

Diciembre 2024

NOVEDADES REGULATORIAS DEL MERCADO DE VALORES

Período noviembre – diciembre 2024

Dr. Juan Diana

Por intermedio del presente ponemos en su conocimiento un resumen de las últimas novedades regulatorias del mercado de valores local, correspondientes al período noviembre-diciembre del corriente año, tomando en cuenta los últimos proyectos normativos y el plan de regulaciones 2025 publicados por el Banco Central del Uruguay (“**BCU**”).

I. FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS

En lo referido a esta materia el pasado 27 de noviembre el BCU puso a disposición del público en general un proyecto normativo, principalmente con el fin de introducir ajustes al artículo 219 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores (“**RNMV**”) en materia de valuación de cuotas partes y composición de la cartera de inversiones de los fondos de inversión cerrados.

Bajo la norma actual, las sociedades administradoras de fondos de inversión deben mantener a disposición de los inversores ambos elementos en forma diaria, sin distinción por tipo de activos que componen el fondo, lo cual genera dificultades en los casos de fondos compuestos principalmente por activos ilíquidos.

Para solucionar esto, el proyecto prevé una diferenciación en dicho sentido: mientras que el valor de la cuota parte y de la composición de la cartera de inversiones se mantendrá en forma diaria para fondos de inversión abiertos y fondos de inversión cerrados cuya cartera se componga por al menos un 75% de activos líquidos, la misma pasará a ser mensual para



fondos de inversión cerrados integrados en su totalidad por activos de naturaleza ilíquida o por activos líquidos que no alcancen el porcentaje antes mencionado.

A fin de facilitar la aplicación de estos criterios, el proyecto prevé tanto una definición genérica de “activos líquidos” como un borrador de Comunicación reglamentaria en Anexo.

En cuanto a lo primero, el proyecto establece que “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”. Por su parte, la Comunicación proyectada dispone que “se consideran comprendidos en la definición de activos líquidos los siguientes:

- Disponibilidades (moneda nacional y extranjera, depósitos a la vista o a plazo en instituciones de intermediación financiera cuyo vencimiento sea menor a 3 meses y no se renueve automáticamente);
- Metales preciosos;
- Títulos públicos nacionales o extranjeros y valores emitidos por Organismos supranacionales;
- Otros valores de oferta pública (a vía de ejemplo: certificados de depósito en instituciones de intermediación financiera, obligaciones negociables, cuotapartes de fondos de inversión, títulos de deuda, certificados de participación o títulos mixtos de fideicomisos financieros)”.

Finalmente resta mencionar que el plazo para el envío de comentarios a la Superintendencia de Servicios Financieros del BCU (“SSF”) venció el pasado 18 de diciembre, por lo que es esperable que el proyecto sea emitido a la brevedad por el regulador.



II. EMPRESAS ADMINISTRADORAS DE PLATAFORMAS DE FINANCIAMIENTO COLECTIVO

En cuanto a las Empresas Administradoras de Plataformas de Financiamiento Colectivo (“PFC”), el pasado 05 de diciembre el BCU puso a disposición del público en general un proyecto normativo que pretende introducir cambios en el régimen aplicable a dicha figura, principalmente a efectos de flexibilizar algunos aspectos operativos.

Entre varias modificaciones proyectadas, cabe destacar el aumento de los límites de emisión y de inversión en valores emitidos a mediante estas plataformas, los cuales al día de hoy representan limitantes para el desarrollo de este segmento del mercado de valores local.

En cuanto a los límites de emisión, se duplica de 10.000.000 UI a 20.000.000 UI (al día de hoy aprox. USD 2.800.000) el monto en circulación permitido por cada emisor en la totalidad de las PFC. No obstante, cabe destacar que al día de hoy existe solo una EAPFC habilitada por el BCU en funcionamiento.

Respecto de los límites de inversión aplicable a un mismo “inversor pequeño” (bajo la norma actual, con activos financieros inferiores a 1.000.000 UI), se aumenta de 40.000 UI a 75.000 UI (al día de hoy aprox. USD 10.000) por emisión y de 120.000 UI a 300.000 UI (al día de hoy aprox. USD 40.000) en valores emitidos en una misma plataforma de financiamiento colectivo. En cuanto a esto último, también debe recordarse lo aclarado anteriormente sobre la existencia de una única EAPFC al día de hoy.

Complementariamente, se aumenta de 1.000.000 UI a 1.500.000 UI (al día de hoy aprox. USD 210.000) el umbral de activos financieros por debajo del cual un inversor es considerado como pequeño.

Estas modificaciones tienen por objetivo ensanchar este segmento del mercado de valores local, el cual por ley se encuentra reservado a emisiones de monto reducido.



Por último, resta mencionar que el plazo para el envío de comentarios a la SSF vence el próximo 31 de diciembre, pudiéndose realizar a través del correo electrónico ssfproyectonormativoif@bcu.gub.uy indicando en el asunto el proyecto al que refieren los mismos.

III. PLAN DE REGULACIONES 2025

Como última novedad regulatoria del mercado de valores local en noviembre-diciembre del corriente año, cabe mencionar el Plan de Regulaciones 2025 de la SSF presentado a las instituciones reguladas y el público en general el pasado 18 de diciembre (en adelante, el “Plan”).

Además de la mención a la futura emisión de los proyectos normativos en curso (entre los que se encuentran los mencionados anteriormente), el Plan prevé los siguientes aspectos relativos al mercado de valores:

- (i) Reglamentación de la actividad de los Proveedores de Servicios de Activos Virtuales (“PSAV”), cuya consulta pública del borrador de regulación se estima realizar en el tercer trimestre de 2025, mientras que la emisión final de esta normativa se prevé para el cuarto trimestre de dicho año.

Considerando que la Ley de Activos Virtuales N°20.345 puso bajo la órbita del BCU la regulación de los PSAV como figura independiente del resto del sistema financiero, y asimismo realizó ajustes a la Ley del Mercado de Valores N°18.627 a fin de instrumentar la emisión de valores escriturales de registro descentralizado, no queda del todo claro si el Plan refiere a la realización de ajustes reglamentarios a los actores del mercado de valores tradicional para que puedan operar con “activos virtuales valores”, o si refiere a la reglamentación de los PSAV habiéndola incluido por error en la sección “Mercado de Valores”.



- (ii) Requerimiento de información anual sobre servicios a clientes y transacciones a Intermediarios de Valores y Bancos que actúan como Asesores de Inversión o Gestores de Portafolios. El Plan prevé la incorporación de esta exigencia mediante la emisión de una Comunicación, poniendo a consulta pública el borrador en el tercer trimestre de 2025 y la emisión efectiva en el cuarto trimestre de dicho año. De esta manera, se igualará el régimen a las exigencias de los Gestores de Portafolios (Comunicación BCU N°2023/107, del 31 de mayo de 2023).

