

# REGLAMENTO DE FONDOS PATRIMONIALES DE INVERSIÓN DE OFERTA PÚBLICA

## CAPÍTULO I - DISPOSICIONES GENERALES

### Artículo 1. Objeto.

El presente Reglamento regula la constitución, inscripción, funcionamiento, información, permanencia y liquidación de los fondos patrimoniales de inversión de oferta pública.

### Artículo 2. Ámbito de aplicación.

El presente Reglamento se aplica a los fondos patrimoniales de inversión de oferta pública, a las administradoras de fondos patrimoniales de inversión y a los demás intervinientes en su constitución, inscripción, gestión, custodia, colocación, administración de cuotas, información y liquidación.

### Artículo 3. Definiciones.

Para los efectos del presente Reglamento, se tendrán en cuenta las siguientes definiciones:

- a. **Agentes colocadores:** personas físicas o jurídicas que, en nombre y representación de la administradora, colocan cuotas partes de los fondos patrimoniales de inversión administrados por ella.
- b. **Agentes referenciadores:** personas físicas o jurídicas que actúan únicamente como promotores para la incorporación de nuevos clientes, sin manejar recursos monetarios.
- c. **Asamblea de cuotapartistas:** órgano de decisión colectiva integrado por todos los inversionistas o cuotapartistas de un fondo patrimonial de inversión, que se reúne para deliberar y resolver sobre asuntos relevantes del funcionamiento del fondo. En este espacio, los cuotapartistas ejercen sus derechos, evalúan la gestión de la administradora, aprueban o rechazan modificaciones al reglamento interno, y adoptan decisiones que puedan afectar la estructura, políticas, costos o continuidad del fondo, conforme a lo establecido en la normativa y en el reglamento de gestión aplicable.
- d. **Cuotas de participación:** valores emitidos por un fondo patrimonial de inversión que representan una fracción alícuota de su patrimonio y que otorgan a su titular derechos económicos proporcionales y las obligaciones correspondientes. En adelante, “cuotas” o “cuotas partes”.
- e. **Fondos de capital privado (Private equity):** fondos de inversión colectiva que invierten principalmente en empresas no listadas con operaciones consolidadas y en proyectos, mediante participaciones significativas o de control, para impulsar la expansión, profesionalización o adquisiciones con un perfil de riesgo relativamente bajo a medio.

- f. **Fondos de capital de riesgo:** fondos de inversión colectiva que invierten principalmente en empresas emergentes e innovadoras en etapas tempranas, usando instrumentos de capital o cuasi-capital, con un perfil de riesgo alto.
- g. **Fondos de inversión:** fondos patrimoniales de inversión de oferta pública integrados con aportes de personas físicas o jurídicas, expresados en cuotas de participación no rescatables, para el cumplimiento de sus objetivos previamente establecidos en sus reglamentos internos o de gestión.
- h. **Fondos mutuos:** fondos patrimoniales de inversión de oferta pública integrados con aportes de personas físicas o jurídicas, cuyas cuotas de participación son rescatables.
- i. **Fondos de inversión de oferta pública:** fondos patrimoniales de inversión cuya oferta se dirige al público en general, permitiendo la captación masiva de recursos de inversionistas, de acuerdo a su reglamento interno o de gestión, y están sujetos a la inscripción previa en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos y a un régimen de información. Estos fondos se clasifican en fondos mutuos y fondos de inversión.
- j. **Oferta pública:** comunicación dirigida al público en general o a segmentos específicos de inversionistas, con el fin de colocar, negociar o distribuir valores y productos regulados.
- k. **OTC (Over the Counter):** operaciones, por cuenta propia o de terceros, negociadas en mesas de negocios, es decir, fuera de una bolsa de valores o productos, donde participa al menos un intermediario de valores autorizado.
- l. **Cuotapartistas:** personas físicas o jurídicas titulares de una o más cuotas de participación de un fondo patrimonial de inversión, que confiere derechos de propiedad proporcional sobre el patrimonio del fondo y sobre sus rendimientos, conforme al reglamento y la normativa aplicable.
- m. **Registro Público del Mercado de Valores y Productos:** sistema oficial administrado por la Superintendencia de Valores que concentra la información de los sujetos, agentes, entidades y productos autorizados a participar en el mercado de valores y productos. En adelante, “Registro”.
- n. **Reglamento interno o de gestión:** documento que establece las normas que rigen el funcionamiento, administración y operación del fondo, así como los derechos y obligaciones de los cuotapartistas y la administradora, la política de inversión, las comisiones aplicables y los procedimientos para la suscripción, rescate y valuación de las cuotas. En adelante, “reglamento interno”.
- o. **Sociedades administradoras de fondos patrimoniales de inversión:** personas jurídicas autorizadas para la administración de fondos patrimoniales de inversión, y todas las operaciones y servicios que sean compatibles con la actividad de administración de fondos. En adelante, “administradoras”.

## **CAPÍTULO II - CLASIFICACIÓN DE LOS FONDOS PATRIMONIALES DE INVERSIÓN DE OFERTA PÚBLICA**

### **Artículo 4. Clasificación de los fondos patrimoniales de inversión de oferta pública.**

Los fondos patrimoniales de inversión de oferta pública se clasifican en:

- a. fondos mutuos;
- b. fondos de inversión.

### **Artículo 5. Clasificación de los fondos mutuos.**

Los fondos mutuos pueden adoptar, según su naturaleza, las siguientes categorías:

- a. renta variable: integrados por valores de rendimiento variable;
- b. renta fija: integrados por valores con rendimiento fijo;
- c. renta mixta: integrados por valores de renta fija y variable;
- d. fondo de fondos de renta variable: invierte en otros fondos de renta variable;
- e. fondo de fondos de renta fija: invierte en otros fondos de renta fija;
- f. fondo de fondos de renta mixta: invierte en otros fondos de renta fija y variable.

### **Artículo 6. Clasificación de los fondos de inversión.**

Los fondos de inversión se clasifican según la modalidad, criterios de diversificación y especialización de su régimen de inversión y objetivos.

## **CAPÍTULO III - INSCRIPCIÓN, REGISTRO Y MODIFICACIONES**

### **Sección I – Inscripción.**

#### **Artículo 7. Solicitud de inscripción de fondos patrimoniales de inversión de oferta pública.**

Las administradoras deben solicitar a la Superintendencia de Valores la inscripción de los fondos patrimoniales de inversión de oferta pública en el Registro, presentando, como mínimo, la siguiente documentación:

- a. nota de solicitud de inscripción, firmada por el representante legal de la administradora;
- b. acta de directorio, autenticada o suscripta con firma electrónica cualificada, que apruebe la constitución del fondo, sus características y el reglamento interno o de gestión; en el caso de fondos de inversión, el acta debe incluir, además, las condiciones de emisión de las cuotas, el monto a emitir, el plazo y el precio de colocación;
- c. reglamento interno;
- d. cuando la naturaleza de los activos administrados lo requiera, informe de calificación de riesgo crediticia emitida por una calificadoradora;

- e. mecanismos mediante los cuales los aportes se expresan en cuotas partes del fondo, incluyendo la forma en que estas se representan.

La Superintendencia de Valores podrá requerir información o documentación complementaria para la evaluación de la solicitud.

**Artículo 8. Presentación de solicitudes y documentación.**

La Superintendencia de Valores establecerá los medios y contenidos habilitados, plazos, requisitos relativos a firma electrónica cualificada y otras condiciones para la presentación de la solicitud y de la documentación requerida.

**Artículo 9. Requerimientos adicionales de información en materia PLA/FT.**

La Superintendencia de Valores podrá recurrir a otras fuentes de información disponibles y requerir a los solicitantes que sean personas jurídicas, información adicional cuando lo estime necesario, a fin de evaluar el origen de fondos, la identificación de los beneficiarios finales, y otros elementos relacionados a la prevención del lavado de dinero y del financiamiento del terrorismo (PLA/FT).

**Artículo 10. Inscripción y efectos.**

La Superintendencia de Valores procederá a la inscripción de los fondos patrimoniales de inversión de oferta pública en el Registro cuando el solicitante acredite satisfactoriamente los requerimientos citados anteriormente.

**Sección II – Reglamentos internos, contratos y modificaciones**

**Artículo 11. Estructura del reglamento interno o de gestión.**

El reglamento interno o de gestión de los fondos patrimoniales de inversión de oferta pública debe contener, como mínimo, los elementos enumerados en la Ley de Mercado de Valores y Productos, así como toda otra información necesaria para describir en forma clara y completa las condiciones de funcionamiento del fondo.

El documento debe presentarse en lenguaje claro, en formato estructurado y numerado, con secciones diferenciadas.

**Artículo 12. Contenido mínimo del reglamento interno o de gestión.**

El reglamento interno o de gestión de los fondos patrimoniales de inversión de oferta pública debe contener, como mínimo:

- a. identificación del fondo: denominación, tipo de fondo, plazo de duración, moneda y monto objetivo del patrimonio;
- b. los datos de registro de la administradora ante la Superintendencia de Valores;
- c. los datos de la inscripción del reglamento interno en el Registro de la Superintendencia de Valores;

- d. el horario de cierre diario de operaciones para suscripciones. En el caso de fondos mutuos, el procedimiento para liquidación, pago, y horario de rescates;
- e. condiciones de participación, permanencia y retiro de cuotapartistas;
- f. la política de inversión, detallando estructura de portafolio, tipos de activos elegibles, límites mínimos y máximos de inversión, criterios de diversificación y concentración, restricciones de inversión, y política de endeudamiento del fondo cuando corresponda;
- g. política de endeudamiento: límites de apalancamiento del fondo y condiciones para la contratación de deuda a nivel del fondo;
- h. la forma y metodología de valorización de inversiones y cálculo del valor de cuotas, incluyendo la frecuencia de valorización y, cuando la naturaleza de los activos lo requiera, los criterios para la contratación de valoradores independientes;
- i. régimen de información con el tipo, periodicidad y medios de difusión de información a cuotapartistas y a la Superintendencia de Valores;
- j. las reglas para cuotas en condominio donde la notificación a un condómino surte efecto para todos;
- k. comisiones, costos y gastos: comisión de administración, comisión de éxito (carried interest) cuando corresponda, gastos imputables al fondo, y sus bases de cálculo;
- l. procedimiento para modificación del reglamento interno; y
- m. conflictos de interés: identificación, prevención y gestión de conflictos entre la administradora, el gestor profesional, los cuotapartistas y sus partes relacionadas;
- n. causales y procedimiento de liquidación anticipada y ordinaria;
- o. la información de órganos responsables de la administración y control del fondo o comités designados para la toma de decisiones de inversión con descripción de sus funciones;

### **Artículo 13. Contenido mínimo adicional para fondos de inversión.**

El reglamento interno de los fondos de inversión debe incluir, además:

- a. la política de distribución de resultados, incluyendo la periodicidad, mecanismo de cálculo y, cuando corresponda, el mecanismo de cascada de distribución (waterfall) y el retorno preferente (hurdle rate);
- b. las funciones y sesiones del Comité de Vigilancia conforme a la Ley de Mercado de Valores y Productos;
- c. mecanismo de compromisos de inversión y llamados de capital, cuando corresponda: montos mínimos, plazos, procedimiento de llamados, consecuencias del incumplimiento.

Cuando el fondo se estructure mediante compromisos de inversión, deberá incluir, además:

- d. el monto mínimo y máximo de compromiso por cuotapartista;
- e. el plazo máximo para la realización de los compromisos (período de inversión);

- f. el procedimiento, forma y plazos de los llamados de capital, que no podrá ser inferior a 15 (quince) días hábiles de antelación;
- g. las consecuencias del incumplimiento de los compromisos asumidos, las cuales deben ser proporcionales y estar descritas en forma clara;
- h. las condiciones para la ampliación, reducción o cesión de compromisos; y
- i. la forma y periodicidad con que la administradora informará a cada cuotapartista el estado de sus compromisos y aportes.

Cuando la administradora delegue funciones técnicas especializadas a un gestor profesional, deberá incluir, además:

- j. la identificación del gestor profesional y la descripción de las funciones delegadas y las retenidas por la administradora;
- k. los mecanismos de supervisión y control por parte de la administradora;
- l. el régimen de compensación del gestor profesional, incluyendo comisión de gestión y participación en resultados (carried interest) cuando corresponda;
- m. las causales y procedimiento de revocación o sustitución del gestor profesional; y
- n. la política de identificación, prevención y gestión de conflictos de interés entre la administradora, el gestor profesional, los cuotapartistas y sus partes relacionadas

La Superintendencia de Valores podrá determinar otras condiciones y componentes que debe incluir el reglamento interno de cada fondo.

#### **Artículo 14. Modificación de reglamentos internos.**

Las administradoras deben presentar a la Superintendencia de Valores la propuesta fundamentada de modificación del reglamento interno o de gestión de sus fondos.

La modificación del reglamento interno o de gestión debe ser autorizada por la Superintendencia de Valores y para fondos de inversión aprobada por la asamblea extraordinaria de cuotapartistas.

La administradora debe remitir a la Superintendencia de Valores la versión aprobada con firma electrónica cualificada del representante legal.

#### **Artículo 15. Aprobación de reglamento interno y contratos.**

El fondo debe contar con un reglamento interno y con los contratos a suscribir con los cuotapartistas, los cuales deben ser remitidos a la Superintendencia de Valores por la administradora para su aprobación.

Cada hoja del proyecto del reglamento interno y de los contratos debe estar numerada y firmada por las personas legalmente habilitadas según los estatutos sociales.

## **CAPÍTULO IV - CUOTAS, PARTICIPACIÓN Y MECANISMOS DE APORTE**

### **Sección I - Clases y representación de cuotas**

#### **Artículo 16. Clases de cuotas.**

Los fondos patrimoniales de inversión de oferta pública pueden emitir distintas clases de cuotas, de acuerdo con lo dispuesto en su reglamento interno.

- a. Cada clase de cuota se podrá diferenciar por las siguientes características: su condición de inversión o rescate;
- b. el monto mínimo de suscripción o permanencia;
- c. la política de distribución de resultados;
- d. las comisiones y gastos aplicables;
- e. otras condiciones que autorice la Superintendencia de Valores.

Las condiciones de cada clase de cuotas deben constar en el reglamento interno o de gestión y ser accesibles a todos los cuotapartistas. La creación de clases diferenciadas no puede resultar en perjuicio de los derechos económicos de una clase en beneficio de otra, salvo que dicha diferenciación esté expresamente descrita en el reglamento interno y haya sido aceptada por los cuotapartistas al momento de la suscripción.

La administradora debe comunicar previamente a la Superintendencia de Valores de la creación de nuevas clases de cuotas de sus fondos. Esta comunicación debe acompañarse de la justificación técnica y, cuando corresponda, de la modificación del reglamento interno o de gestión.

#### **Artículo 17. Cuotas de participación de fondos de inversión.**

Las cuotas de participación de los fondos de inversión constituyen valores de oferta pública y deben inscribirse en el Registro previamente a su colocación en una bolsa de valores autorizada por el Directorio del Banco Central del Paraguay.

Las cuotas deben representarse mediante anotaciones en cuenta y emitirse a través de una caja de valores habilitada autorizada por el Directorio del Banco Central del Paraguay, conforme a los procedimientos operativos que esta establezca. Los aportes de los cuotapartistas se expresan en cuotas de igual valor y características dentro de su clase.

La forma de representación, el método de valorización y las condiciones de emisión, suscripción, negociación, amortización y vencimiento de las cuotas, cuando corresponda, se establecen en el reglamento interno del fondo.

Para la inscripción de las cuotas, las administradoras deben presentar a la Superintendencia de Valores el prospecto correspondiente. Aprobada la inscripción, la Superintendencia de

Valores emitirá el acto administrativo correspondiente y lo remitirá a las entidades de infraestructura.

#### **Artículo 18. Calificación de riesgo.**

La Superintendencia de Valores podrá exigir la calificación de riesgo de las cuotas de los fondos patrimoniales de inversión de oferta pública.

La calificación debe actualizarse con periodicidad no inferior a la anual y debe reflejar la evaluación del riesgo crediticio del portafolio, la calidad de la gestión, la estructura del fondo y los demás factores relevantes conforme a la metodología de la calificadora.

Las calificaciones realizadas con anterioridad a la vigencia de este reglamento y aquellas efectuadas voluntariamente deben actualizarse anualmente hasta la liquidación del fondo.

### **Sección II – Compromisos de inversión y llamados de capital.**

#### **Artículo 19. Compromisos de inversión.**

Los fondos de inversión de oferta pública pueden estructurarse mediante compromisos de inversión, conforme a los cuales los cuotapartistas se obligan a integrar aportes al fondo en las oportunidades y condiciones establecidas en el reglamento interno, hasta el monto total comprometido.

#### **Artículo 20. Llamados de capital.**

Los llamados de capital deben realizarse conforme al procedimiento establecido en el reglamento interno y comunicarse a cada cuotapartista por medios fehacientes, indicando:

- a. el monto total del llamado y el monto correspondiente a cada cuotapartista;
- b. el destino previsto de los recursos;
- c. el plazo y medios de pago; y
- d. las consecuencias aplicables en caso de incumplimiento.

La administradora debe llevar un registro individualizado de los compromisos de inversión, los llamados efectuados y los aportes recibidos, el cual debe estar a disposición de la Superintendencia de Valores y de los cuotapartistas.

#### **Artículo 21. Incumplimiento de llamados de capital.**

El reglamento interno debe establecer las consecuencias del incumplimiento de los llamados de capital, las cuales pueden incluir, entre otras:

- a. la aplicación de intereses moratorios;
- b. la reducción de la participación proporcional del cuotapartista incumplidor;
- c. la pérdida total o parcial de la participación acumulada;
- d. la exclusión del cuotapartista del fondo; y

- e. la transferencia forzosa de las cuotas a los demás cuotapartistas o a terceros elegibles.

Las consecuencias establecidas deben ser proporcionales, estar claramente descritas en el reglamento interno y haber sido aceptadas expresamente por los cuotapartistas al momento de la suscripción del compromiso de inversión.

## **CAPÍTULO V - FONDOS DE INVERSIÓN**

### **Artículo 22. Contenido mínimo del prospecto.**

El prospecto del fondo de inversión debe contener toda la información relevante sobre el fondo y una declaración jurada de veracidad, firmada por el representante legal de la administradora. El prospecto debe incluir, como mínimo:

- a. descripción del fondo: objeto, características, política de inversión y advertencias sobre riesgos asociados;
- b. características de la emisión de cuotas: monto, valor nominal y número de cuotas, precio y plazo de colocación, agentes colocadores, entidad de custodia y calificación de riesgo, cuando corresponda;
- c. política de inversión: sectores económicos de inversión, política de diversificación y endeudamiento, criterios de valoración de inversiones y riesgos asociados. Cuando la naturaleza de los activos lo requiera, la metodología y frecuencia de valorización debe incluir los criterios para la contratación de valoradores independientes;
- d. riesgos del fondo: tipos de riesgos y mecanismos de administración. Cuando la naturaleza de los activos lo requiera, debe incluirse un análisis específico de los riesgos de iliquidez, concentración, plazos de maduración y valuación;
- e. cuotas de participación: forma y cálculo de valorización, reglas de emisión y colocación, condiciones de negociación y transferencia. Cuando corresponda, política de reparto de beneficios, el mecanismo de cascada de distribución (waterfall) y el retorno preferente (hurdle rate);
- f. comisiones, costos y gastos a cargo del fondo. Cuando corresponda, la estructura completa de compensación, incluyendo la participación en resultados (carried interest) y otros conceptos vinculados al desempeño;
- g. asambleas de cuotapartistas y comité de vigilancia: reglas de funcionamiento;
- h. régimen de información al cuotapartista: tipo, periodicidad y medios de difusión;
- i. información de la administradora: constitución, datos generales, estructura societaria, directorio y estados contables del último ejercicio anual cerrado y del último trimestre cerrado. Asimismo, debe identificarse a los órganos responsables de la administración y control del fondo, o comités designados para la toma de decisiones de inversión, con una descripción de sus funciones;
- j. cuando el fondo se estructure mediante compromisos de inversión: una descripción clara del mecanismo de compromisos y llamados de capital, incluyendo el monto

- mínimo y máximo de compromiso por cuotapartista, el plazo máximo para la realización de los compromisos (período de inversión), las consecuencias del incumplimiento descritas en forma clara y destacada, y una advertencia informando al inversionista que la suscripción implica la asunción de una obligación futura de aporte;
- k. cuando la administradora delegue funciones técnicas especializadas a un gestor profesional: la identificación del gestor profesional y la descripción de su experiencia y trayectoria, las funciones delegadas y las retenidas por la administradora, los mecanismos de supervisión y control, el régimen de compensación del gestor profesional, y una declaración de que la delegación no transfiere la condición de administradora ni exime a esta de sus responsabilidades conforme a la Ley de Mercado de Valores y Productos; y,
  - l. la política de identificación, prevención y gestión de conflictos de interés, incluyendo las reglas aplicables a operaciones con partes relacionadas de la administradora y, cuando corresponda, del gestor profesional.

La primera página del prospecto debe contener el nombre del fondo y de la administradora, la fecha del prospecto, y los datos de la resolución de registro de cuotas emitida por la Superintendencia de Valores.

La segunda página debe incluir el texto obligatorio de **ADVERTENCIA AL INVERSIONISTA**: “Señor Inversionista: Antes de invertir consulte e investigue sobre el fondo. Este prospecto contiene información sobre las características esenciales y riesgos del fondo, cuya inversión es bajo su cuenta y riesgo exclusivo. La Superintendencia de Valores no garantiza ni recomienda la inversión”.

El prospecto debe mantenerse actualizado, publicarse en la página web de la administradora y mantenerse a disposición de los inversionistas en las oficinas de la administradora y de los agentes colocadores.

### **Artículo 23. Derecho de opción preferente.**

La administradora debe comunicar a los titulares de cuotas parte con derecho a concurrir cada vez que efectúe una oferta preferente de suscripción de cuotas. La comunicación debe indicar el período para el ejercicio del derecho y las opciones disponibles para suscribir las cuotas emitidas en la oferta preferente.

Los titulares de cuotas o sus cesionarios deben manifestar por escrito su intención de suscribir dentro de los 30 (treinta) días corridos contados desde la publicación del aviso en el periódico indicado en el reglamento interno.

La falta de manifestación se entiende como renuncia al derecho. La cesión de opciones de suscripción se realiza mediante instrumento privado firmado por cedente y cesionario ante

intermediario de valores o escribano público. El instrumento debe detallar las opciones transferidas.

#### **Artículo 24. Plazo de colocación.**

El plazo de colocación es el período durante el cual las cuotas del fondo se ofrecen en el mercado primario mediante oferta pública, y no puede exceder de 12 (doce) meses, contados desde la fecha de inscripción del fondo o de sus cuotas parte por la Superintendencia de Valores.

Cumplido el plazo sin colocación total, el número de cuotas se reduce automáticamente a las efectivamente colocadas y pagadas, sin necesidad de convocatoria a asamblea de cuotapartistas.

La Superintendencia de Valores, a solicitud de la administradora, podrá prorrogar el plazo de colocación por causas fundadas y debidamente documentadas.

#### **Artículo 25. Plazo de suscripción.**

El plazo de suscripción es el período dentro del cual el fondo debe alcanzar las condiciones mínimas de patrimonio y número de cuotapartistas establecidos en este Reglamento y en su reglamento interno.

El plazo comienza con la primera integración de cuotas y se extiende por 12 (doce) meses.

La Superintendencia de Valores podrá prorrogar este plazo por una sola vez y por igual período, en casos debidamente justificados. Vencido el plazo total sin cumplimiento, el fondo entra en liquidación automática, sin necesidad de resolución previa.

Hasta tanto el fondo cumpla las condiciones mínimas de patrimonio y número de cuotapartistas, la administradora solo puede invertir los recursos del fondo en:

- a. valores emitidos o garantizados por el Tesoro Público o el Banco Central del Paraguay; o
- b. instrumentos de bajo riesgo expresamente autorizados por la Superintendencia de Valores.

Ningún cuotapartista puede mantener, directa o indirectamente, una participación superior al 25% (veinticinco por ciento) del total de cuotas emitidas del fondo. La Superintendencia de Valores podrá autorizar límites de participación distintos cuando la naturaleza, objeto o características del fondo lo justifiquen. La solicitud debe ser presentada por la administradora con carácter previo a la inscripción del fondo.

En caso de superarse dicho límite, la administradora debe notificar a la Superintendencia de Valores y el cuotapartista dispondrá de un plazo de 6 (seis) meses para enajenar el exceso. Durante dicho período, las cuotas excedentes carecen de derecho a voto en las asambleas de cuotapartistas.

## **CAPÍTULO VI - FONDOS DE INVERSIÓN CON ACTIVOS ALTERNATIVOS**

### **Artículo 26. Ámbito de la sección.**

El presente Capítulo regula los fondos de inversión de oferta pública cuya política de inversión contempla la inversión significativa principal en activos alternativos, incluyendo activos de infraestructura, deuda privada, activos inmobiliarios productivos u otros activos que, por su naturaleza, horizonte temporal o nivel de especialización, requieran condiciones diferenciadas de inversión y gestión.

Los fondos regulados por esta sección son fondos de inversión de oferta pública en los términos del presente Reglamento y se rigen por las disposiciones generales de este Reglamento, con las particularidades establecidas en la presente sección.

### **Artículo 27. Calificación de riesgo obligatoria.**

Las cuotas de participación de los fondos de inversión con activos alternativos de oferta pública deben contar con calificación de riesgo vigente, emitida por una sociedad calificadora de riesgo inscrita en el Registro de la Superintendencia de Valores.

La calificación debe actualizarse con periodicidad no inferior a la anual y debe reflejar la evaluación del riesgo crediticio del portafolio, la calidad de la gestión, la estructura del fondo y los demás factores relevantes conforme a la metodología de la calificadora.

La administradora debe comunicar a los cuotapartistas y a la Superintendencia de Valores cualquier cambio en la calificación de riesgo dentro de los 2 (dos) días hábiles siguientes a su notificación.

### **Artículo 28. Activos elegibles.**

Sin perjuicio de lo dispuesto en la Sección I del Capítulo VIII, los fondos de inversión con activos alternativos de oferta pública pueden invertir, conforme a su política de inversión, en los siguientes activos adicionales:

- a. participaciones en proyectos de infraestructura pública o privada, incluyendo entre otros concesiones, asociaciones público-privadas y contratos de obra o servicio;
- b. instrumentos de deuda privada, incluyendo entre otros préstamos directos, financiamiento mezzanine y financiamiento de proyectos (project finance);
- c. activos inmobiliarios productivos;
- d. participaciones en sociedades de propósito especial (SPV) vinculadas a los activos del fondo;
- e. derechos fiduciarios o certificados de participación en fideicomisos vinculados a proyectos de infraestructura o activos productivos; y

- f. otros activos que establezca la Superintendencia de Valores.

El prospecto y el reglamento interno deben describir los activos elegibles con precisión suficiente para permitir a los inversionistas evaluar los riesgos asociados.

#### **Artículo 29. Contenido adicional del prospecto.**

Además de los requisitos establecidos en el artículo 22 del presente Reglamento, el prospecto de los fondos de inversión con activos alternativos debe incluir:

- a. descripción detallada de la estrategia de inversión en activos alternativos, incluyendo los sectores objetivo, el horizonte temporal y los criterios de selección de proyectos;
- b. metodología de valoración de los activos alternativos y frecuencia de valoración;
- c. política de endeudamiento a nivel del fondo y, cuando corresponda, a nivel de los vehículos de inversión;
- d. estructura de compensación completa, incluyendo comisiones de gestión, participación en resultados (carried interest) y otros conceptos;
- e. identificación del gestor profesional, cuando corresponda, con descripción de su experiencia, funciones delegadas y mecanismos de supervisión;
- f. análisis de riesgos específicos asociados a los activos alternativos, incluyendo riesgos de iliquidez, concentración, plazos de maduración y valoración; y
- g. mecanismo de cascada de distribución (waterfall), cuando corresponda.

#### **Artículo 30. Delegación de funciones técnicas especializadas.**

La administradora de un fondo de inversión con activos alternativos de oferta pública puede delegar funciones técnicas especializadas a un gestor profesional, conforme a las disposiciones del presente Reglamento, en lo que resulte aplicable.

Adicionalmente, en el régimen de oferta pública la delegación y la identidad del gestor profesional deben constar en el prospecto.

La Superintendencia de Valores podrá evaluar la idoneidad del gestor profesional como parte del proceso de inscripción del fondo.

#### **Artículo 31. Valorización de activos alternativos.**

La valoración de los activos alternativos de los fondos regulados por esta sección debe realizarse conforme a metodologías reconocidas internacionalmente a satisfacción de la Superintendencia de Valores, con una frecuencia no inferior a la semestral.

La administradora debe contratar la valoración independiente de los activos alternativos del fondo por lo menos 1 (una) vez al año, a cargo de un evaluador independiente con experiencia demostrable en el tipo de activos que componen el portafolio del fondo.

Los resultados de la valoración deben reflejarse en los estados financieros del fondo y comunicarse a los cuotapartistas y a la Superintendencia de Valores conforme al régimen aplicable.

### **Artículo 32. Restricciones y límites específicos.**

- a. Los fondos de inversión con activos alternativos de oferta pública deben cumplir los siguientes límites, sin perjuicio de los establecidos en el presente Reglamento: al menos 2/3 (dos terceras partes) del patrimonio del fondo deben estar destinadas a inversiones en los activos alternativos definidos en su política de inversión, una vez concluido el período de inversión establecido en el reglamento interno; y
- b. el nivel de endeudamiento del fondo no puede exceder del límite establecido en el reglamento interno, el cual debe ser expresamente autorizado por la Superintendencia de Valores al momento de la inscripción.

La Superintendencia de Valores podrá establecer límites de concentración máxima por cuotapartista, directa o indirectamente, cuando la naturaleza del fondo lo justifique.

## **CAPÍTULO VII - FONDOS MUTUOS**

### **Artículo 33. Representación de tenencia del cuotapartista.**

La tenencia actualizada de cada cuotapartista se acredita mediante extracto de cuenta electrónico, emitido por la administradora. A solicitud del cuotapartista, la administradora debe remitir un extracto físico.

El extracto debe detallar como mínimo:

- a. todos los movimientos de suscripción y rescate;
- b. la numeración de vinculación a las solicitudes respectivas;
- c. datos del contrato formalizado;
- d. cantidad de cuotas y valor unitario a la fecha de la operación;
- e. monto liquidado y saldo actualizado de cuotas.

### **Artículo 34. Valor unitario de las cuotas.**

El valor unitario de las cuotas resulta de dividir el activo neto del fondo por el número de cuotas en circulación, a la fecha de cierre de operaciones. Las cuotas pueden expresarse en fracciones o decimales.

La cantidad de cuotas en circulación corresponde a la cantidad de cuotas del día anterior más las solicitudes de suscripciones pagadas, menos las solicitudes de rescate recepcionadas. Las solicitudes de suscripción y rescate efectuadas durante el horario de operaciones se ingresan y valorizan al valor de la cuota correspondiente al cierre del día hábil anterior.

Las solicitudes realizadas fuera del horario de operaciones ingresan el día hábil siguiente, y se valorizan utilizando también el valor de la cuota correspondiente al cierre del día hábil anterior.

### **Artículo 35. Pagos por suscripción y rescate de cuotas.**

El horario de cierre diario para suscripciones y rescates se establece en el reglamento interno del fondo.

La suscripción de cuotas se paga mediante:

- a. depósitos o transferencias electrónicas en cuentas habilitadas en entidades financieras nacionales o extranjeras supervisadas;
- b. cheques.

El rescate de cuotas se solicita por escrito a la administradora, se liquida conforme al valor de la cuota aplicable según lo establecido en esta Sección y según el plazo de pago indicado en el reglamento interno del fondo.

La administradora debe llevar un registro especial de rescates numerado correlativamente. El registro debe consignar fecha, hora y forma de pago de cada solicitud.

### **Artículo 36. Agentes colocadores y referenciadores.**

El cliente de un intermediario de valores puede suscribir cuotas de un fondo mutuo, mediante:

- a. la presentación de la solicitud de suscripción; y
- b. el pago del aporte correspondiente a través del intermediario.

La calidad de cuotapartista se adquiere cuando el intermediario de valores, en representación de la administradora, recibe efectivamente el aporte en recursos monetarios. La administradora y el intermediario de valores deben celebrar un contrato de colocación y rescate de cuotas de fondos mutuos, conforme a la normativa aplicable.

El contrato debe incluir un anexo con el poder otorgado al intermediario para actuar en representación de la administradora, el cual se protocoliza mediante escritura pública y se inscribe en los registros correspondientes.

La Superintendencia de Valores podrá autorizar la colocación mediante otros mecanismos o sistemas, a solicitud de las administradoras. Las administradoras deben llevar un registro individualizado de los intermediarios mandatarios y deben comunicar a la Superintendencia de Valores cualquier otorgamiento o revocación de mandato dentro de los 3 (tres) días hábiles siguientes a su ocurrencia.

La administradora debe comunicar el listado actualizado de referenciadores a la Superintendencia de Valores, cuando corresponda.

## **CAPÍTULO VIII - RÉGIMEN DE INVERSIÓN, VALORIZACIÓN Y LÍMITES**

### **Sección I - Activos y operaciones elegibles**

#### **Artículo 37. Criterio general de valores elegibles para inversión de los fondos.**

Los fondos patrimoniales de inversión de oferta pública deben invertir exclusivamente en valores negociados en mercados competitivos, regulares, transparentes y supervisados.

#### **Artículo 38. Valores elegibles para inversión en el territorio nacional.**

Los fondos pueden invertir en los siguientes valores emitidos en el territorio nacional:

- a. valores emitidos o garantizados por el Tesoro Público inscriptos en el Registro de la Superintendencia de Valores;
- b. bonos soberanos emitidos por el Estado paraguayo en mercados internacionales;
- c. valores emitidos por gobernaciones, municipalidades y otras entidades estatales inscriptos en el Registro;
- d. valores emitidos por el Banco Central del Paraguay;
- e. valores a plazo de instituciones habilitadas por el Banco Central del Paraguay con calificación de riesgo BBB o superior, o su equivalente;
- f. letras o cédulas hipotecarias previstas en la Ley General de Bancos, Financieras y Otras Entidades de Crédito inscriptas en el Registro;
- g. acciones de sociedades emisoras de capital abierto inscriptas en el Registro;
- h. bonos, títulos de deuda o instrumentos emitidos en procesos de titularización inscriptos en el Registro con calificación de riesgo BBB o superior, o su equivalente.

#### **Artículo 39. Valores elegibles para inversión emitidos en el extranjero.**

Los fondos pueden invertir en los siguientes valores emitidos en el extranjero:

- a. valores emitidos por Estados extranjeros con calificación de riesgo BB- o superior, o su equivalente, que se negocien habitualmente en mercados locales o internacionales. En caso de calificaciones discordantes, prevalece la más baja;
- b. valores emitidos por entidades financieras extranjeras en países con calificación BB- o superior, o su equivalente, que cuenten con calificación nacional mínima BBB o superior, o su equivalente, y se negocien en mercados con precios referenciales diarios. En calificaciones discordantes, prevalece la más baja, incluyendo la del país emisor;
- c. valores emitidos por emisores privados extranjeros en países con calificación BB- o superior, o su equivalente, que cuenten con calificación nacional mínima A o superior, o su equivalente, y se negocien en mercados con precios referenciales

diarios. En calificaciones discordantes, prevalece la más baja, incluyendo la del país emisor.

#### **Artículo 40. Operaciones especiales y otros instrumentos elegibles.**

Los fondos pueden realizar las siguientes operaciones especiales e invertir en los siguientes instrumentos:

- a. operaciones de compra con pacto de reventa y de venta con pacto de recompra sobre los valores elegibles mencionados anteriormente, realizadas con contrapartes supervisadas por autoridades competentes y a través de casas de bolsa. Los reglamentos internos de cada fondo deben establecer los plazos y límites máximos;
- b. cuotas partes de fondos mutuos o de inversión y otros valores de inversión colectiva no administrados por la misma administradora;
- c. derivados financieros destinados exclusivamente a cobertura de activos del fondo, que sean negociados:
  1. nacionalmente, en bolsa o en mercado OTC con entidades reguladas por las Superintendencias de Bancos o Seguros;
  2. internacionalmente, en bolsas de países con calificación de riesgo AA o superior, o su equivalente.

#### **Artículo 41. Inversión en otros activos.**

Los fondos deben incluir en su reglamento interno la política de inversión y diversificación respecto de activos distintos a los previstos en los artículos anteriores, conforme a su objeto.

La Superintendencia de Valores supervisará su adecuación a la normativa vigente.

### **Sección II – Restricciones y valorización**

#### **Artículo 42. Restricciones, autorizaciones y límites para la adquisición y gravamen de activos del fondo.**

Los bienes y valores que integran el activo de los fondos patrimoniales de inversión de oferta pública deben estar libres de gravámenes, prohibiciones, embargos, medidas cautelares, condiciones resolutorias o suspensivas, o cualquier otra restricción que limite su libre disposición o afecte su valor.

Excepcionalmente, la Superintendencia de Valores podrá autorizar la adquisición o enajenación de bienes sujetos a condiciones o modalidades especiales, siempre que:

- a. la naturaleza del bien o valor lo justifique por su finalidad de inversión;
  - b. las condiciones impuestas no comprometan la liquidez ni la valorización del fondo;
- y

- c. se establezcan mecanismos adecuados de revelación y control en el reglamento interno del fondo.

La constitución de cauciones, prendas u otras garantías sobre los activos del fondo solo se admite cuando:

- d. se encuentre prevista en el reglamento interno;
- e. se destine exclusivamente a operaciones autorizadas de cobertura o administración de riesgos; y
- f. no exceda los límites máximos permitidos, conforme al tipo de fondo, que son los siguientes:
  1. fondos mutuos: hasta el diez por ciento (10%) del valor total del activo, permitiéndose garantías únicamente en operaciones de reporto, derivados de cobertura o transacciones interbancarias de corto plazo respaldadas por activos líquidos de alta calidad;
  2. fondos de inversión: hasta el veinticinco por ciento (25%) del valor total del activo, permitiéndose garantías vinculadas a operaciones de financiamiento estructurado o cobertura de riesgos crediticios.

En ningún caso las cauciones o garantías pueden comprometer la liquidez, la valorización o la independencia patrimonial del fondo. Los excesos generados por fluctuaciones de mercado deben corregirse dentro de los 30 (treinta) días corridos siguientes a su detección.

La administradora debe registrar y mantener actualizada la información sobre los bienes o valores afectados a gravámenes o garantías, detallando su tipo, monto, finalidad y contrapartes intervinientes.

Dicha información debe incorporarse en los estados financieros del fondo y comunicarse a la Superintendencia de Valores conforme a los plazos que esta determine.

#### **Artículo 43. Márgenes y límites de inversión.**

La Superintendencia de Valores supervisará los márgenes y límites de inversión establecidos en el reglamento interno de cada fondo, atendiendo a su naturaleza, política de inversión y perfil de riesgo.

Los márgenes y límites deben ser coherentes con:

- a. la clasificación del fondo;
- b. el grado de liquidez requerido por su estrategia de inversión;
- c. el tipo de instrumento financiero y de emisores en los que puede invertir; y
- d. la política de diversificación y concentración de riesgos.

**Artículo 44. Valorización de inversiones.**

Los reglamentos internos de los fondos determinan la forma de valorización de sus inversiones y deben aplicar parámetros y metodologías reconocidas internacionalmente en la materia. Las administradoras deben registrar dicha metodología en notas a los estados financieros del fondo.

Las inversiones inmobiliarias se exponen en los estados financieros del fondo a su costo histórico, sin revalúo técnico.

La Superintendencia de Valores evaluará la metodología de valorización y podrá impartir instrucciones específicas.

**Artículo 45. Disminución de patrimonio y exceso de inversión.**

Las administradoras deben informar a la Superintendencia de Valores cualquier disminución de patrimonio o exceso de inversión originado por fluctuaciones de mercado dentro de los 2 (dos) días hábiles siguientes a su ocurrencia, detallando los ajustes a realizar y los montos involucrados.

En caso de exceso de inversión por efecto de fluctuaciones de mercado, las administradoras deben regularizar las inversiones en un plazo máximo de 30 (treinta) días corridos desde la ocurrencia del exceso.

**CAPÍTULO IX - OPERATIVA, COSTOS, CUSTODIA Y OTROS**

**Artículo 46. Comisiones de la administradora.**

Las comisiones que perciben las administradoras deben constar en los reglamentos internos, contratos de suscripción, estar publicados en su página web oficial y reflejarse en los documentos que determine la Superintendencia de Valores.

**Artículo 47. Entidad de custodia y depósito.**

Las administradoras deben designar, antes de iniciar la captación de fondos y dentro de los 30 (treinta) días corridos posteriores a su registro, a una caja de valores habilitada y autorizada por el Directorio del Banco Central del Paraguay, a los efectos del registro de las anotaciones en cuenta y de la custodia de los valores del fondo, cuando aplique.

**Artículo 48. Asamblea ordinaria y extraordinaria de cuotapartistas.**

Las administradoras deben convocar las asambleas ordinarias y extraordinarias de cuotapartistas conforme al procedimiento previsto en la Ley de Mercado de Valores y Productos. La convocatoria debe comunicarse a la Superintendencia de Valores con 15 (quince) días corridos de anticipación, indicando los puntos del orden del día.

Las actas de las asambleas deben remitirse a la Superintendencia de Valores dentro de los diez (10) días corridos posteriores a su celebración.

#### **Artículo 49. Publicación del aviso de convocatoria.**

La citación a asamblea de cuotapartistas debe realizarse mediante aviso destacado, publicado por al menos 3 (tres) días corridos en el diario determinado en el reglamento interno del fondo. En caso de no haberse designado un medio específico, la publicación se efectúa en un diario de amplia circulación nacional, garantizando la difusión efectiva de la convocatoria.

La publicación debe realizarse dentro de los 20 (veinte) días corridos anteriores a la fecha de la asamblea y contener, como mínimo:

- a. la denominación del fondo y de la administradora;
- b. el tipo de asamblea (ordinaria o extraordinaria);
- c. la fecha, hora y modalidad de realización (presencial o telemática);
- d. el lugar o medio de acceso; y
- e. las materias incluidas en el orden del día.

Las administradoras deben conservar copia digital y física de las publicaciones efectuadas, con indicación de la fecha y medio de difusión, por un plazo no menor a 5 (cinco) años, y estar a disposición de la Superintendencia de Valores.

### **CAPÍTULO X - LIQUIDACIÓN**

#### **Artículo 50. Procedimiento de liquidación.**

El liquidador debe elaborar un plan de liquidación, que debe ser presentado a la Superintendencia de Valores dentro de los 15 (quince) días hábiles de su designación e incluir:

- a. cronograma de realización de activos y cancelación de pasivos;
- b. procedimiento de cálculo del valor de liquidación de las cuotas;
- c. medios y plazos de pago a los cuotapartistas; y
- d. mecanismos de custodia de fondos y valores durante el proceso.

La liquidación debe efectuarse en un plazo máximo de 6 (seis) meses, prorrogable por la Superintendencia de Valores por razones fundadas.

#### **Artículo 51. Designación del liquidador.**

La liquidación de los fondos patrimoniales de inversión de oferta pública deben realizarse por un liquidador designado por la asamblea extraordinaria de cuotapartistas. Si la asamblea no se celebra o no adopta decisión válida, la Superintendencia de Valores designará al liquidador, priorizando entre las personas físicas o jurídicas registradas y habilitadas para dicha función.

El liquidador debe acreditar idoneidad técnica, independencia y ausencia de conflicto de interés con la administradora, los cuotapartistas o las entidades relacionadas al fondo.

**Artículo 52. Gastos de liquidación y cuenta final de liquidación.**

Los gastos derivados del proceso de liquidación se imputan al patrimonio del fondo. El liquidador debe rendir cuenta documentada de los gastos efectuados, con la correspondiente evidencia de pago. Concluido el proceso, el liquidador debe elaborar la cuenta final de liquidación, que debe contener:

- a. el detalle de los activos liquidados y pasivos cancelados;
- b. el valor final de liquidación por cuota y los pagos efectuados a los cuotapartistas;
- c. los gastos imputados al fondo; y
- d. los saldos no cobrados, indicando su destino y custodia.

La cuenta final se publica dentro de los 15 (quince) días hábiles siguientes a su aprobación por la Superintendencia de Valores, en los medios y forma que esta determine.

Transcurrido el plazo de publicación sin observaciones, la cuenta se considera aprobada y el fondo se declara extinguido.