



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Montevideo, 11 de junio de 2025

CIRCULAR N° 2480

Ref: RECOPIACIÓN DE NORMAS DEL MERCADO DE VALORES - MODIFICACIONES EN LA NORMATIVA RELATIVA A FONDOS DE INVERSIÓN - ARTÍCULOS 162, 216, 219 Y 314 EN MATERIA DE VALOR DE LA CUOTAPARTE, INTEGRACIÓN Y COMPOSICIÓN DE LAS CARTERAS, PERIODICIDAD DE LA INFORMACIÓN A PRESENTAR POR LAS AFISAS.

Se pone en conocimiento del mercado que la Superintendencia de Servicios Financieros, adoptó con fecha 6 de junio de 2025 la resolución SSF N° 2025-261.

CRISTINA RIVERO

Intendente de Supervisión Financiera

2025-50-1-00863

Banco Central del Uruguay

SUPERINTENDENCIA DE SERVICIOS FINANCIEROS – RESOLUCIÓN

SUPERINTENDENCIA DE SERVICIOS FINANCIEROS

VISTO: La iniciativa incluida en el Plan de Regulaciones 2024 vinculada a la revisión y valoración de necesidades de ajustes en la normativa bancocentralista en materia de integración y periodicidad de la valuación de las carteras de los fondos de inversión cerrados y determinación del valor de la cuota parte, a efectos de contemplar la realidad del mercado actual.

RESULTANDO:

- I) Que el presente proyecto normativo introduce modificaciones a la Recopilación de Normas del Mercado de Valores en materia de fondos de inversión cerrados.
- II) Que en la propuesta normativa diseñada se ha previsto flexibilizar en determinados fondos de inversión cerrados la periodicidad con que las administradoras de fondos de inversión deben actualizar la valuación de las carteras de tales fondos y la determinación del valor de la cuota parte.
- III) Que en ese sentido, en la propuesta original puesta a consulta pública, se establece que para los fondos de inversión cerrados integrados en su totalidad por activos de naturaleza ilíquida o con menos del 75% de activos líquidos, el valor de la cuota parte y de la composición de la cartera se determinarán mensualmente. Para los fondos de inversión cerrados, cuya cartera de activos esté compuesta por al menos 75% de activos líquidos, así como para todos los fondos de inversión abiertos se mantiene el requerimiento de determinación diaria del valor de la cuota parte y de la composición de la cartera.
- IV) Que la presente propuesta incorpora la definición de activos líquidos a efectos de la determinación de la periodicidad con que las sociedades administradoras de fondos de inversión deberán actualizar la información del valor de la cuota parte y de la composición de la cartera de inversiones en los fondos de inversión cerrados.
- V) Que, asimismo, en función del cambio propuesto referente a la determinación del cálculo del valor de la cuota parte y de la composición de la cartera de inversiones, se adecua el régimen de información a que las sociedades administradoras de fondos de inversión deben ajustarse.
- VI) Que, en otro orden, se entendió pertinente precisar en el presente proyecto la redacción dada al artículo 162 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores, referente a la integración de carteras en los fondos de inversión cerrados, de manera de esclarecer la oportunidad en la cual se analizará la misma por parte de esta Superintendencia de Servicios Financieros.
- VII) Que también se precisó la redacción dada al artículo 216 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores, a los efectos de quedar

en consonancia con el artículo 19 de la Ley de Mercado de Valores vigente (N° 18.627 de 2 diciembre de 2009).

- VIII) Que la propuesta normativa antes mencionada fue puesta a consulta de las instituciones supervisadas y del público en general con fecha 27 de noviembre de 2024, habiéndose recibido comentarios de la industria hasta el 18 de diciembre de 2024.

CONSIDERANDO:

- I) Que la presente modificación normativa tiene como objetivo contribuir con el desarrollo del mercado de valores, buscando dinamizar la oferta actual de instrumentos de inversión colectiva e incentivar la creación de fondos de inversión cerrados, los cuales no son utilizados al día de hoy en el mercado local.
- II) Que la flexibilización propuesta tiene como fundamento la naturaleza de los fondos de inversión cerrados, que de acuerdo con nuestra reglamentación, se constituyen con una cantidad máxima de cuotas partes, y las mismas, una vez colocadas, no pueden ser rescatadas hasta la fecha de disolución del mismo o el cumplimiento del objetivo específico que se estableciera en el reglamento del fondo (sin perjuicio de la excepción establecida en el artículo 20 de la Ley 16.774), así como también la naturaleza de los activos que los componen, que podrían presentar problemas de liquidez o complejidad para su valuación.
- III) Que en consonancia con lo anterior, las diferencias en la normativa internacional respecto a la periodicidad de la valuación de los activos en fondos de inversión abiertos y cerrados se basan en la naturaleza de cada tipo de fondo y los activos que lo componen, así como en la necesidad de garantizar la liquidez para los inversores. En ese sentido, para los fondos de inversión abiertos se suele requerir una valuación más frecuente, con el objetivo de garantizar la determinación del valor de las cuotas partes, debido a que dichos fondos permiten la suscripción y el rescate de las mismas de manera continua por parte de los inversores. En cambio, en los fondos de inversión cerrados, donde los inversionistas no pueden rescatar directamente sus cuotas partes (salvo algunas excepciones) y deben negociarlas en mercados secundarios (en caso de que exista esa posibilidad), la normativa comparada generalmente admite menor frecuencia en la valuación de sus activos y en la determinación del valor de la cuota parte.
- IV) Que, habiéndose efectuado el análisis de los comentarios recibidos de la industria, los mismos no ameritaron modificaciones a la propuesta originalmente circularizada.
- V) Que no obstante ello, se realizó también un análisis adicional que consideró conveniente establecer en el artículo 219 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores, que para determinados fondos de inversión cerrados el valor de la cuota parte y de la composición de la cartera podrá determinarse en un plazo mayor al mes, no pudiendo nunca superar los seis meses.

ATENCIÓN: A lo dispuesto en el artículo 38 de la Ley N° 16.696 del 30 de marzo de 1995 en la redacción dada por el artículo 2 de la Ley N° 20.345 del 19 de setiembre de 2024 y en la Ley Nro. 16.774 del 27 de setiembre de 1996 y modificativas.

SE RESUELVE:

1. **SUSTITUIR** en el Capítulo II – Política de inversiones, del Título III – Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, del Libro II - Estabilidad y Solvencia de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores, el artículo 162 por el siguiente:

ARTÍCULO 162 (FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS - INTEGRACIÓN DE CARTERAS).

La integración de carteras de los fondos de inversión cerrados será analizada **al momento de autorizar el fondo. No obstante, la sociedad** administradora de fondos de inversión interesada en la inscripción de fondos de este tipo, podrá presentar **en forma previa a la solicitud de autorización** una nota especificando las características de **los activos que compondrán el fondo** para su **validación** previa **por parte de la Superintendencia de Servicios Financieros.**

No serán aplicables a los fondos de inversión cerrados, los límites por emisor establecidos en el presente Capítulo.

2. **SUSTITUIR** en el Capítulo V – Administración de Fondos de Inversión, del Título I – Relacionamiento con los clientes, del Libro IV - Protección al Usuario de Servicios Financieros de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores, los artículos 216 y 219 por los siguientes:

ARTÍCULO 216 (CARACTERÍSTICAS DE LAS CUOTAPARTES).

Las cuotapartes de cada fondo de inversión serán todas de igual valor y características, pudiendo representarse por valores cartulares o anotaciones en cuenta (valores escriturales).

Las cuotapartes de fondos de inversión de oferta pública deberán representarse mediante anotaciones en cuenta.

ARTÍCULO 219 (VALOR DE LA CUOTAPARTE Y COMPOSICIÓN DE LA CARTERA).

Las sociedades administradoras **de fondos de inversión** deberán tener a disposición de los inversores el valor de la cuotaparte, la composición de la cartera de inversiones de cada uno de los fondos que administren y copia del Reglamento del Fondo incluidas las últimas modificaciones si las hubiere.

Para el caso de los fondos de inversión cerrados cuya cartera esté compuesta por al menos el 75% (setenta y cinco por ciento) de activos líquidos, así como para todos los fondos de inversión abiertos, dicha información deberá mantenerse actualizada en forma diaria.

En el caso de fondos de inversión cerrados integrados en su totalidad por activos de naturaleza ilíquida o por activos líquidos que no

alcancen el porcentaje mencionado en el inciso anterior, el valor de la cuotaparte y de la composición de la cartera de inversiones se determinará en forma mensual. No obstante, si la composición de la cartera de tales fondos cerrados lo justificare a criterio de la Superintendencia de Servicios Financieros, y estuviere establecido en el reglamento, el valor de la cuotaparte y de la composición de la cartera podrá determinarse en un plazo mayor al mes, no pudiendo nunca superar los seis meses.

A estos efectos se entiende por activos líquidos al efectivo y aquellos que pueden ser convertidos fácilmente en efectivo sin perder valor significativo y que se negocian en mercados formales, de acuerdo con las instrucciones que se impartirán.

Se entiende por mercados formales de negociación, tanto locales como del exterior, a los mercados regulados y supervisados por las autoridades financieras del país donde se encuentran radicados.

3. **SUSTITUIR** en el Capítulo II – Contabilidad y estados contables, del Título I – Régimen informativo, de la Parte VII – Sociedades administradoras de fondos de inversión, del Libro VI – Información y documentación de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores, el artículo 314 por el siguiente:

ARTÍCULO 314 (INFORMACIÓN CONTABLE Y DE GESTIÓN).

Las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión deberán ajustarse al siguiente régimen de información:

1. En cuanto a periodicidad:

- a. Con periodicidad anual:

- a.1 Dentro de los 3 (tres) meses siguientes a la fecha de cierre del ejercicio económico:

- i. Estados Contables consolidados del grupo al que pertenece la Sociedad Administradora acompañados de Informe de Auditoría Externa, debidamente firmados y con los timbres profesionales correspondientes.
- ii. En los casos en que no corresponde consolidar, se deberá presentar declaración jurada indicando los motivos por los cuales la sociedad no elabora Estados Contables consolidados.
- iii. Estados Contables individuales acompañados de informe de Auditoría Externa, debidamente firmados y con los timbres profesionales correspondientes.
- iv. Estados Contables de cada uno de los Fondos administrados, suscritos por el Síndico u órgano de fiscalización si lo hubiere, acompañados de Informe de Auditoría Externa, debidamente firmados y con los timbres

profesionales correspondientes.

- a.2 Dentro de los 4 (cuatro) meses siguientes a la fecha de cierre de ejercicio:
 - i. Copia autenticada del Acta de Asamblea que apruebe los Estados Contables.
 - ii. Original debidamente firmado o copia autenticada de la Memoria anual del Directorio sobre la gestión de los negocios sociales y el desempeño en el último período, de acuerdo al contenido mínimo establecido en el artículo 92 de la Ley 16.060 de Sociedades Comerciales, debidamente firmada.
 - iii. Original debidamente firmado o copia autenticada del Informe de Síndico u órgano de fiscalización si lo hubiere.
 - iv. Actualización de la calificación de riesgo de cada uno de los Fondos de Inversión Cerrados expedida por una institución calificadora inscripta en el Registro del Mercado de Valores.
- b. Con periodicidad semestral, dentro de los 2 (dos) meses siguientes al cierre del primer semestre del ejercicio económico:
 - i. Estados Contables consolidados del grupo al que pertenece, acompañados de Informe de Revisión Limitada, debidamente firmados y con los timbres profesionales correspondientes.
 - ii. En los casos en que no corresponde consolidar, se deberá presentar declaración jurada indicando los motivos por los cuales la sociedad no elabora Estados Contables consolidados.
 - iii. Estados Contables individuales, acompañados de Informe de Revisión Limitada, debidamente firmados y con los timbres profesionales correspondientes.
 - iv. Estados Contables de cada uno de los Fondos administrados, suscritos por el Síndico u órgano de fiscalización si lo hubiere, acompañados de Informe de Revisión Limitada, debidamente firmados y con los timbres profesionales correspondientes.
- c. Con periodicidad trimestral, dentro del mes siguiente al cierre del primer y tercer trimestre del ejercicio económico:
 - i. Estados Contables consolidados del grupo al que pertenece la Sociedad Administradora, acompañados de Informe de Compilación, debidamente firmados y con los timbres profesionales correspondientes.
 - ii. En los casos en que no corresponde consolidar, se deberá presentar declaración jurada indicando los motivos por los cuales

la sociedad no elabora Estados Contables consolidados. *CIRCULAR N°2480*

- iii. Estados Contables individuales, acompañados de Informe de Compilación, debidamente firmados y con los timbres profesionales correspondientes.
 - iv. Los Estados Contables de cada uno de los Fondos administrados, suscritos por el Síndico u órgano de fiscalización si lo hubiere, acompañados de Informe de Compilación y con los timbres profesionales correspondientes.
- d. Con periodicidad mensual, dentro de los 2 (dos) días hábiles siguientes al cierre de cada mes, de acuerdo con los modelos de formulario que se proporcionarán:
- i. Evolución diaria **o mensual según corresponda de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 219** del valor de la cuotaparte, **cantidad de cuotapartes en circulación** y un extracto de la composición de la cartera de inversiones.
 - ii. Detalle de los activos que componen la cartera de inversiones de los fondos administrados al fin de cada mes.
 - iii. Cumplimiento diario de los límites de inversión establecidos en la normativa y en sus reglamentos.
 - iv. Rentabilidad de cada uno de los fondos, calculada de acuerdo a la metodología proporcionada por la Superintendencia de Servicios Financieros.
2. En cuanto al contenido:
- a. Las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión deberán presentar sus Estados Contables, así como los correspondientes a los fondos que administren, de acuerdo con las normas contables establecidas en la legislación vigente para sociedades comerciales y su reglamentación.
 - b. El Auditor o firma de Auditores Externos que suscriban los informes correspondientes deberán acreditar el cumplimiento de los requisitos contenidos en el artículo 76.

Los Estados Contables deberán ser suscritos por representantes de la Sociedad Administradora.

La presentación en tiempo y forma de la información prevista en el presente artículo constituye un requisito indispensable para la cotización de los fondos de inversión cerrados de oferta pública. Constatada la omisión se producirá la suspensión automática de la cotización, extremo que será declarado por la Superintendencia de Servicios Financieros, no pudiendo volver a cotizar los valores hasta tanto se regularice la situación que provocó la suspensión.

En el caso de los fondos de inversión abiertos, la omisión de la presentación en tiempo y forma de la información prevista en este artículo dará lugar a la aplicación de la multa diaria establecida **en el artículo 358**. *CIRCULAR N°2480*

4. **COMUNICAR** lo dispuesto en los numerales precedentes mediante Circular.

JUAN PEDRO CANTERA
Superintendente de Servicios Financieros