

Enero de 2019

NUEVAS NORMAS BCU

MERCADO DE VALORES

**Modificaciones a la normativa de Intermediarios de Valores y Asesores de
Inversión. Creación de la licencia de Gestores de Portafolios**

(CIRCULAR N°2.320)

Por *Juan Diana, Gastón Chiquiar y Soledad Schiera*

I. Introducción

El pasado 17 de enero el Banco Central del Uruguay (“**BCU**”) publicó la circular N°2.320, por intermedio de la cual se modifica la Recopilación de Normas del Mercado de Valores (en adelante “**RNMV**”) en relación al régimen aplicable a los Intermediarios de Valores y Asesores de Inversión, y se crea la nueva licencia de Gestores de Portafolios (en adelante la “**Circular**”).

Seguidamente comentaremos las principales modificaciones a la RNMV incluidas en la Circular, en lo aplicable a cada una de las figuras antes referidas.

II. Intermediarios de Valores

a) Actividades permitidas: delimitación del objeto exclusivo (Arts. 62 y 62.1.)

Como primera novedad la Circular se encarga de delimitar el objeto exclusivo de los Intermediarios de Valores, aclarando de esta manera las actividades que les son permitidas a esta figura, por estar comprendidas en la “realización profesional y habitual de operaciones de intermediación entre oferentes y demandantes de valores de oferta pública o privada” (art. 94 Ley N°18.627).

En este sentido la Circular divide las actividades permitidas a los Intermediarios en dos grandes categorías:

- *operaciones en valores por cuenta de terceros*, lo que comprende comprar, vender, arrendar, canjear o prestar valores de oferta pública o privada por cuenta de clientes (con fondos o valores provistos por éstos) tanto en mercados formales de negociación como OTC; realizar la apertura de cuentas en las entidades de custodia, compensación y liquidación necesarias para esta actividad y, en el caso de valores escriturales, efectuar las anotaciones en el registro de las entidades registrantes por cuenta y orden de los titulares de los valores, llevar un registro de los valores por ellos inscriptos en los registros de las referidas entidades y expedir los correspondientes certificados de legitimación;
- *operaciones en valores por cuenta propia*, lo que comprende las mismas actividades antes mencionadas, pero a nombre y con fondos propios del Intermediario. En los casos en que el Intermediario decida recurrir a financiamiento para concretar alguna de estas operaciones, regirán las limitaciones impuestas por el nuevo art. 62.1 de la RNMV: dicho financiamiento podrá ser otorgado únicamente por sus directores o accionistas, por una institución de intermediación financiera, o bien por otra entidad o patrimonio de afectación independiente de giro financiero (aunque en este último caso, el financiamiento podrá llegar únicamente hasta el 20% de su patrimonio).

Asimismo, la Circular permite a los Intermediarios realizar otras actividades directamente vinculadas a las anteriores, estas son:

- asesoramiento en valores;
- canalización de órdenes de clientes;
- referenciamiento de clientes;
- mediación entre oferentes y demandantes de valores (esto es, puesta en contacto a las partes interesadas en una operación en valores, pero sin adquirirlos por cuenta y orden del comprador);
- elaboración de informes de inversiones y recomendaciones generales (no personalizadas);
- estructurar emisiones;
- realizar *underwriting*. En este caso, el contrato deberá prever la adquisición subsidiaria de los valores por parte del Intermediario, esto es, únicamente una vez agotados sus esfuerzos por colocar los valores en el mercado;
- custodiar a nombre propio fondos y valores físicos por cuenta de clientes;
- representar a los tenedores de valores durante la vigencia de la emisión y hasta su total cancelación.

b) Información mínima requerida para la autorización (Artículo 64)

Como novedades en materia de documentación e información mínima requerida para la autorización de funcionamiento, la Circular agrega la presentación de los modelos de contratos a utilizar con los clientes, los modelos de poderes de administración a suscribir con éstos (convenios de libre administración), días y horarios en los cuales se brindará la

atención al público en las dependencias, así como el Código de Buenas Prácticas y el Código de Ética. Respecto de estos últimos documentos, si bien la norma ya exigía su implementación, con la Circular se incluyen en el listado de requisitos mínimos para otorgar la autorización de funcionamiento.

c) *Garantías (Artículo 149)*

En materia de garantías, la Circular dispone que aquellos Intermediarios que realicen la actividad de gestión de portafolios (la cual definiremos más adelante, al analizar la creación de esta nueva licencia), deberán constituir una garantía adicional equivalente al **0,05%** del portafolio gestionado, siempre y cuando los activos bajo manejo de dicho portafolio superen las **UI 1:000.000**, de acuerdo al valor de mercado al final de cada semestre (valuación que permanecerá incambiada a estos efectos hasta el cierre del semestre siguiente).

Sin perjuicio de lo anterior, la garantía total a constituir (es decir, la regular más el adicional por gestión de portafolios), no superará el monto máximo equivalente a la Responsabilidad Patrimonial Básica exigida para bancos, dispuesta en la Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero.

A los efectos de la constitución de la garantía adicional, en caso de corresponder, los Intermediarios tendrán tiempo hasta el 31 de diciembre de 2019¹.

Por su parte, la Circular ofrece dos nuevas formas de constitución de la garantía, estas son:

¹ *Se deberán considerar los activos bajo manejo en la actividad de gestión de portafolios al 30 de junio de 2019, tal como se comentó previamente, y las acciones de las bolsas autorizadas por la Superintendencia de Servicios Financieros al 31 de diciembre de 2018, en caso de corresponder.*

- Prenda sobre valores públicos nacionales cotizables, depositados en el BCU. A estos efectos, los valores se computarán en UI por el valor de cotización diario establecido por el BCU; (o)
- Prenda sobre acciones de las bolsas autorizadas por la SSF del BCU. A estos efectos las acciones se tomarán por el equivalente en UI del valor que surja del estado de situación patrimonial al cierre de cada ejercicio económico, manteniéndose incambiado dicho valor hasta el cierre del ejercicio siguiente.

d) Contratos (Artículo 208.10)

La Circular da nueva redacción al art. 208.10, el que regula los contratos que los Intermediarios (así como los Asesores de Inversión y los Gestores de Portafolios) deberán firmar con sus clientes, en forma previa a la prestación del servicio.

Como novedades en la materia, la Circular en primer lugar dispone que, para el caso en que la actividad implique la canalización de órdenes, el contrato deberá prever la existencia de poderes otorgados por los clientes para la canalización de órdenes en su nombre y representación a los Intermediarios de Valores.

En la actividad de gestión de portafolios, deberá preverse la emisión de poderes de administración por parte del cliente, a modo de que puedan actuar en su nombre y representación. Según la norma, esto en ningún caso otorga la facultad de realizar desembolsos o transferencias de fondos a favor de terceros. Asimismo, la autonomía privada de las partes en ningún caso podrá implicar más facultades de las autorizadas a realizar por cada entidad según lo definido en cada caso.

Por último, en caso de que los servicios de asesoramiento o gestión impliquen productos que se circunscriban a los brindados por otra entidad del país o del exterior con la que se

opere en carácter de exclusividad, se deberá dar detalle de la situación en el referido contrato.

Las entidades dispondrán de un plazo de 12 meses contados a partir de la entrada en vigencia de la Circular, para adaptar los contratos a la nueva normativa.

e) Perfil de inversión del cliente (Artículo 213)

La nueva redacción del artículo 213 de la RNMV obliga a los Intermediarios de Valores (así como también a los Asesores de Inversión y a los Gestores de Portafolios), a determinar un perfil de inversión del cliente, en función del riesgo, sofisticación y conocimiento del mismo, con el propósito de identificar los diferentes productos y operaciones acordes a su perfil.

Si bien la norma anterior ya establecía la obligación de obtener la información necesaria a los efectos de asesorar adecuadamente al cliente (y en la práctica esto ya se realizaba mediante la fijación de un perfil de inversión), la Circular dispone de forma específica la obligación de categorizar al cliente, a cuyos fines se deberán tener en cuenta los siguientes factores:

- edad del inversor;
- horizonte de tiempo de la inversión;
- objetivos de la inversión;
- volumen de ingresos percibidos;
- tolerancia al riesgo;
- conocimientos financieros que faciliten la comprensión del cliente respecto de los instrumentos en los que invertirá;
- rentabilidad deseada;

- experiencia previa en materia de inversiones (naturaleza, frecuencia y volumen de las inversiones realizadas por el cliente en el instrumento en el que pretende invertir).

Una vez determinado el perfil del cliente, se deberá notificar a éste, obteniendo su aprobación según los medios de comunicación acordados previamente, y guardar la correspondiente constancia.

En el caso de que el cliente no facilite la información solicitada, se le deberá advertir que dicha decisión impide determinar de manera correcta el producto o servicio ofrecido.

La Circular dispone asimismo que se deberán tomar los recaudos necesarios para rechazar aquellas operaciones que no estén comprendidas en el rango del perfil de inversión asignado. En igual sentido, se establece que se deberán implementar procedimientos que aseguren que los servicios prestados se corresponden con el perfil fijado, así como también se deberán resolver aquellas situaciones en las cuales el cliente decida apartarse del perfil inicialmente establecido, en cuyo caso deberá recabarse su conformidad y guardar la correspondiente constancia.

No obstante lo anterior, cuando se presten únicamente servicios de referenciamiento, no será necesario elaborar un perfil de inversión del cliente.

Por último, **la Circular dispone que los Intermediarios de Valores (así como los Asesores de Inversión y Gestores de Portafolios) dispondrán de un plazo de 120 días desde su entrada en vigencia² para adecuar sus políticas y procedimientos conforme a lo establecido en este artículo. Una vez finalizado este plazo, dispondrán de un año para cumplir con las modificaciones dispuestas respecto de los clientes existentes a la fecha de su entrada en vigencia.**

² La entrada en vigencia de la Circular se corresponde con la fecha de su publicación en el Diario Oficial: 22 de enero de 2019

f) Estrategia de inversión del cliente (Artículo 213.1)

La Circular incorpora el presente artículo a la RNMV, el cual exige a todos los que presten servicios de asesoramiento y gestión de portafolios, acordar con el Cliente una estrategia de inversión. Por estrategia de inversión se entiende un conjunto de reglas, comportamientos y procedimientos diseñados para orientar al cliente en la selección de su cartera de valores.

Dicha estrategia deberá contemplar la composición adecuada del portafolio de inversión, y deberá indicarse si se incluirán prohibiciones, limitaciones, condiciones o requerimientos de consentimiento previo para las inversiones acordadas.

Al igual que en el perfil del cliente, se deberá notificar la estrategia adoptada al cliente, debiendo obtener su conformidad y guardar la constancia correspondiente.

También se deberán establecer procedimientos para asegurar que los servicios prestados se corresponden con las estrategias de inversión, así como resolver aquellas situaciones en las cuales el cliente decida apartarse de la estrategia inicialmente establecida, debiendo obtenerse su conformidad por los medios previamente acordados y guardar la correspondiente constancia.

Finalmente, cuando se presten únicamente servicios de referenciamiento, no será necesario elaborar una estrategia de inversión.

g) Información Contable y de Gestión (Artículo 292)

Como novedad en materia de información contable y de gestión de los Intermediarios de Valores, y para el caso de que realicen gestión de portafolios, la Circular incorpora la obligación de informar a la SSF del BCU, el valor de mercado de los activos bajo manejo, conforme se detallará seguidamente.

Dicha información deberá enviarse:

- Dentro del plazo de 3 meses contados desde la finalización de cada ejercicio económico (valor de los activos a la fecha de cierre); y
- Dentro del plazo de 2 meses contados desde la finalización del primer semestre de cada ejercicio económico (valor de los activos al cierre del semestre).

h) Nuevos registros exigidos (Artículo 300)

El presente artículo incorpora nuevos registros que deberán llevar los Intermediarios de Valores, a saber:

- Registro de asesoramientos y referenciamientos realizados;
- Registro de instrucciones cursadas a intermediarios de valores;
- Registro de certificados de legitimación emitidos a solicitud de los clientes; y
- Registro de los valores inscriptos por el intermediario en los registros de las entidades registrantes.

Dichos registros deberán comenzar a implementarse a partir del 01 de enero de 2020.

III. Asesores de Inversión

a) Actividades permitidas (Artículo 124.1)

En primer lugar la Circular se encarga de detallar las actividades permitidas a los Asesores de Inversión (en adelante “**AI**”). En tal sentido la norma divide las mismas en dos grandes categorías que definen la licencia bajo análisis:

- **asesorar en valores objeto de oferta pública o privada**, lo que implica aconsejar con recomendaciones personalizadas que mejor se adapten a los objetivos del cliente en materia de compra, venta, arrendamiento, canje o préstamo de valores objeto de oferta pública o privada, del país o del exterior, así como para mantener o ejercer los derechos conferidos por éstos.
- **canalizar órdenes de clientes**, lo que habilita a los AI a cursar a intermediarios órdenes previamente recibidas de parte de los clientes, a efectos de su ejecución tanto dentro de mercados formales de negociación como fuera de ellos (OTC).

Adicionalmente, los AI solamente podrán realizar las siguientes actividades:

- **referenciar clientes a otras instituciones financieras**, lo que implica contactar al cliente con dichas instituciones y brindarle la asistencia necesaria para la apertura de una cuenta en las mismas; y
- **elaborar informes de inversiones y análisis financieros relativos a los mercados de valores** del país o del exterior, pudiendo brindar recomendaciones generales relativas a valores.

En consecuencia de lo anterior, y contrariamente a lo que hasta la fecha era la práctica habitual de los AI, éstos no podrán administrar carteras de clientes en forma discrecional, quedando esta actividad bajo la órbita exclusiva de los Intermediarios de Valores o bien de los Gestores de Portafolios (esta última figura se analizará más adelante).

Por último, se establece que **los AI que se encuentran registrados y operando como tales a la fecha de entrada en vigencia de la Circular (22/01/2019) dispondrán de plazo hasta el 30 de junio de 2019 para adecuar sus actividades, así como para presentar una declaración jurada ante el BCU indicando si las actividades que desarrollan se corresponden con las de los AI, o, en caso contrario, deberán dar inicio a la solicitud de la licencia correspondiente.**



b) Horarios de atención al público, dependencias y actuaciones en el exterior, información sobre servicios a clientes (Arts. 124.3, 124.4, 309.5, y 309.6)

En cuanto a estos puntos, primeramente la Circular dispone que los AI deberán dar a conocer públicamente los días y horarios de atención al público establecidos, así como comunicar públicamente toda modificación a dicho régimen de atención.

En línea con lo anterior, dichos días y horarios de atención al público deberán ser informados a la SSF del BCU, debiendo asimismo comunicarse cualquier cambio en los mismos con una antelación mínima de 3 días hábiles. **La primera información a enviarse por parte de los AI referirá al último día hábil del mes siguiente a la “fecha de la presente Resolución” (fecha de entrada en vigencia de la Circular), disponiéndose un plazo de 10 días hábiles a partir de dicha fecha para su presentación.**

Asimismo, los AI deberán comunicar a la SSF la apertura y cierre de nuevas dependencias instaladas en el país, así como el traslado de la casa central o de las referidas dependencias, con una antelación no menor a 10 días hábiles. Para el caso de apertura se deberá informar fecha de apertura, localización de la dependencia, números telefónicos, número de fax y días y horarios de atención al público.

Por otra parte, se dispone que los AI deberán comunicar la apertura y cierre de dependencias en el exterior a la SSF, con una antelación no menor a 30 días hábiles en el primer caso, y no menor a 10 días hábiles en el segundo.

Para el caso de la apertura de dependencias en el exterior, y adicionalmente a los datos identificatorios de la misma antes mencionados, deberá agregarse:

- Informe jurídico sobre la normativa que rige en el país extranjero en materia de instalación de dependencias de AI.

- Documentación que acredite las gestiones realizadas ante el organismo supervisor del país donde se instalará la dependencia. En base a este último requisito, cabría concluirse que no se autorizará la apertura de dependencias en países donde no exista un organismo supervisor con competencia sobre los AI.

También se incluye el deber de los AI de comunicar a la SSF, con una antelación no menor a 10 días hábiles, toda actuación que deseen mantener fuera del país, ya sea por intermedio de dependencias, empleados, apoderados o directores, describiendo la modalidad de actuación, la frecuencia de visitas y los servicios a ofrecer.

Finalmente y en cuanto a este último punto, es importante mencionar que **se establece un plazo de 90 días, contados a partir de la entrada en vigencia de la Circular (22/01/2019), para que los AI informen a la SSF del BCU toda actuación que mantengan fuera del país, ya sea por intermedio de dependencias, empleados, apoderados o directores, detallando la modalidad de actuación, la frecuencia de visitas y los servicios ofrecidos.**

Por último, el artículo 309.6 dispone que los AI deberán brindar anualmente, dentro del plazo de 3 meses contados desde la finalización de cada ejercicio económico, información sobre los servicios brindados a clientes, conforme a las instrucciones que a tales efectos impartirá la SSF.

**c) Información mínima requerida para la inscripción en el registro.
Tercerización de servicios. Garantías (Arts. 126, 127.1, 151.1.1 y 151.1.3)**

En lo referido a la información y documentación mínima exigida para el registro de los AI, la Circular agrega los siguientes puntos:

- Modelo de contrato a suscribir con clientes.

- Servicios a tercerizarse. En cuanto a este punto es importante mencionar que la Circular prohibió la tercerización de Debida Diligencia de Clientes (anteriormente admitida con previa autorización de la SSF) y de las actividades que definen la licencia de AI (asesoramiento y canalización), lo cual se suma a la prohibición de tercerizar la aceptación de clientes anteriormente prevista en la RNMV. Asimismo, se dispuso que cualquier otra tercerización no prevista de forma específica en la norma, requerirá autorización previa de la SSF.
- Días y horarios de atención al público, en los términos y condiciones antes analizados.
- Código de ética y código de buenas prácticas.
- **Constitución de una garantía real y de un depósito a la vista ante el BCU por montos no inferiores a 250.000 UI y 50.000 UI respectivamente**, lo cual representa una de las novedades más importantes de la Circular. En cuanto a la garantía real, se dispone que las modalidades podrán ser:
 - (i) prenda sobre depósito denominado en UI;
 - (ii) prenda sobre valores públicos nacionales cotizables;
 - (iii) seguro de fianza que deberá tener una vigencia mínima de 1 año, debiéndose renovar sucesivamente por iguales períodos mínimos. En este último caso se deberá presentar la documentación correspondiente a la renovación de la póliza, manteniéndose a disposición de la SSF los comprobantes de pago de la misma.

Por su parte, **la Circular establece un plazo que vence el 31 de diciembre de 2019 para que los AI constituyan la garantía real antes mencionada (o bien la garantía correspondiente a la nueva licencia**



que solicitarán, conforme al mecanismo de declaración jurada antes analizado), y un plazo de 180 días contados a partir de su entrada en vigencia, para la constitución del referido depósito a la vista.

d) Contratos (Art. 208.10)

El presente artículo es aplicable asimismo a los AI, por lo que nos remitimos a los comentarios antes realizados en el apartado dedicado a Intermediarios de Valores.

e) Información a los clientes (Art. 211)

Respecto de la información a clientes, la Circular agrega la obligación de informar el modelo de negocios aplicado (detallando si prestan los servicios en el marco de contratos con entidades locales o del exterior), y la confirmación del intermediario de valores de haber recibido y ejecutado la orden canalizada.

Por su parte, la Circular exceptúa del brindado de toda la información prevista en el artículo 211, cuando se trate de clientes instituciones financieras.

f) Perfil de inversión. Estrategia de inversión (Arts. 213 y 213.1)

Los artículos que modifican la normativa en materia de perfil de inversión de cliente, así como los que incluyen la obligación de elaborar una estrategia de inversión, son aplicables a los AI, por lo que nos remitimos a los comentarios antes realizados en el apartado dedicado a Intermediarios de Valores.

g) Nuevos registros (Artículo 310)



Adicionalmente al registro de clientes y registro de órdenes a canalizar, la Circular agrega dos nuevos registros que los AI deberán llevar a **partir del 1° de enero de 2020**, estos son:

- Registro de asesoramiento y referenciamiento realizados;
- Instrucciones cursadas a intermediarios de valores

IV. Gestores de Portafolios

a) Introducción. Equiparación al régimen de los Asesores de Inversión

La Circular incorpora en el Libro I de la RNMV, dedicado a Autorizaciones y registros, el Título VII BIS dedicado a Gestores de Portafolios, lo que supone la creación de una nueva licencia.

Es importante destacar que, en líneas generales, el régimen aplicable a los Gestores de Portafolios es el mismo que el de los AI (incluyendo las modificaciones de la Circular previstas para éstos), con la diferencia en la garantía que se mencionará más adelante.

En consecuencia, a continuación se analizarán únicamente las particularidades que definen a esta nueva licencia.

b) Definición (Artículo 127.6.)

Serán gestores de portafolios las **personas jurídicas**³ que se dediquen en forma profesional y habitual, a administrar - en forma discrecional e individualizada - las inversiones de terceros con arreglo a poderes de administración provistos por éstos, y que no se encuentran alcanzados por otra figura supervisada por la SSF.

³ El artículo 127.7 incluido en la Circular, especifica que los Gestores de Portafolios deberán estar organizados como sociedades comerciales, según los tipos previstos por la Ley 16.060, debiendo acreditarse la cadena de accionistas hasta identificar a las personas físicas que sobre ella ejerzan el control.

A los efectos de operar, los Gestores deberán solicitar autorización previa a la SSF del BCU.

c) Actividades (Artículo 127.8.)

El presente artículo es incorporado a los efectos de detallar la actividad autorizada a desarrollar para aquellos que se amparen en la figura del Gestor.

En tal sentido, la **gestión de portafolios** implica administrar discrecionalmente y de manera individualizada la tenencia de valores de los clientes, tomando decisiones en nombre de éstos que, a criterio del Gestor, mejor se adapten a sus necesidades y objetivos, encontrándose previamente autorizados por tales clientes mediante el otorgamiento de un poder de administración.

Adicionalmente, la Circular dispone que los Gestores podrán realizar las actividades previstas para los Asesores de Inversión, esto es, asesorar en valores, canalizar órdenes de clientes, referenciar clientes a otras instituciones financieras y elaborar informes de inversiones y análisis financieros.

Dada la prohibición que rige sobre los AI de gestionar portafolios (según se analizó anteriormente), cabe concluirse que dicha licencia fue “absorbida” por la que se analiza, habiendo solamente una diferencia sustancial en cuanto al monto de garantía exigido, el que (como se analizará más adelante) es considerablemente mayor en el caso de los Gestores. En efecto, es probable que un porcentaje importante de AI decidan cambiarse a esta nueva licencia.

d) Información mínima requerida para la autorización (Artículo 127.13)

Con respecto a los requisitos para solicitar la licencia de Gestor de Portafolios, se establecen los mismos requisitos que para la solicitud de licencia de Asesor de Inversión, con excepción de la garantía.

En este sentido, los Gestores deberán **constituir y mantener en forma permanente a favor del BCU una garantía a por un monto de UI 500.000**; así como un **depósito a la vista por UI 50.000**. Además, **si los activos manejados** en el portafolio de inversiones del gestor **superan las UI 1.000.000.000** (mil millones de unidades indexadas) **deberán constituir – por el exceso a ese monto – una garantía adicional con un valor del 0.05% del portafolio gestionado**⁴.

e) Rendición de cuentas a clientes. (Artículo 212.1)

Además de la información que debe proporcionar a los clientes⁵, los Gestores deberán poner a disposición de éstos, con una periodicidad al menos anual y cada vez que el cliente así lo solicitare, una rendición de cuentas por escrito detallando la composición de las inversiones gestionadas, la tasa de rendimiento promedio ponderada generada al último día de la rendición efectuada y la comisión del gestor.

f) Información contable y de gestión (Artículo 310.3)

Los gestores deberán presentar dentro de los tres meses contados desde la finalización de cada ejercicio económico:

- Estados contables consolidados, acompañados de Informe de Auditoría Externa.
- Estados contables individuales anuales, acompañados de Informe de Auditoría Externa.
- Información anual sobre los servicios prestados a clientes.

⁴ La referida garantía constituida a favor del BCU será devuelta una vez finalizado el proceso de baja del Registro ante el organismo, al año posterior a la pérdida de la calidad de gestor de portafolios; de todas maneras, la garantía se mantendrá hasta que se resuelvan por sentencia ejecutoriada las acciones judiciales que hayan entablado en su contra.

⁵ La misma información que para el caso de los Asesores de Inversión más la información exigida en los literales c, d y e del artículo 210 de la RNMV.

- Declaración Jurada indicando el valor de mercado de los activos bajo manejo al cierre de ejercicio.

Por otra parte, dentro del plazo de dos meses contados desde la finalización del primer semestre de cada ejercicio económico, deberán presentar una declaración jurada indicando el valor se mercado de los activos manejados al cierre del semestre.

Dr. Alejandro Schroeder 6537. C.P.: 11500 // Montevideo, Uruguay
Teléfono (+598) 26017777 // Fax: (+598) 26017777 #102
www.brumcosta.com

