



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Montevideo, 10 de diciembre de 2010

CIRCULAR N°2074

Ref: **AFAP - Recopilación de Normas de Fondos Previsionales - Modificación.**

Se pone en conocimiento que la Superintendencia de Servicios Financieros adoptó, con fecha 30 de noviembre de 2010, la resolución que se transcribe seguidamente:

- I) **SUSTITUIR** en el Título I – Desafiliaciones, de la Parte Novena – Desafiliaciones, del Libro I – De las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales, el artículo 43 por el siguiente:

ARTÍCULO 43 (DESAFILIACIONES Y ANULACIONES DE AFILIACIÓN).

En todo caso de anulación de una afiliación o de desafiliación de un afiliado activo al régimen de ahorro previsional que proceda por causa de error, dolo o fraude u otras definidas por la ley, el saldo de su cuenta - exceptuando los aportes voluntarios y su correspondiente rentabilidad - se verterá al Banco de Previsión Social o al instituto previsional que corresponda.

Los aportes voluntarios y su correspondiente rentabilidad serán devueltos al afiliado utilizando para ello los procedimientos establecidos para los aportes en exceso.

La cuenta personal respectiva deberá ser cerrada con saldo nulo una vez completado el proceso de desafiliación o anulación.

DISPOSICIÓN TRANSITORIA:

Las cuentas correspondientes a personas desafiliadas o con anulación de afiliación que a la fecha de vigencia de la presente resolución mantengan saldo deberán ser segregadas de las restantes cuentas, clasificadas de acuerdo al instituto previsional al que las personas hayan sido incorporadas y los montos agregados netos transferidos a cada Instituto. Las referidas cuentas deberán ser cerradas con saldo cero.

- II) **SUSTITUIR** la Parte Primera – Disposiciones Generales, del Libro II – De los Fondos de Ahorro Previsional de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales, por la siguiente:



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

ARTÍCULO 44. (COPROPIEDAD DEL FONDO DE AHORRO PREVISIONAL).

Los derechos de copropiedad de cada uno de los afiliados sobre el Fondo de Ahorro Previsional están representados por cuotas de igual valor y características. La participación de cada uno de los afiliados en la copropiedad del Fondo es el cociente entre el número de cuotas del saldo de su cuenta de ahorro individual y el número de cuotas totales del mencionado Fondo.

El saldo de la cuenta individual se calcula multiplicando el número de cuotas por el valor cuota y se representa en pesos y en unidades reajustables.

ARTÍCULO 45 (VARIACIÓN EN EL NÚMERO DE CUOTAS).

El número de cuotas del Fondo de Ahorro Previsional se modifica cuando se produzcan algunos de los hechos que se mencionan:

- a. Recaudación de los importes destinados al régimen de ahorro establecidos en los literales A) a F) del artículo 45 de la Ley Nº 16.713 de 3 de setiembre de 1995, deducidas las comisiones de administración y custodia y las primas de seguro colectivo de invalidez y fallecimiento.
- b. Ingresos o egresos de los fondos traspasados entre Administradoras de acuerdo a la opción realizada por el afiliado.
- c. Transferencias de fondos a las empresas aseguradoras.
- d. Transferencias desde y hacia el Fondo de Fluctuación de Rentabilidad.
- e. Transferencias desde la Reserva Especial.
- f. Transferencias de fondos al Banco de Previsión Social o al instituto previsional que corresponda, por concepto de desafiliaciones o anulaciones de afiliación.
- g. Ingresos o egresos de fondos por cualquier otro concepto instruidos por la Superintendencia de Servicios Financieros.

Las variaciones que se produzcan en el número de cuotas del Fondo de Ahorro Previsional tendrán efecto a partir del día en que ocurrió el hecho respectivo y el mismo se valorará de acuerdo a la cotización de la cuota del día hábil inmediato anterior.

ARTÍCULO 46 (VALOR CUOTA DIARIO Y PROMEDIO).

El valor cuota de cada Fondo se determina diariamente mediante la valoración de las inversiones y las disponibilidades transitorias propiedad del Fondo de Ahorro Previsional.

El valor cuota promedio de un Fondo para un mes calendario es la suma de los valores de la cuota de cada día hábil del mes dividida por el número total de días hábiles del mes.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

ARTÍCULO 47 (VALOR CUOTA PROMEDIO MEDIDO EN UNIDADES REAJUSTABLES).

El valor cuota promedio mensual de un Fondo medido en Unidades Reajustables es el cociente entre el valor cuota promedio en el mes dividido por el valor de la Unidad Reajutable de dicho mes.

ARTÍCULO 48 (VALOR CUOTA PROMEDIO DEL REGIMEN).

El valor cuota promedio del régimen para un mes calendario es el promedio ponderado de los valores cuota promedio de cada Fondo de Ahorro Previsional. El ponderador es la participación del valor de cada Fondo en el valor total del Fondo de Ahorro Previsional del régimen.

- III) **SUSTITUIR** la Parte Segunda – Rentabilidad, del Libro II – De los Fondos de Ahorro Previsional, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales, por la siguiente:

TÍTULO I - BASE DE DISTRIBUCIÓN DE LA RENTABILIDAD

ARTÍCULO 49 (BASE DE DISTRIBUCIÓN DE LA RENTABILIDAD).

La distribución de la rentabilidad de los activos del Fondo de Ahorro Previsional se efectuará entre todas las cuentas individuales de los afiliados, el Fondo de Fluctuación de Rentabilidad y la cuenta AFAP-Reserva Especial, sobre la base de su participación al cierre del día de cálculo.

TÍTULO II - TASAS DE RENTABILIDAD

ARTÍCULO 50 (TASA DE RENTABILIDAD NOMINAL MENSUAL).

La tasa de rentabilidad nominal mensual de cada Fondo de Ahorro Previsional es el porcentaje de variación del valor cuota promedio del mes en que se calcula la rentabilidad, medido en pesos, respecto a su valor promedio del mes anterior.

ARTÍCULO 51 (TASA DE RENTABILIDAD REAL MENSUAL).

La tasa de rentabilidad real mensual de cada Fondo de Ahorro Previsional es el porcentaje de variación del valor cuota promedio para el mes en que se calcula la rentabilidad, medido en unidades reajustables, respecto a su valor del mes anterior.

ARTÍCULO 52 (TASAS ANUALES DE RENTABILIDAD NOMINAL Y REAL).

La tasa de rentabilidad nominal anual de cada Fondo de Ahorro Previsional es un tercio del porcentaje de variación del valor cuota promedio para el mes que se



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

calcula la rentabilidad, medido en pesos, respecto a su valor promedio de 36 meses antes.

La tasa de rentabilidad real anual de cada Fondo de Ahorro Previsional es un tercio del porcentaje de variación del valor cuota promedio para el mes que se calcula la rentabilidad, medido en unidades reajustables, respecto a su valor promedio de 36 meses antes.

DISPOSICIÓN TRANSITORIA:

El período de 36 meses se comenzará a aplicar a partir del 1º de enero de 2012.

Hasta el mes de diciembre de 2010, el cálculo de las tasas anuales de rentabilidad se realizará en base a períodos de 12 meses.

A partir de enero de 2011 y hasta el 31 de diciembre de 2011, el cálculo de las tasas anuales de rentabilidad se realizará en base a períodos de 24 meses.

ARTÍCULO 53 (TASAS DE RENTABILIDAD DEL REGIMEN).

Las tasas de rentabilidad nominal y real tanto mensuales como anuales del régimen se calcularán tomando como base el valor cuota promedio definido en el artículo 48 y las definiciones de los artículos de este Título.

ARTÍCULO 54 (RENTABILIDAD REAL NETA PROYECTADA).

Las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional deberán informar a sus afiliados la tasa interna de retorno correspondiente al Fondo de Ahorro Previsional que administran, **para los períodos base de un año móvil y cinco años móviles finalizados en cada mes que se informa**, que surja de una proyección en un período de 35 años de las condiciones observadas durante cada uno de los períodos base analizados, y calculada por el Banco Central del Uruguay de acuerdo **con los siguientes** términos:

- 1. A efectos del cálculo del flujo de intereses generados, se deducirán del ahorro obligatorio mensual la comisión total promedio mensual que carga la Administradora durante ese mismo período analizado, incluyendo la custodia de valores y la prima de seguro colectivo de invalidez y fallecimiento.**
- 2. Al momento de proyectar, las deducciones de comisiones de servicio y de prima de seguro se realizarán en base al promedio simple mensual del período correspondiente.**
- 3. En el cálculo de la tasa interna de retorno, para un flujo de fondos de treinta y cinco años, se computarán:**



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

- A. como egresos: los aportes totales realizados sin considerar la prima de seguro promedio de mercado, informada por el Banco Central del Uruguay;
- B. como ingresos: el valor del fondo luego de treinta y cinco años de capitalización de aportes netos de comisiones, similares a los realizados en el período base y con la misma tasa de rendimiento bruto observada para el mismo, calculada de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 51, durante todo el período.

IV) **SUSTITUIR** los Títulos I a IV de la Parte Tercera – Activos del FAP, del Libro II – De los Fondos de Ahorro Previsional de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales, por los siguientes:

TÍTULO I – DEFINICIONES Y GENERALIDADES

ARTÍCULO 55 (RÉGIMEN APLICABLE Y DEFINICIONES).

Las inversiones que integran el activo del Fondo de Ahorro Previsional deberán ajustarse a lo dispuesto por las leyes y decretos reglamentarios vigentes y las disposiciones que establezca el Banco Central del Uruguay.

Se define el Fondo de Ahorro Previsional como el total del activo del Fondo administrado deducida la Reserva Especial, la cual será considerada como Pasivo a todos los efectos que correspondan.

ARTÍCULO 56 (COMISIÓN DE CORRETAJE).

Serán de cargo de la Administradora de Fondos de Ahorro Previsional toda comisión por compra - venta de valores que corresponda a inversiones del Fondo de Ahorro Previsional.

ARTÍCULO 57 (MERCADO FORMAL).

Todas las transacciones locales en valores que se efectúen con los activos del Fondo de Ahorro Previsional deberán realizarse a través de mercados formales locales, con las excepciones establecidas en el artículo 58. Se entiende por mercados formales locales, los mercados oficiales de las bolsas de valores registradas en el Banco Central del Uruguay.

Dichas transacciones deberán realizarse, en todos los casos, en las ruedas de las bolsas de valores, en la forma prevista por sus reglamentos, previamente autorizados por el Banco Central del Uruguay.

Las transacciones en valores emitidos en el exterior al amparo del artículo 123 de la Ley 16.713, también podrán realizarse a través de los mercados formales externos. Se entiende por mercados formales externos:



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

- a. Bolsas de valores debidamente reconocidas, fiscalizadas e inscriptas en los registros de los mercados extranjeros en que actúen las administradoras o sus mandatarios. Deberán estar localizadas en países que cuenten con una calificación de riesgo soberano vigente equivalente a las calificaciones de la categoría 1, **según la definición dada por el artículo 62**. Estas bolsas deberán contar con reglamento interno, exigencias mínimas para la inscripción y transacción de títulos, y con sistemas electrónicos de información en tiempo real.
- b. Agentes de valores ("dealers"), corredores de bolsa ("brokers"), bancos y administradores de fondos de inversión, debidamente inscriptos y autorizados en sus respectivos mercados por la autoridad fiscalizadora formal, ya sea que actúen en bolsas oficiales como fuera de ellas (mercados "over the counter" u OTC) y deberá tratarse de personas jurídicas sometidas a fiscalización, con un marco normativo de referencia y requisitos de capital mínimo relativos tanto a sus patrimonios como al tipo de operaciones que efectúen. Tales intermediarios deberán tener acceso a sistemas de información en tiempo real respecto a los precios de los instrumentos financieros que negocien y deberán operar en mercados de países que cuenten con la calificación de riesgo establecida en el literal anterior.

La **Superintendencia de Servicios Financieros** podrá definir requisitos adicionales en cualquier momento.

La verificación de los requisitos establecidos en el presente artículo para los mercados formales externos corresponde a la Administradora.

ARTÍCULO 58 (MERCADO PRIMARIO).

Podrán adquirirse en el mercado primario las inversiones en el marco de los literales A), D) y F) del artículo 123 de la Ley N° 16.713 del 3 de setiembre de 1995 **(en la redacción dada por la Ley N° 18.673 de 23 de julio de 2010)**.

Las inversiones en el marco del literal **B)** del artículo 123 de la Ley N° 16.713 de 3 de setiembre de 1995 **(en la redacción dada por la Ley N° 18.673 de 23 de julio de 2010)** podrán ser adquiridas en el mercado primario, siempre que cumplan con las siguientes condiciones:

- a. Se cuente con oferta pública de valores a la que estén invitadas todas las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional.
- b. Que hayan sido calificadas por entidades inscriptas en el Registro de Mercado de Valores.

Cuando se tratare de emisiones colocadas directamente por el emisor o un agente de colocación, además de las condiciones previstas precedentemente, se deberán cumplir los siguientes requisitos:



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

- i. existencia de un procedimiento de colocación donde todas las administradoras tengan igualdad de acceso;
- ii. en caso de que se produzca exceso de demanda sobre el total de la emisión, el emisor deberá obligarse:
 - Cuando se trate de procedimientos de colocación por cantidad a un precio único, a adjudicarla a prorrata de todas las solicitudes efectuadas.
 - Cuando se trate de procedimientos licitatorios por precio, a adjudicar el exceso de demanda al precio de cierre a prorrata de las solicitudes realizadas a dicho precio.

ARTÍCULO 59 (MERCADO DE DINERO Y DE DIVISAS).

Autorízase a las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional a operar en los mercados de dinero y de divisas constituidos en **los mercados formales locales, de acuerdo con la definición dada por el artículo 57**, a los efectos de la realización de sus inversiones.

ARTÍCULO 60 (MESA DE OPERACIONES).

Las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional deberán contar con mesas de operaciones físicamente separadas e independientes de las de sus empresas accionistas o vinculadas.

ARTÍCULO 61 (OPERACIONES CON LIQUIDACIÓN POSTERIOR A LA CONCERTACIÓN).

En las operaciones de compra y venta de valores con fecha de liquidación posterior a su concertación, los controles determinados por la normativa vigente se realizarán en oportunidad de la liquidación de las mismas, excepto el control del tope establecido en el artículo **73.2**, que se efectuará en el momento de la concertación.

Los derechos y obligaciones generados por estas operaciones se revelarán en Cuentas de Orden en la fecha de concertación. La contabilización de los activos se regularizará en el momento de la liquidación.

ARTÍCULO 62 (CATEGORIAS DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS).

A los efectos de la habilitación de inversiones por parte de los Fondos de Ahorro Previsional se definen las siguientes categorías de calificación de riesgos:

Categoría 1: Emisores o instrumentos con extremadamente alta o muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, con un muy bajo riesgo de verse afectada ante cambios predecibles en el emisor, en el sector a que éste pertenece o en la economía.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Categoría 2: Emisores o instrumentos que mantienen una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero que ante el surgimiento de situaciones adversas (tanto internas como externas) pueden verse más afectados que los instrumentos calificados en rangos de categoría superior e instrumentos con una capacidad de pago de capital e intereses que cumple con los requerimientos de una inversión prudente, aunque existe considerable volatilidad en el riesgo frente a escenarios más adversos.

Categoría 3: Emisores o instrumentos con capacidad de pago de capital e intereses menores a los de la categoría 2, por cuanto la probabilidad de cumplir con sus obligaciones presenta debilidades ante cambios en el emisor, en el sector a que éste pertenece o en la economía, que podrían afectar negativamente su cumplimiento.

En caso de que exista más de una calificación, y de que se presenten discrepancias entre las mismas, se tomará la menor de ellas.

En el caso de las instituciones de intermediación financiera se tomará la calificación local.

La Superintendencia de Servicios Financieros comunicará las equivalencias de calificaciones locales e internacionales de cada empresa calificadora de riesgo registrada que se ajustan a las definiciones antedichas.

ARTÍCULO 63 (OBLIGACIÓN DE INTEGRAR).

Las Administradoras que por su actuación negligente, errores u omisiones, le generen un perjuicio económico al Fondo de Ahorro Previsional, deberán integrar al mismo, la cantidad de cuotas perdidas, sin perjuicio de las sanciones que puedan corresponder.

ARTÍCULO 64 (RIESGO DE CONTRAPARTE).

En caso de incumplimiento de las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional de las obligaciones adquiridas en la liquidación de operaciones realizadas a través de los mercados formales para el Fondo de Ahorro Previsional, serán de su cargo los costos en que incurra la contraparte o el intermediario, según corresponda, como consecuencia de tal incumplimiento.

ARTÍCULO 65 (INCOMPATIBILIDADES).

Las personas que cumplan la función de administración de cartera y, en especial, tomen decisiones de adquisición, tenencia o enajenación de instrumentos financieros del Fondo de Ahorro Previsional o la Administradora respectiva, o que, aunque no cumplan habitualmente las funciones mencionadas, se les haya concedido un poder que les



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

habilitara a participar en las mismas, no podrán desempeñar funciones similares en empresas accionistas o vinculadas a la Administradora.

TÍTULO II - RÉGIMEN Y LÍMITES DE INVERSIÓN

CAPÍTULO I - VALORES EMITIDOS POR EL ESTADO URUGUAYO

ARTÍCULO 66 (VALORES EMITIDOS POR EL ESTADO URUGUAYO).

Se considerarán valores emitidos por el Estado uruguayo a los valores emitidos por el Gobierno Central y por los Gobiernos Departamentales.

CAPÍTULO II - VALORES EMITIDOS POR EMPRESAS PÚBLICAS O PRIVADAS, FIDEICOMISOS FINANCIEROS Y FONDOS DE INVERSIÓN URUGUAYOS.

ARTÍCULO 67 (VALORES EMITIDOS POR EMPRESAS PÚBLICAS O PRIVADAS).

Los títulos valores **a los cuales** refiere el literal **B)** del artículo 123 de la Ley N° 16.713 de 3 de setiembre de 1995 **(en la redacción dada por la Ley N° 18.673 de 23 de julio de 2010)**, deberán cumplir con los siguientes requisitos:

- a. estar inscriptos en el Registro de Mercado de Valores;
- b. cotizar en el mercado oficial de la Bolsa de Valores de Montevideo o de la Bolsa Electrónica de Valores S.A.;
- c. **contar con calificación de riesgo expedida por entidades calificadoras inscriptas en el Registro de Mercado de Valores. La calificación no podrá ser inferior a la correspondiente a la Categoría 2 de acuerdo a la definición dada por el artículo 62.**
La existencia de calificación mínima no exime a las Administradoras de sus responsabilidades y obligaciones en relación a la buena administración de los Fondos Previsionales;
- d. **no ser representativo de inversiones no permitidas para el Fondo de Ahorro Previsional de acuerdo con lo establecido en el artículo 124 de la Ley 16.713 de 3 de setiembre de 1995 (en la redacción dada por la Ley N° 18.673 de 23 de julio de 2010).**

ARTÍCULO 67.1 (INVERSIÓN EN ACCIONES).

Los Fondos de Ahorro Previsional no podrán poseer en su cartera más del 10% (diez por ciento) de las acciones emitidas por una sociedad anónima. A los efectos del presente límite se computarán las operaciones de “pase” o “report” cuyo valor objeto sean acciones.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

ARTÍCULO 68 - (PARTICIPACIÓN EN ASAMBLEAS DE CUOTAPARTISTAS Y DE TENEDORES DE TÍTULOS).

Cuando los Fondos de Ahorro Previsional estén integrados por obligaciones negociables, cuotapartes de Fondos de Inversión cerrados o títulos financieros representativos de fideicomisos financieros de oferta pública, las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional correspondientes deberán asistir a las Asambleas Ordinarias y Extraordinarias de titulares de dichos valores.

Asimismo deberán informar a este Banco Central, dentro del plazo de 5 días hábiles, los temas tratados y las resoluciones adoptadas por las Asambleas a las que hayan asistido.

CAPÍTULO III - DEPÓSITOS EN INSTITUCIONES DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

ARTÍCULO 69 (RADICACIÓN DE LOS DEPÓSITOS EN INSTITUCIONES DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA).

Los depósitos que se realicen en instituciones de intermediación financiera, referidos en el literal C del artículo 123 de la ley No. 16.713 de 3 de setiembre de 1995 (**en la redacción dada por la Ley N° 18.673 de 23 de julio de 2010**), deberán quedar radicados en el país, no admitiéndose excepciones de ninguna especie.

ARTÍCULO 69.1 (DEPOSITOS A PLAZO EN MONEDA NACIONAL O EXTRANJERA).

Los depósitos a plazo en moneda nacional o extranjera, a que refiere el literal C) del artículo 123° de la Ley N° 16.713 de 3 de setiembre de 1995 (**en la redacción dada por la Ley N° 18.673 de 23 de julio de 2010**), deberán constituirse mediante la forma de Certificados de Depósito.

La obligatoriedad de documentar estas inversiones mediante la emisión de un certificado de depósito, no cambia la naturaleza de la inversión a todos **los efectos legales y reglamentarios**.

ARTÍCULO 69.2 (OTROS CERTIFICADOS DE DEPÓSITO).

Deberán contar con la autorización previa del Banco Central del Uruguay, las colocaciones de activos del Fondo de Ahorro Previsional en Certificados de Depósito, cuando se configure alguna de las siguientes condiciones:

- a. que los Certificados se constituyan en una moneda diferente al dólar, el euro, el yen, **la libra esterlina** o la moneda nacional;
- b. cuando la tasa de interés sea variable;



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

- c. si se hubieren establecido cláusulas de reajuste monetario **distintas a la Unidad Reajutable o a la Unidad Indexada**; ó
- d. **cuando el plazo sea mayor a un año.**

ARTÍCULO 69.3 (FECHA DE LIQUIDACIÓN).

La fecha de liquidación de las inversiones en el marco del literal C) del artículo 123 de la Ley N° 16.713 del 3 de setiembre de 1995 (**en la redacción dada por la Ley N° 18.673 de 23 de julio de 2010**), no podrá exceder los dos días hábiles. En el caso de certificados de depósito a que refiere el artículo **69.2**, al momento de la autorización se podrá establecer una fecha de liquidación diferente.

CAPÍTULO IV – VALORES DE RENTA FIJA EMITIDOS EN EL EXTERIOR.

ARTÍCULO 70 (ORGANISMOS INTERNACIONALES DE CRÉDITO Y GOBIERNOS EXTRANJEROS).

Se considerarán organismos internacionales de crédito a aquellas instituciones supranacionales cuya estructura accionarial esté compuesta por Estados soberanos u organismos gubernamentales.

Se considerarán valores emitidos por gobiernos extranjeros a los valores emitidos por los Gobiernos Nacionales, los Bancos Centrales y las Administraciones Estaduales o Municipales de terceros países.

ARTÍCULO 70.1 (INVERSIONES EN VALORES DE RENTA FIJA EMITIDOS POR ORGANISMOS INTERNACIONALES DE CRÉDITO Y GOBIERNOS EXTRANJEROS).

A los efectos de la realización de las inversiones en valores de renta fija emitidos por organismos internacionales de crédito a que refiere el literal D del artículo 123 de la Ley No 16.713 de 3 de setiembre de 1995 (en la redacción dada por la Ley No 18.673 de 23 de julio de 2010), las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional deberán solicitar autorización a la Superintendencia de Servicios Financieros, a cuyos efectos deberán presentar la siguiente información:

- 1) documentación que acredite que el emisor es un organismo internacional de crédito, en los términos del artículo 70;**
- 2) información completa sobre los términos y condiciones de los títulos a adquirirse, incluidos plazo, monedas de emisión, rendimiento, eventuales garantías y otras características establecidas en el documento de emisión correspondiente;**
- 3) dictamen de calificación de riesgo de los valores.**



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

La Superintendencia de Servicios Financieros podrá requerir documentación e información adicional a la indicada precedentemente cuando lo estime pertinente, a efectos de adoptar una decisión fundada sobre la solicitud de autorización.

A efectos de invertir en valores de renta fija emitidos por gobiernos extranjeros, dichos valores deberán contar con una calificación de riesgo no inferior a la Categoría 1, según la definición dada en el artículo 62.

CAPITULO V – INSTRUMENTOS FINANCIEROS QUE TENGAN POR OBJETO LA COBERTURA DE RIESGOS

ARTÍCULO 71 (DEFINICIÓN DE COBERTURA).

A efectos de que las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional puedan invertir los activos del Fondo de Ahorro Previsional en las colocaciones previstas en el literal E) del artículo 123 de la Ley N° 16.713 de 3 de setiembre de 1995 (en la redacción dada por la Ley N° 18.673 de 23 de julio de 2010), se entenderá por cobertura de un riesgo observable y medible, asumir una posición - o combinación de posiciones - en instrumentos financieros, que producen resultados que varían en forma inversa con los resultados de los elementos cuyos riesgos se pretende cubrir.

ARTÍCULO 71.1 (OPERACIONES DE COBERTURA – SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN)

En la medida que las operaciones de cobertura requieran la constitución de garantías sobre los activos del Fondo de Ahorro Previsional, se deberá solicitar la autorización previa de la Superintendencia de Servicios Financieros.

ARTÍCULO 71.2 (OPERACIONES FORWARD DE MONEDA EXTRANJERA-DEFINICIÓN DE POSICIÓN NETA).

Se entenderá por posición forward neta la diferencia entre las operaciones de compra y las operaciones de venta forward.

ARTÍCULO 71.3 (OPERACIONES FORWARD DE MONEDA EXTRANJERA - LIMITE DE COBERTURA).

Se podrá invertir en operaciones forward de moneda extranjera, medidas en términos netos, hasta el 80% (ochenta por ciento) del valor de los activos del Fondo de Ahorro Previsional denominados en la respectiva moneda.

Para el cálculo de dicho límite se calculará la suma de las operaciones forwards (compra y venta) de moneda extranjera concertadas, valuadas de acuerdo con las disposiciones establecidas en la presente Recopilación.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

CAPÍTULO VI – PRESTAMOS A AFILIADOS Y BENEFICIARIOS DEL SISTEMA

ARTÍCULO 72 (PRÉSTAMOS GARANTIZADOS POR INSTITUCIONES PÚBLICAS O PRIVADAS).

A efectos de que las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional puedan invertir los activos del Fondo de Ahorro Previsional en las colocaciones previstas en el literal F) del artículo 123 de la Ley N° 16.713 de **3 de setiembre de 1995 (en la redacción dada por la Ley N° 18.673 de 23 de julio de 2010)**, conforme a las limitaciones previstas en la mencionada norma, deberá cumplirse con las siguientes disposiciones:

- a. (Documentación) Deberá suscribirse un convenio entre la Administradora y la empresa **garantizante** y, por cada grupo de préstamos personales derivados de idénticas condiciones, se suscribirá un VALE que será el documento respaldante de la inversión.
En ambos se establecerán claramente todas las condiciones pactadas, en especial una referencia a que la inversión se realiza en el marco del literal F) del artículo 123 de la Ley N° 16.713 y que la institución garantizante se obliga al pago de la totalidad del préstamo, con independencia del cobro de los préstamos que conceda.
- b. (Custodia de los títulos) Los vales respaldantes de la inversión serán objeto de la custodia establecida en el artículo 126 de la Ley N° 16.713.
- c. (Instrumentación de los pagos) Los pagos de las cuotas que se deriven de la inversión se instrumentarán bajo la modalidad de débitos a la cuenta (o las cuentas) que la institución garantizante mantiene en este Banco Central, con acreditación en la cuenta respectiva de la Administradora
- d. (Plazo y Tasa de interés) La inversión se ajustará a los límites de plazo máximo y tasa de interés mínima que establece el literal F) que se reglamenta.
Deberá mantenerse una correspondencia en cuanto a plazo y tasa de interés entre la colocación principal y los préstamos personales derivados, admitiéndose un diferencial en la tasa de los préstamos personales derivados debidamente justificado a efectos de cubrir los costos administrativos y el riesgo individual de incumplimiento.
- e. (Límites de inversión) Podrá invertirse hasta **un 3% (tres por ciento)** del valor del activo del Fondo de Ahorro Previsional en colocaciones garantizadas por una misma institución, grupo económico o empresas vinculadas.
- f. (Administración de los préstamos personales) La institución garantizante administrará los préstamos personales derivados, debiendo acreditar ante la Administradora que se han realizado los mismos.
- g. (Control de cumplimiento de las disposiciones legales) La Administradora deberá conservar toda la documentación respaldante de la colocación conjuntamente con, al menos, copias de los vales firmados por los préstamos personales, verificando el cumplimiento de lo establecido en la ley y sus normas reglamentarias y que la suma de las cuotas a cobrar en cada amortización de los préstamos personales derivados coincida con la cuota respectiva de la colocación principal.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

- h. (Contabilización) Cada vale se contabilizará como una inversión realizada en el marco del literal F) del artículo 123 de la Ley N° 16.713.
- i. (Valuación) La valuación se realizará de acuerdo a lo establecido en el artículo 81 de esta Recopilación.

La operativa deberá ser autorizada en forma previa por la Superintendencia de Servicios Financieros, la que podrá exigir condiciones adicionales en casos particulares, a efectos de mitigar los riesgos asociados a cada operativa.

ARTÍCULO 72.1 (TASA MÁXIMA DE COLOCACIONES Y PRÉSTAMOS PERSONALES DERIVADOS).

Las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional deberán adoptar las medidas necesarias para garantizar que, en todo momento, la tasa de interés de las colocaciones que realicen en el marco del literal F) del artículo 123 de la Ley N° 16.713 **de 3 de setiembre de 1995 (en la redacción dada por la Ley N° 18.673 de 23 de julio de 2010)**, como la de los préstamos personales derivados de las mismas, se ajusten a las disposiciones sobre tasa máxima consignadas en la Ley N° 18.212 **de 22 de diciembre de 2007**.

En los casos en que el interés mínimo establecido por el literal F) del artículo 123 de la Ley N° 16.713 resulte en una tasa superior al interés máximo pautado por la Ley N° 18.212, prevalecerá éste último.

CAPÍTULO VII - OTRAS DISPOSICIONES

ARTÍCULO 73 (OPERACIONES DE "PASE" O "REPORT").

Las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional podrán realizar operaciones de compra con pacto de reventa futura siempre que se cumpla:

- a. el valor objeto de la operación esté comprendido dentro de las inversiones permitidas para el Fondo de Ahorro Previsional de acuerdo al artículo 123 de la Ley N° 16.713 de 3 de setiembre de 1995 **(en la redacción dada por la Ley N° 18.673 de 23 de julio de 2010)**,
- b. la operación cotice en alguno de los mercados formales habilitados por el Banco Central del Uruguay,
- c. el valor objeto de la operación debe contar con precio de mercado de acuerdo a lo establecido en el artículo 76 de la presente Recopilación,
- d. la propiedad del valor objeto de la operación pertenezca al activo del Fondo de Ahorro Previsional desde la compra y hasta el momento de la venta futura, y
- e. el valor y contravalor de la operación deberán estar denominados en la misma moneda y especie.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Las inversiones realizadas con el activo del Fondo de Ahorro Previsional en este tipo de operaciones, se computarán en los literales a los que corresponden los valores objeto de la misma.

CAPÍTULO VIII - LÍMITES DE INVERSIÓN

ARTÍCULO 73.1 (LÍMITE POR POSICIÓN MONETARIA).

Los recursos del activo del Fondo de Ahorro Previsional podrán invertirse en valores nominados en moneda extranjera en una proporción no mayor al 35% del total.

A los efectos del cálculo de dicho límite, las operaciones forward se computarán desde el momento de su concertación, tomándose en cuenta la posición contado más la posición forward neta en moneda extranjera.

ARTÍCULO 73.2 (TOPE DE COMPRA VENTA DE UN MISMO INSTRUMENTO EN UN MISMO DÍA).

Las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional podrán realizar las compras para el activo del Fondo de Ahorro Previsional con posterior venta, o viceversa, de un mismo instrumento y en un mismo día, solamente hasta un 1.5% (uno con cinco por ciento) del valor del activo del Fondo de Ahorro Previsional del día anterior.

La compra y venta de moneda extranjera en un mismo día se ajustará a las disposiciones que dicte **la Superintendencia de Servicios Financieros** del Banco Central del Uruguay.

ARTÍCULO 73.3 (LÍMITES POR EMISOR).

La suma de las inversiones en los **literales B) y F)** del artículo 123 de la Ley N° 16.713 del 3 de setiembre de 1995 (**en la redacción dada por la Ley N° 18.673 de 23 de julio de 2010**), emitidas o garantizadas por una misma institución **o conjunto económico, según la definición dada por el artículo 86 de la Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero**, no podrá exceder el 3 % (**tres por ciento**) del valor del activo del Fondo de Ahorro Previsional. En el caso que la calificación de riesgo de todos los instrumentos del mismo emisor o **conjunto económico** se encuentre en la Categoría 1 a que hace referencia el artículo **62** de esta Recopilación, **este límite**, se ampliará hasta el 5% (**cinco por ciento**) del valor del activo del Fondo de Ahorro Previsional.

Para el cómputo de los límites establecidos en los párrafos anteriores, quedan excluidas las inversiones en cuotapartes de Fondos de Inversión y en instrumentos representativos de fideicomisos financieros.

La suma de las Disponibilidades Transitorias, las inversiones en el marco del literal C) y E) del artículo 123 de la Ley N° 16.713 del 3 de setiembre de 1995 (**en la redacción**



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

dada por la Ley N° 18.673 de 23 de julio de 2010) y las operaciones de “pase” o “report”, no podrá exceder, en una sola institución de intermediación financiera, el **10 % (diez por ciento)** del valor del activo del Fondo de Ahorro Previsional.

Asimismo, en las operaciones de “pase” o “report” la institución emisora del valor objeto de la misma, se computará dentro de los límites de la institución **contraparte**, cuyo valor se calculará en función de la valuación de la operación de “pase” o “report”.

La suma de las inversiones en el marco del literal D) del artículo 123 de la Ley N° 16.713 del 3 de setiembre de 1995 (en la redacción dada por la Ley N° 18.673 de 23 de julio de 2010), en valores emitidos por un mismo organismo internacional de crédito no podrá exceder el 5% (cinco por ciento) del valor del activo del Fondo de Ahorro Previsional. En caso que la calificación de riesgo de todos los instrumentos del mismo organismo emisor se encuentre en la Categoría 1 a que hace referencia el artículo 62 de esta Recopilación, este límite se ampliará hasta el 10% (diez por ciento) del valor del activo del Fondo de Ahorro Previsional.

La suma de las inversiones en el marco del literal D) del artículo 123 de la Ley N° 16.713 del 3 de setiembre de 1995 (en la redacción dada por la Ley N° 18.673 de 23 de julio de 2010), en valores emitidos por un mismo gobierno extranjero no podrá exceder el 5% (cinco por ciento) del valor del activo del Fondo de Ahorro Previsional.

ARTÍCULO 73.4 (LÍMITE DE DEPÓSITOS A PLAZO EN INSTITUCIONES DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA EN FUNCIÓN DE SU CONJUNTO ECONÓMICO).

La suma de los depósitos a plazo que se realicen en instituciones de intermediación financiera, instaladas en el país, con las cuales las Administradoras se encuentren vinculadas por pertenecer a un mismo conjunto económico, según la definición dada por el artículo 86 de la Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero, no podrá superar el 10% (diez por ciento) del valor del activo del Fondo de Ahorro Previsional.

ARTÍCULO 73.5 (LÍMITE DE INVERSIÓN EN INSTITUCIONES DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA EN FUNCIÓN DE SU RESPONSABILIDAD PATRIMONIAL NETA).

El total de las inversiones de los recursos del Fondo de Ahorro Previsional en instrumentos emitidos o garantizados por una misma institución de intermediación financiera, no podrá superar el 10% (diez por ciento) de su Responsabilidad Patrimonial Neta (de acuerdo a la definición establecida en la Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero).

Dicho límite podrá llegar al 20% (veinte por ciento) de la Responsabilidad Patrimonial Neta de la institución de intermediación financiera, siempre que ésta cuente con calificación de riesgo perteneciente a la Categoría 2 a que refiere el artículo 62, y al



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

50% (cincuenta por ciento) de la Responsabilidad Patrimonial Neta, si su calificación estuviera en la Categoría 1 **referida en dicho artículo**.

Quedan exceptuadas de los señalados límites las inversiones realizadas en fideicomisos **financieros** administrados **y notas de crédito hipotecarias emitidas** por entidades de intermediación financiera.

ARTÍCULO 73.6 (LÍMITE POR ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN O FIDUCIARIO Y SU CONJUNTO ECONÓMICO).

El monto de la inversión en instrumentos representativos de fondos de inversión cerrados y fideicomisos financieros administrados por una misma administradora de fondos de inversión o un mismo fiduciario o fiduciarios integrantes de un mismo conjunto económico, según la definición dada por el artículo 86 de la Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero, no podrá superar el 10 % (diez por ciento) del activo del Fondo de Ahorro Previsional.

ARTÍCULO 73.7 (EXCESOS DE INVERSIÓN).

En caso de que una inversión realizada con recursos del activo del Fondo de Ahorro Previsional sobrepase los límites o deje de cumplir con los requisitos establecidos para su **elegibilidad**, la Administradora no podrá realizar nuevas inversiones en los mismos instrumentos mientras dicha situación se mantenga. Lo anterior es sin perjuicio de la facultad del Banco Central del Uruguay para aplicar las sanciones que correspondan. Si alguno de los instrumentos cambia de categoría de calificación de riesgo, no se podrá invertir en más instrumentos de ese emisor mientras se esté en situación de exceso.

ARTÍCULO 73.8 (EXCEPCIONES).

No serán considerados excesos en los límites de diversificación de inversiones establecidos, los derivados de la valuación por cambios operados en los precios de mercado.

ARTÍCULO 73.9 (JUSTIFICACIÓN Y REGULARIZACIÓN DE EXCESOS).

Los incumplimientos a la normativa de la presente reglamentación deberán ser justificados a este Banco Central, dentro de los dos días hábiles de constatados, indicando el plazo en el cual serán regularizados los excesos.

El Banco Central podrá intimar a la sociedad administradora a regularizar la situación en un plazo de dos días hábiles, siempre que no se justifique la imposibilidad de cumplir en dicho plazo o el mismo fuera perjudicial para los intereses del Fondo.

ARTÍCULO 73.10 (PROHIBICIÓN DE ENAJENACIÓN DE ACTIVOS).

Las operaciones de compraventa entre los activos del Fondo de Ahorro Previsional y los activos propios de la Administradora **están prohibidas**.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

ARTÍCULO 73.11 (CESIÓN DE DEPÓSITOS A PLAZO).

La cesión efectuada por instituciones de intermediación financiera, de depósitos a plazo realizados en el Banco Central del Uruguay, no está comprendida dentro de las inversiones permitidas por el artículo 123 de la Ley N° 16.713 de 3 de setiembre de 1995 **(en la redacción dada por la Ley N° 18.673 de 23 de julio de 2010)**.

TÍTULO III - DISPONIBILIDADES TRANSITORIAS

ARTÍCULO 73.12 (DISPONIBILIDAD TRANSITORIA).

Constituyen Disponibilidad Transitoria, conforme a lo preceptuado por el artículo 125° de la Ley N° 16.713 de 3 de setiembre de 1995 **(en la redacción dada por la Ley N° 18.673 de 23 de julio de 2010)**, los activos del Fondo de Ahorro Previsional depositados en cuentas corrientes a la vista en Instituciones de Intermediación Financiera y toda colocación en el Banco Central del Uruguay.

ARTÍCULO 73.13 (DEPÓSITOS A PLAZO EN EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY).

Las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional están autorizadas a efectuar depósitos a plazo en el Banco Central del Uruguay, en moneda nacional o extranjera.

ARTÍCULO 73.14 (TOPE DE DISPONIBILIDAD TRANSITORIA).

La Disponibilidad Transitoria radicada en Instituciones de Intermediación Financiera no deberá superar el 0.25% (cero con veinticinco por ciento) del valor del activo del Fondo de Ahorro Previsional.

No se computarán, a los efectos de la medición del porcentaje precedente, los fondos radicados en el Banco Central del Uruguay.

TÍTULO IV – VALUACIÓN

CAPÍTULO I – DISPOSICIONES GENERALES

ARTÍCULO 74 (VALUACIÓN DIARIA).

Las inversiones realizadas por las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional deberán valuarse diariamente, de acuerdo a **los criterios de cálculo y fórmulas financieras que establecerá la Superintendencia de Servicios Financieros, tomando como base el precio de mercado del Vector de precios de Instrumentos Financieros elaborado por el Banco Central del Uruguay.**

ARTÍCULO 75 (INVERSIONES EN MONEDA EXTRANJERA).

Cuando las inversiones hayan sido realizadas en moneda extranjera, deberá realizarse su conversión diaria a moneda nacional.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Las inversiones cotizadas en dólares U.S.A. deberán convertirse al tipo de cambio promedio fondo del día, de acuerdo al cierre de operaciones de la Mesa de Negociaciones del Banco Central del Uruguay.

Si correspondiere, deberá aplicarse igualmente, el arbitraje diario del mencionado cierre de operaciones.

ARTÍCULO 76 (PRECIO DE MERCADO).

A los efectos de la valuación, se entenderá por precio de mercado, la cotización promedio ponderada (sin incluir intereses devengados) del último día hábil, de las operaciones realizadas en las ruedas de las Bolsas de Valores, de acuerdo con los términos del artículo 57 de esta Recopilación.

Para el caso de los valores emitidos en el exterior se incluirán las operaciones realizadas para los Fondos de Ahorro Previsional en los mercados secundarios externos definidos en el artículo 57, que serán publicadas por el Banco Central del Uruguay, siempre que cumplan con las condiciones establecidas en el inciso anterior.

No obstante, el Banco Central del Uruguay podrá incluir o excluir operaciones en razón de sus características particulares, a efectos de procurar una adecuada formación de precios del instrumento transado.

De existir emisiones de un mismo valor instrumentadas concomitantemente en forma escritural y de títulos físicos, cada especie se valorará independientemente.

ARTÍCULO 77 (VALUACIÓN DE BONOS GLOBALES VENCIMIENTO 2033 MANTENIDOS EN CARTERA).

Sin perjuicio de lo establecido en el artículo 74, las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional podrán mantener en cartera hasta su vencimiento (fondeo), Bonos Globales de la República Oriental del Uruguay - vencimiento 2033, hasta un 20% (**veinte por ciento**) del valor del activo del Fondo de Ahorro Previsional que administran.

Los Bonos Globales 2033 que ingresen como parte del pago de intereses hasta el 2007 serán independientes de los que integran el portafolio de los Fondos de Ahorro Previsional.

Los títulos que se afecten a fondeo desde el momento de su adquisición se valorarán a su precio de compra más los intereses devengados a la fecha de valuación. En el caso de títulos ya adquiridos que se afecten a este régimen, se incorporarán al precio de valuación del día hábil anterior a la fecha de afectación más los intereses devengados a la fecha de valuación.

Los títulos mantenidos en cartera que reúnan estas características, sólo podrán ser enajenados o desafectados del fondeo luego de transcurridos 4 (cuatro) años desde su afectación.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

La registraci3n contable de los valores desafectados del fondeo y que pasar3n a valuarse a precio de mercado, se realizar3 sobre la base del precio de valuaci3n del d3a h3bil anterior.

Cuando el plazo al vencimiento del t3tulo sea mayor a 4 (cuatro) a3os y su valor contable difiera en m3s de un 10% (**diez por ciento**) de su precio de mercado, determinado seg3n dispone el art3culo **74**, deber3 ajustarse dicho valor con cargo a resultados, a fin de no superar la referida diferencia.

Cuando el plazo al vencimiento del valor sea menor o igual a 4 (cuatro) a3os, la diferencia entre el precio de valuaci3n de cada partida y el valor nominal de los t3tulos ser3 prorrateada en funci3n de dicho plazo.

DISPOSICI3N TRANSITORIA:

A partir del 1º de enero de 2007 no podr3n incorporarse nuevos valores al sistema de valuaci3n establecido en el presente art3culo, ni tampoco volver a incorporar aquellos que fueron desafectados del mismo.

ART3CULO 77.1 (VALUACI3N DE BONOS DEL TESORO EN UNIDADES INDEXADAS SERIE 1 MANTENIDOS EN CARTERA).

Las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional podr3n mantener en cartera hasta su vencimiento (fondeo), Bonos del Tesoro en Unidades Indexadas Serie 1 a 10 a3os de plazo, valuados de la forma que se indica a continuaci3n.

Los t3tulos que se afecten a fondeo desde el momento de su adquisici3n se valuar3n a su precio de compra m3s los intereses devengados a la fecha de valuaci3n. De existir diferencia entre el precio de adquisici3n y el valor nominal de los t3tulos, la misma deber3 ser considerada en la valuaci3n, imput3ndose en funci3n del plazo de vigencia del t3tulo.

En el caso de t3tulos ya adquiridos que se afecten a este r3gimen, se incorporar3n al precio de valuaci3n del d3a h3bil anterior a la fecha de afectaci3n m3s los intereses devengados a la fecha de valuaci3n.

Los t3tulos mantenidos en cartera que re3nan estas caracter3sticas, s3lo podr3n ser enajenados o desafectados del fondeo luego de transcurridos 4 (cuatro) a3os desde su afectaci3n.

La registraci3n contable de los valores desafectados del fondeo y que pasar3n a valuarse a precio de mercado, se realizar3 sobre la base del precio de valuaci3n del d3a h3bil anterior.

DISPOSICI3N TRANSITORIA:

A partir del 1º de enero de 2007 no podr3n incorporarse nuevos valores al sistema de valuaci3n establecido en el presente art3culo, ni tampoco volver a incorporar aquellos que fueron desafectados del mismo.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

CAPÍTULO II – DEPÓSITOS EN INSTITUCIONES DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA Y EN EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

ARTÍCULO 78 (DEPÓSITOS A PLAZO FIJO).

Los depósitos en caja de ahorro o a plazo fijo se valuarán en función del capital depositado más los intereses devengados a la fecha de la valuación, según las condiciones pactadas.

ARTÍCULO 79 (CERTIFICADOS DE DEPÓSITO BANCARIO).

Los certificados de depósito bancario se valuarán a su valor nominal descontado a la tasa de interés de la operación.

CAPÍTULO III – INSTRUMENTOS DE COBERTURA

ARTÍCULO 80 (OPERACIONES FORWARD) La valuación de las operaciones forward se realizará cumpliendo las siguientes disposiciones:

- a) La compra de moneda extranjera, se registrará como dos instrumentos separados:
 1. Un instrumento de signo positivo cuyo valor nominal (valor pactado de moneda extranjera a recibirse) se descuenta a la tasa de interés para la respectiva moneda extranjera, y luego se multiplica por el tipo de cambio spot a la fecha de valuación.
 2. Un instrumento de signo negativo (contravalor) cuyo valor nominal (pesos uruguayos a pagar) se descuenta a la tasa de interés de pesos uruguayos a la fecha de valuación.

- b) La venta de moneda extranjera, se registrará como dos instrumentos separados:
 1. Un instrumento de signo positivo (contravalor) cuyo valor nominal (pesos uruguayos a cobrar) se descuenta a la tasa de interés de pesos uruguayos a la fecha de valuación.
 2. Un instrumento de signo negativo cuyo valor nominal (valor pactado de moneda extranjera a entregarse) se descuenta a la tasa de interés para la respectiva moneda extranjera, y luego se multiplica por el tipo de cambio spot a la fecha de valuación.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

A los efectos de seleccionar la tasa de interés a aplicar deberá tenerse en cuenta el plazo al vencimiento, de forma similar a la valuación de Letras de Tesorería.

CAPÍTULO IV - PRÉSTAMOS A AFILIADOS Y BENEFICIARIOS DEL SISTEMA

ARTÍCULO 81 (COLOCACIONES GARANTIZADAS).

Las colocaciones en instituciones públicas o privadas, garantizadas por las mismas, con destino a conceder préstamos personales a los afiliados y beneficiarios del sistema de seguridad social, se valuarán a su valor actualizado, en función de las condiciones pactadas de moneda, interés y forma de amortización de las colocaciones.

CAPÍTULO V – OTRAS DISPOSICIONES

ARTÍCULO 82 (CRITERIOS DE VALUACIÓN EXCEPCIONALES).

En casos debidamente fundados, **la Superintendencia de Servicios Financieros** podrá establecer un criterio de valuación diferente de los definidos en esta Recopilación, para algún instrumento en particular.

ARTÍCULO 83 (VALUACIÓN DE LAS OPERACIONES "PASE" O "REPORT").

Las operaciones de compra con pacto de reventa futura se valuarán en función de la cantidad correspondiente a la operación contado más los intereses devengados a la fecha de valuación, según las condiciones pactadas.

ARTÍCULO 84 (VALUACIÓN POR MODIFICACIÓN DE LA CALIFICACIÓN).

Cuando una calificación de riesgo de cualquier instrumento de un emisor hubiera caído por debajo del mínimo requerido para formar parte de los activos del Fondo, a partir de la fecha de difusión de la nueva calificación y mientras dure la situación y no exista precio de mercado, el valor de todas las inversiones existentes de ese emisor se reducirá en un 30 % (**treinta por ciento**) aplicado sobre el último precio de mercado o, en su defecto, sobre el precio neto de adquisición. El nuevo valor se mantendrá fijo en 70% (**setenta por ciento**) del último precio de mercado o valor neto de adquisición, según corresponda, hasta tanto no se verifiquen cambios en las anotadas circunstancias.

La Superintendencia de Servicios Financieros podrá aplicar otro porcentaje en atención a las características de la operativa bursátil de cada instrumento, teniendo especial consideración la existencia de precio de mercado reciente y su relevancia.

ARTÍCULO 85 (VALUACIÓN DE INSTRUMENTOS EMITIDOS POR EMPRESAS PRIVADAS CON INCUMPLIMIENTO DE PAGOS).

La valuación de instrumentos emitidos por empresas privadas con incumplimiento parcial o total en los pagos se regirá por los siguientes criterios:



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

1. Cuando se hayan cumplido los pagos de intereses pero no exista acuerdo o quórum suficiente de la Asamblea de **tenedores de títulos** para aprobar eventuales propuestas de reprogramación de las amortizaciones, se reducirá el valor del instrumento en un 45% (**cuarenta y cinco por ciento**) aplicado sobre el último precio de mercado o, en su defecto, sobre el precio neto de adquisición. El nuevo valor se mantendrá fijo en 55% (**cincuenta y cinco por ciento**) del último precio de mercado o valor neto de adquisición, según corresponda, hasta tanto no se verifiquen cambios en las anotadas circunstancias.
2. Cuando exista incumplimiento en el pago de intereses o de intereses y amortizaciones y no exista acuerdo o quórum suficiente de la Asamblea de **tenedores de títulos** para aprobar eventuales propuestas de reprogramación, se reducirá el valor del instrumento en un 99.99% aplicado sobre el último precio de mercado o, en su defecto, sobre el valor neto de adquisición. El nuevo valor se mantendrá fijo en 0.01% del último precio de mercado o valor neto de adquisición, según corresponda, hasta tanto no se verifiquen cambios en las anotadas circunstancias.
3. En los casos en que exista acuerdo en la Asamblea **de tenedores de títulos**, según corresponda, para la reprogramación de los pagos, se considerará que existe un nuevo instrumento, cuya valuación se definirá teniendo en cuenta las nuevas condiciones acordadas.

Cuando exista suspensión o cancelación de la cotización del instrumento en el mercado formal, las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional que estén interesadas en realizar transacciones en estos valores deberán solicitar autorización a esos efectos a la Superintendencia de Servicios Financieros. Las normas de contabilización que regirán en tales casos se definirán considerando cada operación en particular.

Los porcentajes mencionados en este artículo no se computarán en forma acumulativa sobre el dispuesto en el artículo **84** de esta Recopilación.

La Superintendencia de Servicios Financieros podrá aplicar porcentajes diferentes a los establecidos en este artículo en razón de la operativa bursátil de cada instrumento, teniendo especial consideración la existencia de precio de mercado reciente y su relevancia.

- V) ELIMINAR** del Título IV – Valuación, de la Parte Tercera – Activos del FAP, del Libro II – De los Fondos de Ahorro Previsional, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales, los siguientes capítulos: Capítulo V BIS – Valores Representativos de Inversiones, Capítulo VI – Colocaciones en Instituciones Públicas o Privadas Garantizadas, y Capítulo VII – Otras Disposiciones.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

VI) DEROGAR los artículos 85.1, 85.1.1, 85.2, 85.3, 86, 87, 87.2, 87.3 y 87.4 de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales.

VII) VIGENCIA

Lo dispuesto precedentemente entrará en vigencia a partir del 1 de diciembre de 2010.

Cr. Jorge Ottavianelli
Superintendente de Servicios Financieros