



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Montevideo, 10 de Julio de 2014

CIRCULAR N° 2.185

Ref: ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE AHORRO PREVISIONAL.
Implementación de los Subfondos de Ahorro Previsional y regulación de los compromisos a futuro. Modificaciones al Libro II de la R.N.C.F.P.

Se pone en conocimiento que la Superintendencia de Servicios Financieros adoptó, con fecha 30 de junio de 2014, la resolución SSF 350-2014 que se transcribe seguidamente:

- SUSTITUIR** en el Capítulo I– Patrimonio y Reserva Especial, del Título I- Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional del Libro II- Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 31 por el siguiente:

ARTÍCULO 31 (PROCEDIMIENTO DE CÁLCULO DE LA RESERVA ESPECIAL). Las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional deberán integrar y mantener en todo momento una Reserva Especial cuyo único objeto es cubrir los déficit de la tasa de rentabilidad real mínima a que refiere el artículo 122 de la Ley N° 16.713 de 3 de setiembre de 1995, la que será fijada por la Superintendencia de Servicios Financieros en función de un porcentaje del Fondo de Ahorro Previsional respectivo, sin perjuicio de las normas e instrucciones de carácter particular que se dicten de acuerdo con criterios técnicos de cobertura de riesgos.

Dicho porcentaje se situará entre un mínimo equivalente al 0.5% del Fondo de Ahorro Previsional respectivo y un máximo equivalente al 2% del mismo, no pudiendo el monto de la Reserva Especial ser inferior al 20% del capital mínimo requerido en el artículo 30.4.

La Superintendencia de Servicios Financieros comunicará el porcentaje que deberá aplicarse para su cálculo, el que entrará en vigencia a los 90 (noventa) días siguientes a su comunicación.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

El cálculo del monto de la Reserva Especial se efectuará en función del Fondo de Ahorro Previsional, de acuerdo con la definición dada por el artículo 36, al último día hábil inmediato anterior al de la fecha de cálculo.

En el caso que un determinado día la Administradora mantenga una Reserva Especial superior al monto máximo admitido, deberá regularizar la situación al día hábil siguiente de verificarse la misma.

Los movimientos de aportaciones o retiros de la Reserva Especial por parte de la Administradora deberán efectuarse con disponibilidades.

2. **SUSTITUIR** en el Capítulo I- Disposiciones Generales, del Título II- Fondos de Ahorro Previsional del Libro II- Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 36 por el siguiente:

ARTÍCULO 36 (COMPOSICIÓN DEL FONDO DE AHORRO PREVISIONAL). El Fondo de Ahorro Previsional estará compuesto de dos Subfondos denominados Subfondo de Acumulación y Subfondo de Retiro, los cuales incluyen sus respectivos Subfondos de Fluctuación de Rentabilidad.

3. **INCORPORAR** en el Capítulo I - Disposiciones Generales, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el siguiente artículo:

ARTÍCULO 36.1 (COPROPIEDAD DE LOS SUBFONDOS DE AHORRO PREVISIONAL). Los derechos de copropiedad de cada uno de los afiliados sobre **cada Subfondo** de Ahorro Previsional están representados por cuotas de igual valor y características.

La participación de cada uno de los afiliados en la copropiedad de **cada Subfondo** es el cociente entre el número de cuotas del saldo de su cuenta de ahorro individual **correspondiente al Subfondo** y el número de cuotas totales del **Subfondo**.

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

El saldo total de la cuenta individual es la suma de los saldos correspondientes a cada Subfondo y se representa en pesos y en unidades reajustables.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

4. **SUSTITUIR** en el Capítulo I - Disposiciones Generales, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 37 por el siguiente:

ARTÍCULO 37 (VARIACIÓN EN EL NÚMERO DE CUOTAS). El número de cuotas de **cada Subfondo** 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 N° 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. **Reintegro de fondos al afiliado o sus sucesores que se realicen en cumplimiento de lo dispuesto en los artículos 52 y 58 de la Ley N° 16.713 de 3 de setiembre de 1995 y artículos 1° y 2° de la Ley N° 17.445 de 31 de diciembre de 2001.**
- d. Transferencias de fondos a las empresas aseguradoras.
- e. Transferencias desde y hacia el **respectivo Subfondo** de Fluctuación de Rentabilidad.
- f. **Transferencias desde el Subfondo de Acumulación al Subfondo de Retiro.**
- g. Transferencias desde la Reserva Especial.
- h. Transferencias de fondos al Banco de Previsión Social o al instituto previsional que corresponda, por concepto de desafiliaciones, **revocaciones de opciones** o anulaciones de **afiliaciones**.
- i. 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 de **cada Subfondo** 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 respectivo Subfondo**, del día hábil inmediato anterior.

5. **SUSTITUIR** en el Capítulo I - Disposiciones Generales, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 38 por el siguiente:

ARTÍCULO 38 (VALOR CUOTA DIARIO Y PROMEDIO). El valor cuota de cada **Subfondo de Ahorro Previsional** se determina diariamente mediante la valoración de las inversiones y las disponibilidades transitorias propiedad **del Subfondo**.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

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

6. **SUSTITUIR** en el Capítulo I - Disposiciones Generales, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 39 por el siguiente:

ARTÍCULO 39 (VALOR CUOTA PROMEDIO MEDIDO EN UNIDADES REAJUSTABLES). El valor cuota promedio mensual de **cada Subfondo** medido en Unidades Reajustables es el cociente entre el valor cuota promedio en el mes **del Subfondo**, dividido por el valor de la Unidad Reajutable de dicho mes.

7. **SUSTITUIR** en el Capítulo I - Disposiciones Generales, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 40 por el siguiente:

ARTÍCULO 40 (VALOR CUOTA PROMEDIO DEL RÉGIMEN PARA CADA SUBFONDO). El valor cuota promedio del régimen para un mes calendario **se calculará separadamente para cada Subfondo de Ahorro Previsional y se determinará como el promedio ponderado de los valores cuota promedio de los Subfondos respectivos.** El ponderador **de cada Subfondo es la participación del valor del Subfondo en el valor total del Subfondo** del régimen.

8. **SUSTITUIR** en la Sección I - Base De Distribución de la Rentabilidad, del Capítulo II - Rentabilidad, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 41 por el siguiente:

ARTÍCULO 41 (BASE DE DISTRIBUCIÓN DE LA RENTABILIDAD). La rentabilidad de los activos de cada Subfondo de Ahorro Previsional se distribuirá entre: **i) todas las cuentas individuales de los afiliados, ii) el Subfondo de Fluctuación de Rentabilidad respectivo, y iii) en el caso del Subfondo de Acumulación, la cuenta Administradora de Fondos de Ahorro Previsional -Reserva Especial,** sobre la base de su participación al cierre del día de cálculo.

9. **RENOMBRAR** la Sección II - Tasas de Rentabilidad, del Capítulo II – Rentabilidad, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales, la que pasará a denominarse Sección II - Tasas de Rentabilidad de los Subfondos.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

10. SUSTITUIR en la Sección II- Tasas de Rentabilidad de los Subfondos, del Capítulo II- Rentabilidad, del Título II- Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II- Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 42 por el siguiente:

ARTÍCULO 42 (TASA DE RENTABILIDAD NOMINAL MENSUAL). La tasa de rentabilidad nominal mensual de cada **Subfondo** de Ahorro Previsional es el porcentaje de variación del valor cuota promedio **de cada Subfondo** del mes en que se calcula la rentabilidad, medido en pesos, respecto a su valor promedio del mes anterior.

11. SUSTITUIR en la Sección II - Tasas de Rentabilidad de los Sufondos, del Capítulo II - Rentabilidad, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 43 por el siguiente:

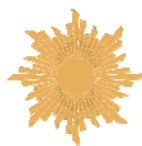
ARTÍCULO 43 (TASA DE RENTABILIDAD REAL MENSUAL). La tasa de rentabilidad real mensual de **cada Subfondo** de Ahorro Previsional es el porcentaje de variación del valor cuota promedio para el mes en que se calcula la rentabilidad, medido en unidades reajustables, respecto a su valor del mes anterior.

12. SUSTITUIR en la Sección II - Tasas de Rentabilidad de los Sufondos, del Capítulo II - Rentabilidad, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 44 por el siguiente:

ARTÍCULO 44 (TASAS ANUALES DE RENTABILIDAD NOMINAL Y REAL). La tasa de rentabilidad nominal anual **de los Subfondos de Acumulación y de Retiro se calcula anualizando en forma compuesta la variación durante los últimos treinta y seis meses del valor cuota promedio del respectivo Subfondo, medido en pesos.**

La tasa de rentabilidad real anual **de los Subfondos de Acumulación y de Retiro se calcula anualizando en forma compuesta la variación durante los últimos treinta y seis meses del valor cuota promedio del respectivo Subfondo, medido en unidades reajustables.**

El cálculo de estas tasas se realizará mensualmente.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

A estos efectos se aplicarán las siguientes fórmulas:

$$RBN_i^{A,R} = \left[\left(\frac{VCP_m^{A,R}}{VCP_{m-36}^{A,R}} \right)^{1/3} - 1 \right] * 100$$

$$RBR_i^{A,R} = \left[\left(\frac{VCP_m^{A,R}}{VCP_{m-36}^{A,R}} * \frac{UR_{m-36}}{UR_m} \right)^{1/3} - 1 \right] * 100$$

En donde:

$RBN_i^{A,R}$ = rentabilidad bruta nominal de la AFAP i en el período correspondiente, expresada en porcentaje, para cada uno de los Subfondos.

$RBR_i^{A,R}$ = rentabilidad bruta real de la AFAP i en el período correspondiente, expresada en porcentaje, para cada uno de los Subfondos.

$VCP_m^{A,R}$ = valor cuota promedio del mes m correspondiente a cada uno de los Subfondos.

UR_m = valor de la Unidad Reajutable para el mes m.

En el caso de que un Subfondo de Retiro cuente con menos de treinta y seis meses, las tasas de rentabilidad se calcularán anualizando en forma compuesta la variación del valor cuota promedio para el período de funcionamiento.

- 13. SUSTITUIR** en la Sección II - Tasas de Rentabilidad de los Subfondos, del Capítulo II - Rentabilidad, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 45 por el siguiente:

ARTÍCULO 45 (TASAS DE RENTABILIDAD DEL REGIMEN PARA CADA SUBFONDO).

Las tasas de rentabilidad nominal y real **del régimen, tanto mensuales como anuales**, se calcularán **separadamente para cada Subfondo**, tomando como base el valor cuota promedio definido en el artículo 40 y las definiciones de los artículos de este Título.

- 14. RENOMBRAR** el Capítulo III-Condiciónes para la inversión de los Activos del Fondo de Ahorro Previsional, del Título II- Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II- Estabilidad y Solvencia de la Recopilación de Normas de Control de Fondos



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Previsionales, el que pasará a denominarse Capítulo III- Condiciones para la Inversión de los Activos de los Subfondos de Ahorro Previsional.

- 15. SUSTITUIR** en el Capítulo III- Condiciones para la inversión de los activos de los Subfondos de Ahorro Previsional, del Título II- Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II- Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 47 por el siguiente:

ARTÍCULO 47 (RÉGIMEN APLICABLE Y DEFINICIONES). Las inversiones que integran el activo de **cada Subfondo** de Ahorro Previsional deberán ajustarse a lo dispuesto por las leyes y decretos reglamentarios vigentes y las disposiciones que establezca la Superintendencia de Servicios Financieros.

El Subfondo de Acumulación estará compuesto por el total del activo de dicho Subfondo deducida la reserva especial, la cual será considerada como pasivo a todos los efectos que correspondan. El Subfondo de Retiro estará compuesto por el total del activo de dicho Subfondo.

- 16. SUSTITUIR** en el Capítulo III - Condiciones para la inversión de los activos de los Subfondos de Ahorro Previsional, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 50 por el siguiente:

ARTÍCULO 50 (MERCADO PRIMARIO). Podrán adquirirse en el mercado primario las inversiones en el marco de los literales A), D) F), **G), I) y K)** del artículo 123 de la Ley N° 16.713 del 3 de setiembre de 1995 **y modificativas.**

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 instituciones 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:

- i. existencia de un procedimiento de colocación donde todas las administradoras tengan igualdad de acceso;



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

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.

17. SUSTITUIR en el Capítulo III - Condiciones para la inversión de los activos de los Subfondos de Ahorro Previsional, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 55 por el siguiente:

ARTÍCULO 55 (OBLIGACIÓN DE INTEGRAR). Las Administradoras que por su actuación negligente, errores u omisiones le generen un perjuicio económico a **cualquiera de los Subfondos** de Ahorro Previsional **que administran**, deberán integrar al mismo la cantidad de cuotas perdidas, sin perjuicio de las sanciones que puedan corresponder.

18. SUSTITUIR en la Sección II - Valores emitidos por Empresas Públicas o Privadas, Fideicomisos Financieros y Fondos de Inversión Uruguayos del Capítulo IV - Inversiones Permitidas, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 59 por el siguiente:

ARTÍCULO 59 (VALORES EMITIDOS POR EMPRESAS, FIDEICOMISOS FINANCIEROS O FONDOS DE INVERSIÓN). Los **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 instituciones calificadoras inscriptas en el Registro de Mercado de Valores. La calificación no podrá



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

ser inferior a la correspondiente a la Categoría 2 de acuerdo a la definición dada por el artículo 54.

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 **y modificativas.**

19. SUSTITUIR en la Sección II - Valores emitidos por empresas públicas o privadas, fideicomisos financieros y fondos de inversión uruguayos, del Capítulo IV - Inversiones Permitidas, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 60 por el siguiente:

ARTÍCULO 60 (INVERSIÓN EN ACCIONES). Los **Subfondos de Acumulación** podrán poseer en su cartera **hasta el equivalente al 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.

20. INCORPORAR en la Sección II - Valores emitidos por empresas públicas o privadas, fideicomisos financieros y fondos de inversión uruguayos, del Capítulo IV - Inversiones Permitidas, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el siguiente artículo:

ARTÍCULO 61.1 (COMPROMISOS DE INVERSIÓN, SUSCRIPCIÓN O INTEGRACIÓN EN FECHA FUTURA). Las Administradoras de Fondo de Ahorro Previsional podrán asumir, previa autorización de la Superintendencia de Servicios Financieros, compromisos de inversión, suscripción o integración en fechas futuras a efectos de invertir los recursos del Subfondo de Acumulación que administran en las inversiones mencionadas en el literal B) del artículo 123 de la Ley N° 16.713 de 3 de setiembre de 1995 y modificativas.

Dichos compromisos deberán cumplir con las siguientes condiciones:

- a) ser asumidos por un plazo no superior a los cinco años para efectuar las inversiones.
- b) la suma de los compromisos no podrá superar el 20% (veinte por ciento) del valor del activo del Subfondo de Acumulación.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

- c) la suma de los compromisos asumidos más las inversiones en valores del referido literal B) no podrá superar el límite establecido para dicho literal.
- d) cuando corresponda efectivizar el financiamiento comprometido, los valores a adquirir deberán cumplir con los requisitos exigidos en la presente Recopilación.

A efectos de conceder la autorización, las Administradoras deberán presentar el texto del compromiso a ser suscripto, acompañado de la siguiente información:

- antecedentes del ejecutor del proyecto, junto con información suficiente que acredite su solvencia patrimonial y técnica.
- condiciones del contrato en el que se fundamenta el negocio, incluyendo plan de negocios y flujo de fondos.
- evaluación técnica del proyecto realizada por los órganos competentes de la Administradora acompañada de las actas que motivaron la solicitud de autorización.

La Superintendencia de Servicios Financieros podrá exigir información adicional a la detallada precedentemente así como condiciones adicionales en los casos que estime conveniente.

21. SUSTITUIR en la Sección III - Depósitos en instituciones de intermediación financiera, del Capítulo IV - Inversiones Permitidas, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 62 por el siguiente:

ARTÍCULO 62 (RADICACIÓN DE LOS DEPÓSITOS EN INSTITUCIONES DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA). Los depósitos que se realicen en instituciones de intermediación financiera, referidos en **los literales C) y H)** del artículo 123 de la ley N° 16.713 de 3 de setiembre de 1995 **y modificativas**, deberán quedar radicados en el país, no admitiéndose excepciones de ninguna especie.

Los depósitos referidos en el mencionado literal H) deberán realizarse en instituciones que cuenten con una calificación de riesgo no inferior a la correspondiente a la categoría 1 de acuerdo a la definición dada por el artículo 54.

22. SUSTITUIR en la Sección III - Depósitos en instituciones de intermediación financiera, del Capítulo IV - Inversiones Permitidas, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 63 por el siguiente:



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

ARTÍCULO 63 (DEPOSITOS A PLAZO EN MONEDA NACIONAL O EXTRANJERA).

Los depósitos a plazo en moneda nacional o extranjera, a que refieren **los literales C) y H)** del artículo 123 de la Ley N° 16.713 de 3 de setiembre de 1995 **y modificativas**, 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.

- 23. SUSTITUIR** en la Sección III - Depósitos en instituciones de intermediación financiera, del Capítulo IV - Inversiones Permitidas, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 65 por el siguiente:

ARTÍCULO 65 (FECHA DE LIQUIDACIÓN). La fecha de liquidación de las inversiones en el marco de **los literales C) y H)** del artículo 123 de la Ley N° 16.713 del 3 de setiembre de 1995 **y modificativas**, no podrá exceder los dos días hábiles. En el caso de certificados de depósito a que refiere el artículo 64, al momento de la autorización se podrá establecer una fecha de liquidación diferente.

- 24. SUSTITUIR** en la Sección IV - Valores de Renta Fija Emitidos en el Exterior, del Capítulo IV - Inversiones Permitidas, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 67 por el siguiente:

ARTÍCULO 67 (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 refieren **los literales D) e I)** del artículo 123 de la Ley N° 16.713 de 3 de setiembre de 1995 **y modificativas**, 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 66;
2. información completa sobre los términos y condiciones de los títulos a adquirirse, incluyendo la plaza donde están registrados, plazo, moneda 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 54. Asimismo, las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional deberán remitir a la Superintendencia de Servicios Financieros, en forma previa a la concertación de la operación, información sobre el emisor y los valores de acuerdo con las instrucciones que se impartirán.

25. SUSTITUIR en la Sección V - Instrumentos Financieros que tengan por objeto la cobertura de riesgos, del Capítulo IV - Inversiones Permitidas, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 68 por el siguiente:

ARTÍCULO 68 (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 **los literales E) y J)** del artículo 123 de la Ley N° 16.713 de 3 de setiembre de 1995 **y modificativas**, 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.

26. SUSTITUIR en la Sección V - Instrumentos Financieros que tengan por objeto la cobertura de riesgos, del Capítulo IV - Inversiones Permitidas, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 71 por el siguiente:

ARTÍCULO 71 (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 **del activo de cada Subfondo de Ahorro Previsional** denominados en la respectiva moneda.

Para el **cómputo** 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.

27. SUSTITUIR en la Sección VI - Préstamos a Afiliados y Beneficiarios del Sistema, del Capítulo IV - Inversiones Permitidas, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 72 por el siguiente:

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 **los literales F) y K)** del artículo 123 de la Ley N° 16.713 de 3 de setiembre de 1995 **y modificativas**, 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 lo que respecta a las inversiones del literal K) la empresa garantizante deberá ser una institución pública.**

En ambos se establecerán claramente todas las condiciones pactadas, en especial una referencia a que la inversión se realiza en el marco **de los literales F) y K)** del artículo 123 de la Ley N° 16.713 **de 3 de setiembre de 1995 y modificativas**, 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 **de 3 de setiembre de 1995.**
- 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 **crédito en las cuentas respectivas** 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 **establecen los referidos literales F) y K).**

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.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

- e. (Límites de inversión) Podrá invertirse hasta un 3% (tres por ciento) del valor del activo **de cada Subfondo 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.
- h. (Contabilización) Cada vale se contabilizará como una inversión realizada en el marco **de los referidos literales F) y K).**
- i. (Valuación) La valuación se realizará de acuerdo a lo establecido en el artículo 96 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.

28. SUSTITUIR en la Sección VI - Préstamos a Afiliados y Beneficiarios del Sistema, del Capítulo IV - Inversiones Permitidas, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 73 por el siguiente:

ARTÍCULO 73 (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 de **los literales F) y K)** del artículo 123 de la Ley N° 16.713 de 3 de setiembre de 1995 **y modificativas**, 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.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

En los casos en que el interés mínimo establecido por **los referidos literales F) y K)** resulte en una tasa superior al interés máximo pautado por la Ley N° 18.212, prevalecerá éste último.

29. SUSTITUIR en la Sección VII - Otras Disposiciones, del Capítulo IV - Inversiones Permitidas, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 74 por el siguiente:

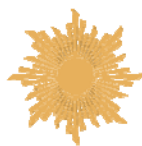
ARTÍCULO 74 (OPERACIONES DE "PASE" O "REPORT"). Las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional podrán realizar operaciones de compra con pacto de reventa futura siempre que se cumpla:

- a. el valor objeto de la operación esté comprendido dentro de las inversiones permitidas para **cada Subfondo** de Ahorro Previsional de acuerdo al artículo 123 de la Ley N° 16.713 de 3 de setiembre de 1995 **y modificativas.**
- 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 90 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.
- e. el valor y contravalor de la operación deberán estar denominados en la misma moneda y especie.

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

30. SUSTITUIR en el Capítulo V - Límites de inversión, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 75 por el siguiente:

ARTÍCULO 75 (LÍMITE POR POSICIÓN MONETARIA). Los recursos del activo del Fondo de Ahorro Previsional podrán invertirse en valores nominados en moneda



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

extranjera en una proporción no mayor al 35% (treinta y cinco por ciento) del **activo del Subfondo de Acumulación y el 15% (quince por ciento) del activo del Subfondo de Retiro.**

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.

- 31. SUSTITUIR** en el Capítulo V - Límites de inversión, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 76 por el siguiente:

ARTÍCULO 76 (TOPE DE COMPRA VENTA DE UN MISMO INSTRUMENTO EN UN MISMO DÍA). Las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional podrán realizar compras para el activo del **Subfondo de Acumulación** con posterior venta, o viceversa, de un mismo instrumento y en un mismo día, solamente hasta **un 1% (uno por ciento)** del valor del activo de dicho Subfondo al día anterior.

Las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional podrán realizar compras para el activo del Subfondo de Retiro con posterior venta, o viceversa, de un mismo instrumento y en un mismo día, solamente hasta un 3% (tres por ciento) del valor del activo de dicho Subfondo al 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.

- 32. SUSTITUIR** en el Capítulo V- Límites de inversión, del Título II- Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II- Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 77 por el siguiente:

ARTÍCULO 77 (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 **y modificativas**, emitidas o garantizadas por una misma institución o conjunto económico, según la definición dada por el artículo 271 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 **Subfondo de Acumulación.**

Las inversiones del literal K) del artículo 123 de la Ley N° 16.713 de 3 de setiembre de 1995 y modificativas, emitidas o garantizadas por una misma institución o conjunto económico, según la definición dada por el artículo 271 de la



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero, no podrá exceder el 3 % (tres por ciento) del valor del activo del Subfondo de Retiro.

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 54 de esta Recopilación, **dichos límites**, se **ampliarán** hasta el 5% (cinco por ciento) del valor del activo del **respectivo Subfondo de Ahorro Previsional**.

En el caso del Subfondo de Acumulación, quedan excluidas –para el cómputo de los referidos límites- las inversiones en cuotapartes de Fondos de Inversión y en instrumentos representativos de fideicomisos financieros.

La suma de las Disponibilidades Transitorias, las inversiones en **los literales C) y E)** del artículo 123 de la Ley N° 16.713 del 3 de setiembre de 1995 **y modificativas**, 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 **Subfondo de Acumulación**.

La suma de las Disponibilidades Transitorias, las inversiones en el marco del literal H) y J) del artículo 123 de la Ley N° 16.713 del 3 de setiembre de 1995 modificativas, 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 Subfondo de Retiro.

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”.

Las inversiones en el marco del literal D) del artículo 123 de la Ley N° 16.713 del 3 de setiembre de 1995 **y modificativas**, en valores emitidos por un mismo organismo internacional de crédito no podrá exceder el 5% (cinco por ciento) del valor del activo del **Subfondo de Acumulación**.

Las inversiones en el marco del literal I) del artículo 123 de la Ley N° 16.713 del 3 de setiembre de 1995 y modificativas, en valores emitidos por un mismo organismo internacional de crédito no podrá exceder el 5% (cinco por ciento) del valor del activo del Subfondo de Retiro.

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 54 de esta Recopilación, **estos límites** se ampliarán hasta el 10% (diez por ciento) del valor del activo **de los respectivos Subfondos de Ahorro Previsional**.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

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 **Subfondo de Acumulación**.

Las inversiones en el marco del literal I) del artículo 123 de la Ley N° 16.713 del 3 de setiembre de 1995 y modificativas, en valores emitidos por un mismo gobierno extranjero no podrá exceder el 5% (cinco por ciento) del valor del activo del Subfondo de Retiro.

- 33. SUSTITUIR** en el Capítulo V - Límites de inversión, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 78 por el siguiente:

ARTÍCULO 78 (LÍMITE DE DEPÓSITOS A PLAZO EN INSTITUCIONES DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA EN FUNCIÓN DE SU CONJUNTO ECONÓMICO).

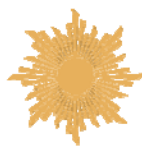
En cada Subfondo de Ahorro Previsional la suma de los depósitos a plazo que se realicen en instituciones de intermediación financiera, instaladas en el país, con las cuales las Administradoras se encuentren vinculadas por pertenecer a un mismo conjunto económico, según la definición dada por el artículo 271 de la Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero, no podrá superar el 10% (diez por ciento) del valor del activo **de cada Subfondo**.

- 34. SUSTITUIR** en el Capítulo V - Límites de inversión, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 80 por el siguiente:

ARTÍCULO 80 (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 271 de la Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero, no podrá superar el 10 % (diez por ciento) del **activo del Subfondo de Acumulación**.

- 35. SUSTITUIR** en el Capítulo V- Límites de inversión, del Título II- Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II- Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 81 por el siguiente:



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

ARTÍCULO 81 (EXCESOS DE INVERSIÓN). En caso de que una inversión realizada con recursos del activo de **cada Subfondo** 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.

- 36. SUSTITUIR** en el Capítulo V - Límites de inversión, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 83 por el siguiente:

ARTÍCULO 83 (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.

Asimismo, están prohibidas las operaciones de compraventa de activos entre los Subfondos de Ahorro Previsional de la Administradora.

- 37. SUSTITUIR** en el Capítulo V - Límites de inversión, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 84 por el siguiente:

ARTÍCULO 84 (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 **y modificativas.**

- 38. SUSTITUIR** en el Capítulo VI - Disponibilidades Transitorias, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 85 por el siguiente:

ARTÍCULO 85 (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° **19.162 de 1° de noviembre de 2013**, 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.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

39. SUSTITUIR en el Capítulo VI - Disponibilidades Transitorias del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 87 por el siguiente:

ARTÍCULO 87 (TOPE DE DISPONIBILIDAD TRANSITORIA). En cada **Subfondo de Ahorro Previsional** la Disponibilidad Transitoria radicada en Instituciones de Intermediación Financiera no deberá superar el 0.25% (cero con veinticinco por ciento) del valor de **su** activo.

A estos efectos no se computarán los fondos radicados en el Banco Central del Uruguay.

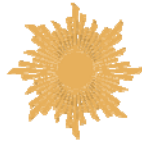
40. DEROGAR en la Sección I - Disposiciones Generales, del Capítulo VII - Valuación, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 91.

41. DEROGAR en la Sección I - Disposiciones Generales, del Capítulo VII - Valuación, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 92.

42. SUSTITUIR en la Sección V - Otras Disposiciones, del Capítulo VII - Valuación, del Título II - Fondos de Ahorro Previsional, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 99 por el siguiente:

ARTÍCULO 99 (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 **de cada Subfondo**, 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.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

43. SUSTITUIR en el Título III - Empresas de Custodia, del Libro II - Estabilidad y Solvencia, de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales el artículo 102 por el siguiente:

ARTÍCULO 102 (VALORES Y PLAZO DE ENTREGA). Las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional deberán entregar a las empresas encargadas de la custodia, la totalidad de los títulos representativos del Fondo de Ahorro Previsional y la Reserva Especial, así como los certificados correspondientes de otras inversiones permitidas según el art. 123 de la Ley No.16.713 **y modificativas.**

Dichos valores deberán ser entregados, como máximo, al día hábil siguiente al de la fecha de liquidación de la operación.

44. VIGENCIA. Las modificaciones dispuestas en materia de Subfondos de Ahorro Previsional entrarán en vigencia a partir del 1 de agosto de 2014.

JUAN PEDRO CANTERA
Superintendente de Servicios Financieros

2014-50-1-01924