

Octubre de 2026

BANCO CENTRAL DEL URUGUAY
PROYECTO NORMATIVO DE OPERADORES FINANCIEROS

Por Juan Diana

I. INTRODUCCIÓN

Días atrás el Banco Central del Uruguay (“**BCU**”) publicó el proyecto normativo de regulación de los “Operadores Financieros”, poniendo en consulta pública el texto que incorporará esta nueva figura a la Recopilación de Normas del Mercado de Valores (“**RNMV**”) (en adelante, el “**Proyecto**”).

El documento completa el ciclo regulatorio iniciado con la modificación de la Carta Orgánica del BCU por la Ley N°20.446 y continuado con la Comunicación BCU N°2026/116, que en junio pasado estableció la obligación de declaración jurada para quienes ya realizaban operaciones financieras con captación de recursos del público.

Bajo esta nueva figura, se pretende concretar así el régimen de “Contratos de Inversión Exclusivo para Inversores Calificados” anunciado por el BCU en agosto de 2025, por intermedio de su documento denominado “*Reforma del perímetro regulatorio del BCU: una propuesta para proteger al inversor y canalizar el ahorro a la producción nacional*”, surgido como respuesta a los desfalcos ocurridos en años anteriores en relación a los mal llamados “fondos ganaderos”.

A continuación hacemos mención a los principales aspectos del Proyecto.



II. DEFINICIÓN DE OPERADORES FINANCIEROS. LÍMITES CUANTITATIVOS

El artículo 51.1 del Proyecto se limita a replicar la definición legal incorporada a la Carta Orgánica del BCU vía Ley N°20.446, estableciendo que “Se consideran operadores financieros a las personas físicas o jurídicas, así como los patrimonios de afectación independientes que, aun sin emitir valores, realicen operaciones financieras convocando a la inversión o recibiendo financiamiento mediante la captación de recursos financieros del público en general o ciertos sectores o grupos específicos de este. A estos efectos se considera operación financiera a toda transacción que implique el desembolso de recursos financieros a cambio de una oferta con expectativa de rentabilidad, ya sea fija, variable o contingente, cuya realización efectiva sea, total o parcialmente, producto del esfuerzo, gestión o actividad de un tercero”.

De esta manera, el Proyecto reproduce tanto la amplitud como las dificultades interpretativas que presenta la definición legal, como por ejemplo el alcance del concepto de “recursos financieros”, principalmente en relación a una posible captación pública de activos virtuales en lugar de dinero fiduciario (lo cual es muy posible a través del uso de criptomonedas estables o *stablecoins*); la noción de “convocatoria pública”, no definida en el Proyecto (respecto de lo cual convendría una remisión expresa al artículo 1 de la RNMV en materia de oferta pública de valores, evaluando la conveniencia de mantener el límite de 25 inversores); y el alcance (tipo y grado) de involucramiento del tercero en la gestión de la que se deriva la rentabilidad prometida o esperada por el inversor. En línea con esto, cabe preguntarse además qué sucede en caso de que ambas calidades (operador financiero y gestor) sean reunidas en una misma persona o patrimonio de afectación independiente, lo que podría ameritar una nueva modificación legal si se constata un vacío normativo en el alcance de la nueva figura.

En cuanto a los límites cuantitativos, por un lado el Proyecto fija un tope de captación de 100.000.000 UI (aprox. USD 16.000.000 a hoy) “por cada tercero de cuyo esfuerzo, gestión o actividad dependa la rentabilidad esperada”, debiéndose canalizar los excedentes a dicho monto a través de alguno de los mecanismos del mercado de valores. A nuestro juicio este criterio no es del todo ajustado, especialmente si se consideran factores tales como la concurrencia de dos o más terceros en un mismo proyecto o contrato de inversión de cara al inversor, y el hecho de que el operador financiero podría ser a su vez, en términos sustanciales, el propio gestor de cuyo esfuerzo se deriva la rentabilidad esperada, en aquellos casos donde el “tercero” a quien se le encomienda la gestión es una persona o vehículo controlado por este o por sus (mismos) beneficiarios finales.

En efecto, a nuestro juicio el límite de captación debería fijarse por contrato de inversión o proyecto individualmente considerado, brindando mayor certeza jurídica al operador. Independientemente de los aspectos interpretativos relativos a este punto, cabe notar que la cifra fijada como límite para la captación coincide con el límite establecido para la emisión de valores de oferta pública bajo régimen simplificado, poniendo así a ambos regímenes en un mismo escalafón cuantitativo.

Por otro lado, el Proyecto restringe el universo de inversores habilitados únicamente a aquellos que acrediten poseer activos financieros por un monto no inferior a 4.000.000 UI (aprox. USD 640.000 a la fecha de hoy) o, en el caso de personas físicas, alternativamente acrediten tener ingresos anuales superiores a 1.500.000 UI (aprox. USD 240.000 a la fecha de hoy), obligando al operador a obtener una declaración jurada del cliente y conservar la documentación respaldatoria antes de la celebración de cada contrato.

Estas exigencias replican parcialmente los requisitos establecidos en la definición vigente de “Inversor Calificado” del artículo 141.1 de la RNMV, habiéndosele quitado a estos efectos los relativos a la obtención de título profesional, experiencia laboral previa en instituciones financieras, o haber concertado cierta cantidad de operaciones en el mercado

de valores en el último año. No obstante esta reducción de exigencias respecto de la figura del Inversor Calificado, se advierte que las cifras incluidas en el Proyecto a nuestro juicio siguen siendo elevadas, excluyendo así de este mercado a una gran cantidad de potenciales inversores en proyectos que no necesariamente revisten un alto grado de complejidad en cuanto a su funcionamiento.

III. OBLIGACIÓN DE REGISTRO EN BCU

Los operadores financieros deberán inscribirse ante la Superintendencia de Servicios Financieros del BCU (“**SSF**”), a cuyos efectos deberán presentar, entre otros documentos, currículum vitae del responsable de la gestión e idoneidad moral y técnica, estados contables de los últimos dos ejercicios, manual de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo (“**PLA/FT**”), código de ética y código de buenas prácticas, modelos de contratos a suscribir con los inversores y descripción detallada del modelo de negocio.

Adicionalmente se deberá informar a la SSF el monto vigente al cierre de cada ejercicio económico de los recursos captados “respecto de cada uno de los terceros”, y la incorporación de nuevos terceros deberá ser comunicada a la SSF en forma previa a la captación de recursos destinados a su gestión, lo que deberá hacerse junto con la constitución de la garantía adicional del artículo 184.22. Estos criterios con foco en los terceros intervinientes en la gestión (en lugar de en los contratos de inversión o proyectos individualmente considerados), merecen idénticos reparos a los señalados anteriormente.

IV. GARANTÍAS Y DEPÓSITO A LA VISTA EN BCU

El Proyecto establece la obligación de constituir y mantener una garantía base de 1.500.000 UI (aprox. USD 240.000 a hoy), a la que se adiciona una garantía de 150.000 UI (aprox. USD 24.000 a hoy) por cada tercero de cuyo esfuerzo, gestión o actividad dependa la rentabilidad esperada, a constituirse en forma previa a la captación de recursos financieros.



En tanto la lógica adoptada en el diseño de este requisito es idéntica a la de fijación de límites cuantitativos, le caben los mismos reparos hechos anteriormente en relación al alcance de la figura del “tercero”.

Por su parte, se establece una obligación de constituir y mantener un depósito a la vista a favor del BCU, por un monto no inferior a 50.000 UI (aprox. USD 8.000 a hoy).

V. OTRAS OBLIGACIONES

A grandes rasgos el Proyecto integra a los operadores financieros al régimen general de obligaciones de los asesores de inversión y gestores de portafolios. En este sentido, dentro del elenco de obligaciones cabe mencionar la implementación de una sistema de PLA/FT (debida diligencia de clientes, designación de oficial de cumplimiento, monitoreo de transacciones, reporte de operaciones sospechosas, etc.), normas de ética y buenas prácticas, reglas en materia de conflictos de interés, procedimiento de atención de reclamos, contrato escrito previo a la prestación de servicios, así como las obligaciones de información a clientes sobre características y riesgos de los productos, incluyendo la remisión de al menos un informe de gestión anual.

En materia de reportes de información contable, financiera y de gestión, el Proyecto incorpora un régimen informativo específico para los operadores financieros (arts. 271.8 a 271.28) que comprende estados contables anuales y semestrales con dictamen de auditor externo, información sobre personal superior y accionistas, comunicación de hechos relevantes y mantenimiento de carpeta de clientes, entre otros aspectos.

VI. RÉGIMEN SANCIONATORIO

El Proyecto incorpora el artículo 375.6, que establece una multa de hasta 13.000.000 UI (aprox. USD 2.100.000 a hoy) para quienes capten recursos financieros del público o



convoquen públicamente a invertir en operaciones financieras sin estar inscriptos ante el BCU. Cabe mencionar que la infracción se configura por la mera realización de la actividad sin el registro correspondiente, sin requerir daño efectivo a los inversores.

Se incorporan además dos infracciones específicas: la no presentación en tiempo y forma de la información requerida para la inscripción registral (art. 375.7), sancionada con una multa equivalente a 30 veces la del artículo 357 de la RNMV; y los atrasos u omisiones en la atención de reclamos de clientes (art. 375.8), pasibles de hasta 30 días de multa diaria, con un mínimo equivalente a la multa del referido artículo 357 cuando la respuesta no fundamente lo actuado ante cada punto reclamado.

VII. PLAZO DE ADECUACIÓN Y ENVÍO DE COMENTARIOS

El Proyecto dispone que los operadores financieros que se encuentren en actividad a la fecha de entrada en vigencia de la normativa dispondrán hasta el **30 de junio de 2027** para adecuarse a la totalidad de sus disposiciones.

El plazo para el envío de comentarios vence el próximo **6 de noviembre de 2026**, debiendo remitirse los mismos a ssfproyectonormativoif@bcu.gub.uy, indicando en el asunto del correo electrónico el proyecto al que refieren.

Para consultas sobre el impacto de esta normativa en estructuras específicas o sobre el proceso de inscripción ante la SSF, no dude en contactarnos.

#OperadoresFinancieros #BCU #MercadoDeValores #RegulaciónFinanciera #BrumCostaAbogados

