión.

FC : Factor de canje del número de acciones antiguas por una nueva.

v. Entrega de certificados de suscripción preferente:

$$PC_t = \frac{(P_t + P_s * \%S)}{(1 + \%S)}$$

Donde:

PC_t : Cotización corregida.

P_t : Última cotización obtenida hasta la fecha de corte con derecho a la entrega de certificados de suscripción preferente.

P_s : Precio de suscripción

$\%S$: Porcentaje de suscripción o Ratio de suscripción.

b) Los títulos valores representativos de derecho patrimonial no inscritos en el Registro del Mercado de Valores y Productos se valorizarán al costo promedio de adquisición.

Párrafo. De producirse alguna de las siguientes situaciones: cambio de valor nominal, entrega de beneficios en acciones o en efectivo, fusión, entrega de certificados de suscripción preferente u otras que señale la Superintendencia de Valores, a fin de efectuar la valorización respectiva, debe procederse al ajuste del costo promedio de adquisición de acuerdo con los criterios señalados en el inciso a) precedente.

c) Los certificados de suscripción preferente se valorizarán desde la fecha de su adquisición en el mercado secundario o en caso de corresponderle el derecho a suscripción por tenencia de los valores, desde la fecha en que son puestos a disposición del aportante o tenedor o en la fecha que se determina la prima.

Párrafo. Dicho valor se determinará como la diferencia entre el precio de mercado de la acción menos el precio de suscripción, multiplicado por la cantidad de acciones a suscribir. Para la determinación del precio de mercado de la acción se tomará en cuenta, de ser el caso, lo señalado en los incisos a), b) y d). Para estos efectos, en el caso de bonos convertibles, se considerará la acción subyacente.

$$CSP_t = (P_t - P_s) * Q_d$$

Donde:

CSP_t : Valor del certificado de suscripción preferente del día t.

P_t : Cotización de cierre de la acción en el día t o última cotización obtenida.

P_s : Precio de suscripción, incluyendo prima.

Q_d : Cantidad de acciones con derecho a suscribir.

d) En cuanto corresponda, para títulos valores representativos de derecho patrimonial inscritos en el Registro del Mercado de Valores y Productos, así como para aquellos títulos valores representativos de derecho patrimonial inscritos en el Registro de alguna institución de similar competencia a la Superintendencia de Valores y reconocida por ésta, el precio a

considerar durante el período comprendido entre la adquisición y el primer día que registre cotización, será el correspondiente al costo promedio de adquisición.

e) Tratándose de adquisición por intercambio de acciones cotizadas en un mecanismo centralizado de negociación local, la valorización se realizará a la cotización que estas últimas hubieran registrado el día del perfeccionamiento del intercambio, según la relación de intercambio establecida.

f) Los depósitos a plazo y de ahorro serán valorizados de la siguiente manera:

Párrafo I. Tratándose de depósitos que establezcan el pago de una tasa capitalizable (interés compuesto), la valorización se efectuará de la siguiente manera:

$$VA_t = MD * (1 + r)^n$$

Donde:

VA_t : Valor actual en el día t

MD : Monto depositado o saldo del día t, con derecho a intereses.

r : Tasa de interés efectiva diaria

n : Fecha de Valorización - Fecha de Inicio de Pago de Intereses +1

Párrafo II. Tratándose de depósitos que establezcan el pago de una tasa nominal no capitalizable (interés simple), la valorización se efectuará de la siguiente manera:

$$VA_t = MD * \left[1 + \left(\frac{n * RS}{PB} \right) \right]$$

Donde:

RS : Tasa de interés simple del periodo señalado por la entidad financiera.

PB : Número de días calendario del periodo de la tasa.

g) Los instrumentos representativos de deuda se valorizarán al precio o valor de mercado del instrumento considerando las transacciones en el mercado. A estos fines se considerará el precio promedio del día anterior al día de la valoración según se publican en el mecanismo centralizado de negociación. En caso de que un título valor no sea transado en la bolsa de valores en el día particular se mantendrá el último precio promedio según se define anteriormente, hasta un máximo de cinco (05) días hábiles sin transacciones.

Párrafo I. Para aquellos instrumentos que no tengan precio de mercado ya que no existen transacciones en los últimos cinco (05) días hábiles previos a la fecha de valorización, se tomarán las posturas en firme de oferta de compra registradas en el mecanismo centralizado de negociación.

Párrafo II. En caso de que un título valor no tenga transacciones por más de cinco (05) días hábiles, ni posturas de oferta de compra registradas en el mecanismo centralizado de negociación, el valor del título valor se calculará descontando su flujo de pagos futuros a las tasas de rendimiento de mercado, de manera que las inversiones en tales instrumentos reflejen su valor de liquidación en el mercado, utilizando para ello la siguiente expresión:

$$VA_t = \sum_{n=1}^N \frac{Rn}{(1+r)^n} + \frac{VN}{(1+n)^N}$$

Donde:

- VA_t : Valor actual en el día t.
 VN : Valor nominal del instrumento.
 Rn : Monto de pago del cupón del instrumento en el periodo n.
 r : Tasa de interés efectiva diaria del mercado.
 n : Tiempo para cada flujo de pago
 N : Número de periodos que restan hasta el día de vencimiento.

Párrafo III. Cuando la tasa de interés de la emisión y/o el valor facial sean variables, deberá actualizarse el flujo de pago futuros, en cuanto se conozcan los nuevos valores de la tasa de interés o el valor nominal.

Párrafo IV. Para fines de la estimación de los flujos de pagos futuros en el caso de instrumentos representativos de deuda que tengan amortizaciones inciertas a lo largo de su vida útil, es decir, no determinables en su monto ni en su periodicidad, se debe asumir que el saldo pendiente del principal será abonado siempre al vencimiento del plazo del instrumento y que el pago de los intereses se producirá en las fechas previstas en las condiciones de emisión. Asimismo, los flujos de pagos futuros deben recalcularse cada vez que se produzca una amortización parcial del principal.

Párrafo V. La tasa de rendimiento de mercado se obtendrá de la última operación registrada en el mecanismo centralizado de negociación donde dicho instrumento registre el mayor volumen, entendiéndose que el referido mecanismo centralizado de negociación dispone de estadística pública diaria de sus operaciones. Las subastas están comprendidas dentro de las operaciones susceptibles de ser consideradas.

Párrafo VI. Cuando no existan tasas de mercado registradas para el instrumento en cuestión, la sociedad que administre el patrimonio autónomo o separado procederá a realizar un promedio ponderado de los instrumentos de deuda transados en un mecanismo centralizado de negociación con un vencimiento igual al título valor a evaluar, o en ausencia de títulos con igual vencimiento, con aquellos instrumentos que tengan la fecha de vencimiento más cercana.

Párrafo VII. Cuando en opinión de la sociedad que administre el patrimonio autónomo o separado las tasas de rendimiento determinadas bajo la metodología anterior no reflejen el valor de liquidación de los instrumentos representativos de deuda, está a su juicio y bajo su responsabilidad determinar las tasas de rendimiento a las que valorizará los indicados instrumentos.

Párrafo VIII. La determinación de las tasas de rendimiento correspondientes a los instrumentos representativos de deuda debe ser el resultado de un proceso de evaluación de las condiciones imperantes en el mercado que influyen en el comportamiento de dichas

tasas. Las tasas obtenidas de esa manera serán utilizadas en la valorización de los instrumentos representativos de deuda.

Artículo 6. *Lineamientos Mínimos para la Determinación de las Tasas.* Para el sustento de las tasas de rendimiento correspondientes a cada uno los instrumentos representativos de deuda, la sociedad participante que administre el patrimonio autónomo o separado presentará el siguiente formato:

a) Metodología.- Explicar claramente el procedimiento o conjunto de actividades desarrolladas para la determinación de las tasas de rendimiento de los instrumentos representativos de deuda que conforman la cartera del patrimonio autónomo o separado.

b) Fuentes de Información.- Detalle de las fuentes de información utilizadas en la obtención de las tasas de rendimiento de cada uno de los instrumentos representativos de deuda. Sustentar el uso de cada fuente de información y la explicación de los criterios utilizados para la combinación de las diferentes fuentes. Especificar, de ser el caso, la contratación de los servicios de terceras personas para la determinación de las tasas de rendimiento (en adelante proveedores de precios).

c) Análisis.- Consiste en la aplicación de la metodología para obtener las tasas de rendimiento, de acuerdo a las siguientes pautas:

i) Criterios Generales.- En su análisis, deberá dar prioridad a la información sobre tasas de rendimiento a las que se hayan efectuado operaciones en los mecanismos centralizados de negociación, ya sea en transacciones primarias o secundarias, indicando la razón por la que fueron tomados o descartados como puntos de referencia. De no existir o haber sido descartadas las tasas de rendimiento derivadas de operaciones en el mercado, se podrá recurrir a encuestas o sondeos de mercado, indicando sobre qué instrumentos se efectuaron, las características de la muestra seleccionada y los resultados obtenidos.

ii) Información a partir de operaciones en el mercado primario o secundario.- Cuando se utilicen las tasas de rendimiento obtenidas a partir de transacciones en el mercado primario o secundario se identificarán las mencionadas transacciones, indicando el instrumento financiero, monto y fecha en que fueron ejecutadas. Asimismo, respecto de los instrumentos financieros se indicará el rendimiento ofrecido en términos efectivos anuales (base trescientos sesenta (360) días calendario), el plazo que resta hasta su vencimiento expresado en años (con dos (02) decimales) y, según corresponda, la clasificación de riesgo. En los casos que la información sobre tasas de rendimiento se obtenga a partir de las operaciones efectuadas por el propio patrimonio separado se utilizarán las mismas pautas.

iii) Conclusiones.- Las tasas de rendimiento correspondientes a cada uno de los instrumentos representativos de deuda objeto de valorización.

iv) Observaciones adicionales.- Cualquier otra información o comentario considerado relevante por la sociedad participante.

Párrafo I. La omisión o desviación de los criterios y fundamentos técnicos que sustenten la determinación de las tasas de rendimiento supone el incumplimiento de la correcta valorización de las inversiones de los patrimonios fideicomitados, autónomos o separados y en tal sentido configura una infracción a las reglas que regulan esta actividad.

Párrafo II. Las sociedades participantes deberán mantener un archivo en que registren las pruebas que sustenten la utilización de los procedimientos descritos, así como de los fundamentos que hayan sido remitidos a la Superintendencia de Valores.

Párrafo III. Cualquier cambio en la metodología de determinación de las tasas debe ser aprobadas por los aportantes o los tenedores y comunicado a la Superintendencia de Valores como hecho relevante y registrá luego de quince (15) días calendario de efectuada la comunicación a dicha Superintendencia.

Artículo 8. Información sobre Tasas de Rendimiento de los Instrumentos de Deuda. La información sobre las tasas de rendimiento de los instrumentos representativos de deuda, así como los lineamientos mínimos para la determinación de las tasas, son de carácter público y califican como Hecho Relevante. El órgano responsable de la determinación de las tasas de rendimiento para el caso de los fondos de inversión es el Comité de Inversiones o en su defecto, el órgano encargado de tomar decisiones para otros patrimonios autónomos o separados.

Párrafo I. Cada vez que el Comité de Inversiones o en su defecto, el órgano encargado de tomar decisiones, bajo su responsabilidad, efectúe un cambio en las tasas de rendimiento utilizadas, este hecho deberá ser informado al Registro de Mercado de Valores y Productos a través de un documento que contenga los lineamientos mínimos para la determinación de las tasas a que hace referencia la sección precedente, debiendo dicho documento ser refrendado por al menos uno de sus miembros. Esta información deberá ser comunicada a la Superintendencia de Valores a más tardar al día siguiente de haber sido acordada por el Comité de Inversiones o en su defecto, el órgano encargado de tomar decisiones debiendo señalarse en la comunicación la fecha de acuerdo.

Párrafo II. Las tasas de rendimiento determinadas por el Comité de Inversiones o en su defecto, el órgano encargado de tomar decisiones, deben ser aplicadas en la valorización de los instrumentos representativos de deuda a partir del día calendario siguiente de haber sido acordadas.

Párrafo III. La sociedad participante que administre el patrimonio fideicomitado, autónomo o separado remitirá diariamente a la Superintendencia de Valores información sobre las tasas de rendimiento a las que están valorizando cada uno de los instrumentos representativos de deuda que forman parte de la cartera de los patrimonios autónomos o separados bajo su administración, además de mantenerlas publicadas y actualizadas en su página web para fines de conocimiento de los inversionistas.

Párrafo IV. Las tasas de rendimiento correspondientes a la valorización de los instrumentos representativos de deuda, así como sus respectivos fundamentos deben estar a

disposición de cualquier inversionista que haya adquirido un valor del patrimonio fideicomitido, autónomo o separado al primer requerimiento que realice a la sociedad participante que administra el patrimonio fideicomitido, autónomo o separado. Asimismo, la sociedad participante deberá informar a los inversionistas mediante los medios que disponga que el detalle de tal estructura se encuentran a su disposición en los lugares que para el efecto se establezcan, así como en el Registro de Mercado de Valores y Productos a cargo de la Superintendencia.

CAPÍTULO III DISPOSICIONES FINALES

Artículo 9. *Obligatoriedad de la norma.* Las disposiciones establecidas en la presente Norma son de cumplimiento obligatorio en todas sus partes y en caso de incumplimiento se aplicarán las sanciones previstas en la Ley de Mercado de Valores, el Reglamento de Aplicación de la Ley de Mercado de Valores y demás normas complementarias.

Artículo 10. *Entrada en vigencia.* Las disposiciones de la presente Norma entraran en vigencia a partir de la fecha de su publicación.

II. Autorizar a la Superintendencia a Establecer los mecanismos y los controles internos necesarios para la aplicación de la presente Resolución y velar por el fiel cumplimiento de la misma.

III. Instruir a la División de comunicaciones de esta Superintendencia a publicar el contenido de esta Circular en la página Web de esta institución.

En Santo Domingo, Distrito Nacional, capital de la República Dominicana, a los *****(**) días del mes de *****del año dos mil catorce (2014).

Banco Central de la República Dominicana.
Miembro Ex Oficio
Presidente del Consejo

Ministerio de Hacienda
Miembro Ex-oficio

Miembro

Miembro

Miembro

Cámara de Comercio y Producción de la R.D.
Miembro

Superintendente de Valores
Miembro Ex Oficio