



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Montevideo, 20 de noviembre de 2015

C I R C U L A R N° 2.234

Ref: **REGLAMENTO DEL PROGRAMA DE OPERADORES PRIMARIOS PARA EMISIONES DEL BCU.**

Se pone en conocimiento que este Banco Central adoptó, con fecha 18 de noviembre de 2015, la Resolución N° D/310/2015 que se transcribe seguidamente:

- 1) Aprobar el Reglamento del Programa de Operadores Primarios para Emisiones del Banco Central del Uruguay.
- 2) Otorgar plazo hasta el 27 de noviembre de 2015 a los interesados en participar en el período piloto, al que refiere el artículo 3 literal b) del Programa referido en el numeral anterior, para presentar su nota de adhesión.

EC. ALBERTO GRAÑA
GERENTE DE POLÍTICA ECONÓMICA
Y MERCADOS



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Reglamento del Programa de Operadores Primarios para emisiones del Banco Central del Uruguay.

Capítulos:

- I. Definiciones.
- II. Objetivos del Programa.
- III. Designación de los Operadores Primarios y Aspirantes a Operadores Primarios, Derechos y Obligaciones.
- IV. Evaluación del Desempeño de Operadores Primarios y Aspirantes a Operadores Primarios.
- V. Sanciones aplicables a los Operadores Primarios y Aspirantes a Operadores Primarios.
- VI. Renuncia y otras causales de suspensión temporal o definitiva de Operadores Primarios y Aspirantes a Operadores Primarios.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

CAPITULO I DEFINICIONES

ARTÍCULO 1 - DEFINICIONES. A efectos del Programa de Operadores Primarios para títulos emitidos por el Banco Central del Uruguay, la terminología que sigue tendrá el significado que se expresa a continuación:

1. **Aspirantes a Operadores Primarios (AOP).** Son los bancos, bolsas de valores (actuando por cuenta de los corredores de bolsa que las integran), y los corredores de bolsa actuando por sí mismos; participantes del Programa que no hayan sido designados como Operadores Primarios por el Banco Central del Uruguay, conforme a la operativa prevista en el literal a. del artículo 3 del presente reglamento.
2. **Mercado Primario de Títulos de Deuda Pública (MP).** Es el que se desarrolla en el ámbito del Banco Central del Uruguay, por el procedimiento de subasta entre las entidades habilitadas para participar en la suscripción primaria de Títulos de Deuda Pública, es decir, los Operadores Primarios.
3. **Mercado Secundario de Títulos de Deuda Pública (MS).** Es el que se desarrolla mediante negociación anónima de Títulos de Deuda Pública previamente colocados en el Mercado Primario, en ámbitos debidamente autorizados por la Superintendencia de Servicios Financieros, y sin perjuicio de lo establecido en el literal a. del artículo 5 del presente reglamento.
4. **Operadores Primarios (OP).** Son los bancos, bolsas de valores (actuando por cuenta de los corredores de bolsa que las integran), y corredores de bolsa actuando por sí mismos participantes del Programa que, debido a su ubicación en el ranking de Operadores Primarios, hayan sido designados como tales por el Banco Central del Uruguay. Sin perjuicio de ello, durante el período piloto y en carácter excepcional, todos los bancos, bolsas de valores (actuando por cuenta de los corredores de bolsa que las integran) y corredores de bolsa actuando por sí mismos que adhieran al Programa de Operadores Primarios serán considerados como tales (literal b. del artículo 3 del presente reglamento).
5. **Período de calificación.** Se trata de períodos comprendidos entre el 1º/dic y el 25/mayo, o entre el 1º/junio y el 25/nov, de cada año calendario. Las operaciones que se lleven a cabo en el Mercado Primario y Mercado Secundario con posterioridad al 25 de mayo o 25 de noviembre y hasta el comienzo del siguiente período, se computarán para la calificación de este último.
6. **Período de vigencia.** El Programa de Operadores Primarios, se estructurará a través de sucesivos períodos semestrales, comprendidos entre el 1º/dic y el 31/mayo, o entre el 1º/junio y el 30/noviembre, de cada año calendario. En una primera instancia, se implementará un período piloto (del 1º/dic/2015 al 31/may/2016) conforme a lo explicado en el literal b. del artículo 3 del presente reglamento.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

7. **Programa de Operadores Primarios.** Es el régimen instrumentado por el Banco Central del Uruguay en procura de los objetivos definidos en el artículo 2. Se considera integrantes del Programa, tanto a los Operadores Primarios como a los Aspirantes a Operadores Primarios.
8. **Ranking de Operadores Primarios.** Es la clasificación ordenada de las instituciones designadas como Operadores Primarios de Títulos de Deuda Pública, realizada de acuerdo al puntaje obtenido por cada Operador Primario, conforme a la metodología descrita en el artículo 6 del presente reglamento.
9. **Sistema de Negociación de Valores.** Es el conjunto de procedimientos autorizados por la Superintendencia de Servicios Financieros para la negociación de valores en los mercados de oferta pública, incluida la infraestructura electrónica, de voz o mixta.
10. **Título de Deuda Pública.** Es todo valor de contenido crediticio y con un plazo para su amortización, emitido por el Banco Central del Uruguay.
11. **Valor.** Es todo derecho de crédito de naturaleza negociable que forme parte de una emisión en serie, cuando tenga por objeto o efecto la captación de recursos del público.
12. **Vigencia del Reglamento del Programa de Operadores Primarios.** El presente reglamento entrará en vigencia en las condiciones previstas en el numeral 6 del artículo 1 del presente reglamento.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

CAPITULO II

OBJETIVOS DEL PROGRAMA

ARTÍCULO 2 - OBJETIVOS. Son objetivos del Programa de Operadores Primarios:

- En particular, para el Banco Central del Uruguay, mejorar la eficiencia de los mecanismos de transmisión de la política monetaria.
- Dinamizar la negociación de Títulos de Deuda Pública en el Mercado Secundario, procurando una mayor profundidad y liquidez de estos instrumentos.
- Fortalecer la referencia dada por la curva de rendimientos del mercado secundario y propender al desarrollo de otros mercados financieros (especialmente, un mercado de capitales eficiente en moneda local, y el fortalecimiento de mercados de cobertura).
- Favorecer, a través del desarrollo de los mercados en pesos, la reducción de la fragilidad financiera de las hojas de balance domésticas, tanto en materia de liquidez como de monedas.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

CAPITULO III

DESIGNACIÓN DE LOS OPERADORES PRIMARIOS Y ASPIRANTES A OPERADORES PRIMARIOS, DERECHOS Y OBLIGACIONES

ARTÍCULO 3 - DESIGNACIÓN.

- a. Requerimientos exigidos durante la vigencia del Reglamento.

Podrán adherir al Programa de Operadores Primarios los bancos, bolsas de Valores (actuando por cuenta de los Corredores de Bolsa que las integran), y corredores de bolsa actuando por sí mismos, establecidos en la República Oriental del Uruguay.

A tales efectos, podrán participar del Programa previa presentación ante el Banco Central del Uruguay de una nota en la que manifiesten expresamente su adhesión al presente Reglamento. Esta solicitud tendrá validez a partir del siguiente período de vigencia.

Conjuntamente a la nota de adhesión, se incluirán los currículums de al menos dos funcionarios identificados como responsables del manejo de las operaciones de comercialización de deuda pública por parte de la institución interesada en acceder al Programa. Dichos funcionarios oficiarán como contraparte en todo lo relacionado a la instrumentación, operativa y seguimiento del Programa, siendo responsabilidad de cada institución participante comunicar al Banco Central la sustitución temporaria o definitiva de estos funcionarios. La sustitución se hará efectiva a partir del día siguiente al acuse de recibo por parte del Banco Central del Uruguay.

Además, las instituciones interesadas deberán demostrar fehacientemente el cumplimiento de los requerimientos que la Superintendencia de Servicios Financieros pueda establecer a efectos de la participación en el presente Programa.

- b. Período Piloto: primera etapa del Programa (del 1º/dic/2015 al 31/may/2016):

En esta primera instancia, todos los bancos, bolsas de valores (actuando por cuenta de los corredores de bolsa que las integran), y corredores de bolsa actuando por sí mismos que cumplan con las condiciones establecidas en el literal a. del artículo 3 serán considerados Operadores Primarios.

El desempeño de cada Operador Primario – en los términos que se detallan en el artículo 6 - será evaluado en forma mensual por el Banco Central. Al finalizar cada mes calendario del período piloto de calificación, se publicará el ranking mensual y el acumulado desde el comienzo del período.

Una vez culminado el período de calificación, y en base al ranking final obtenido, el Banco Central del Uruguay designará como Operadores Primarios



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

para el siguiente período de vigencia hasta 7 de las instituciones que hayan obtenido las mejores calificaciones conforme a los términos establecidos en el artículo 6 del presente reglamento.

Las instituciones que no obtengan la calidad de Operador Primario ocuparán el lugar de Aspirantes a Operadores Primarios.

Durante este período piloto, no serán de aplicación las obligaciones previstas en el artículo 5, ni las sanciones o suspensiones previstas en los capítulos V y VI, con excepción de la sanción establecida en el numeral 3. del artículo 9.

- c. Períodos de calificación siguientes del Programa (semestrales, a partir del 1º/jun/2016):

Al comienzo de cada período de vigencia subsiguiente, el grupo de Operadores Primarios estará conformado por las instituciones que fueron Operadores Primarios o Aspirantes a Operadores Primarios en la vigencia anterior y hayan obtenido una calificación que los ubique como una de las hasta 7 instituciones con las mejores calificaciones, conforme a los términos establecidos en el artículo 6 del presente reglamento.

El grupo de Aspirantes a Operadores Primarios estará conformado por aquellos Operadores Primarios de la vigencia anterior que no hayan sido acreedores de un puntaje suficiente para mantener la calidad de Operador Primario, así como los entonces Aspirantes a Operadores Primarios de menor puntaje. Asimismo, toda institución habilitada que se postule por primera vez o que solicite su reingreso al Programa, será admitido en calidad de Aspirante a Operador Primario.

Lo establecido en el presente literal podrá verse condicionado por la eventual aplicación de las sanciones o suspensiones previstas en los capítulos V y VI.

ARTÍCULO 4 - DERECHOS. Los Operadores Primarios tendrán los siguientes derechos:

- a. Acceder al Mercado Primario de Títulos de Deuda Pública comprendidos en el Programa de Operadores Primarios. El presente beneficio no será impedimento para que el Banco Central del Uruguay, en forma excepcional y cuando lo considere estrictamente necesario, efectúe éstas u otras operaciones con cualquier agente del mercado.
- b. Asistir a las reuniones convocadas por el Banco Central del Uruguay para el tratamiento de temas relativos al Programa de Operadores Primarios.
- c. Proponer la adopción de medidas que tiendan a desarrollar y mejorar el funcionamiento del Programa de Operadores Primarios.

Los Aspirantes a Operadores Primarios también gozarán de los derechos previstos en los literales b y c del presente artículo.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

ARTÍCULO 5 - OBLIGACIONES. La designación como Operador Primario implicará el cumplimiento de las siguientes obligaciones:

- a. Presentar diariamente en el Mercado Secundario ofertas de compra y de venta (bid y ask) simultáneamente, por al menos el 50% del tiempo que el mercado permanece abierto, para todos los plazos de referencia. Cada plazo de referencia comprende los Títulos de Deuda Pública emitidos regularmente cuyo plazo residual al momento del cierre de la operación se encuentre comprendido en la tabla adjunta.

Plazo de Referencia	Rango de plazo residual	
	Desde	Hasta
30	15	45
90	60	120
180	150	210
360 (pesos uruguayos y unidades indexadas)	270	450
720 (pesos uruguayos y unidades indexadas)	540	900

Para cumplir con la obligación de presencia en pantalla, se deberá cotizar únicamente uno de los títulos comprendidos en el plazo de referencia respectivo, el cual la institución elegirá a su conveniencia.

Adicionalmente se exigirá un monto mínimo en cada una de las ofertas de compra y venta, así como un spread máximo entre las mismas, para el título seleccionado por la institución para cada uno de los Plazos de Referencia. El spread admitido y el monto mínimo exigido serán comunicados oportunamente por el Banco Central del Uruguay.

Exoneración del cumplimiento de la presentación diaria de ofertas por el 50% del tiempo: Cuando el diferencial entre la tasa mínima y máxima operadas por el mercado iguale o supere el spread máximo admitido para cada título seleccionado por la institución correspondiente a cada uno de los plazos de referencia, el operador primario estará exonerado de presentar ofertas por el 50% del tiempo siempre y cuando realice operaciones cuya suma supere el triple del monto mínimo exigido.

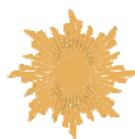
Se entenderá como Mercado Secundario a efectos del presente literal, a la Bolsa Electrónica de Valores S.A. (a través de su sistema Siopel) y a la Bolsa de Valores de Montevideo (a través de su sistema SIBE), exclusivamente.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

- b. Realizar un reporte bimestral sobre evolución y perspectivas generales de las condiciones de mercado, y suministrarlo al Banco Central del Uruguay. El Banco Central del Uruguay estará facultado para divulgar los reportes bimestrales a todos los participantes del Programa, atendiendo a aspectos de oportunidad y conveniencia.

Se deja constancia de que la pérdida de la calidad de Operador Primario o Aspirante a Operador Primario, cualquiera sea su causa, implica – desde ese momento - el cese de los derechos y obligaciones previstos en el presente reglamento.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

CAPITULO IV

EVALUACIÓN DEL DESEMPEÑO DE OPERADORES PRIMARIOS Y ASPIRANTES A OPERADORES PRIMARIOS

ARTÍCULO 6 - EVALUACIÓN DEL DESEMPEÑO DE LOS OPERADORES PRIMARIOS¹. El Banco Central del Uruguay evaluará a las instituciones designadas como Operadores Primarios por su desempeño en el Mercado Primario y en el Mercado Secundario, de la siguiente forma:

$$D = \sum_{P=1}^N (0.4 \times MP_p \times \text{Índice A}) + (0.6 \times MS_p \times \text{Índice A})$$

Donde:

D: es la puntuación del desempeño.

N: número total de plazos de las licitaciones.

MP: es el porcentaje definido como el cociente entre el monto adjudicado al Operador Primario, y el total adjudicado por el emisor, en cada licitación del Mercado Primario de Títulos de Deuda Pública. La medición de este ítem se hará sobre la base del Valor Efectivo transado.

MS: es el porcentaje definido como el cociente entre el monto total diario transado por el Operador Primario, y el volumen total operado, en el Mercado Secundario de Títulos de Deuda Pública. La medición de este ítem se hará sobre la base del Valor Efectivo transado.

Índice A: corresponde a los días al vencimiento de los Títulos de Deuda Pública contados desde el día del cumplimiento de la operación, de acuerdo al detalle siguiente:

Índice A

Desde	Hasta	Índice A
0	90	0.50
91	180	0.75
181	360	1
>361		1.25

¹ A los efectos de la medición del desempeño de los Operadores Primarios, no se tomarán en cuenta las operaciones que impliquen la transferencia a cuenta especial de garantía de Títulos de Deuda Pública.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

En caso de que – finalizado el período de calificación y a efectos del ranking final - dos o más Operadores Primarios obtengan el mismo desempeño total, se valorará especialmente su desempeño en el Mercado Secundario. Si el empate persiste, se valorará su actuación en lo que refiere a la obligación señalada en el literal a. del artículo 5.

El desempeño de cada Operador Primario será evaluado en forma semestral por el Banco Central. Al comienzo de cada período de vigencia, las calificaciones anteriormente obtenidas no serán consideradas: todas las instituciones participantes comenzaran con puntaje 0.

ARTÍCULO 7 - EVALUACIÓN DEL DESEMPEÑO DE LOS ASPIRANTES A OPERADORES PRIMARIOS. El Banco Central del Uruguay evaluará además a las instituciones designadas como Aspirantes a Operadores Primarios, de acuerdo a su desempeño en el Mercado Secundario, de acuerdo al siguiente criterio:

$$D = \sum_{P=1}^N MS_p \times \text{índice A}$$

Donde:

D: es la puntuación del desempeño.

N: número total de plazos de las licitaciones.

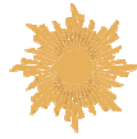
MS: es el porcentaje definido como el cociente entre el monto total transado por el Aspirante a Operador Primario, y el volumen total operado, en el Mercado Secundario de Títulos de Deuda Pública. La medición de este ítem se hará sobre la base del Valor Efectivo transado.

Índice A: Índice de días al vencimiento de acuerdo al detalle presentado en el artículo 6.

El desempeño de cada Aspirante a Operador Primario será evaluado en forma semestral por el Banco Central. Al comienzo de cada período de vigencia, las calificaciones anteriormente obtenidas no serán consideradas: todas las instituciones participantes comenzaran con puntaje 0.

El ranking resultante podrá habilitar a un máximo de 2 Aspirantes a Operadores Primarios a integrar la nómina de Operadores Primarios, en reemplazo de el/los Operador/es Primario/s con el menor puntaje en su respectivo ranking.

ARTÍCULO 8 - COMUNICACIÓN DE LOS RANKINGS. Los rankings de Operadores Primarios y de Aspirantes a Operadores Primarios elaborados por el Banco Central del Uruguay serán comunicados vía correo electrónico a las contrapartes especificadas por cada Operador Primario y Aspirante a Operador Primario.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Al finalizar cada mes calendario, se publicará el ranking mensual y el acumulado desde el comienzo del período. El ranking correspondiente de cada período de vigencia será provisto a más tardar el 31 de mayo o el 30 de noviembre, según corresponda.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

CAPITULO V

SANCIONES APLICABLES A LOS OPERADORES PRIMARIOS Y ASPIRANTES A OPERADORES PRIMARIOS

ARTÍCULO 9 - SANCIONES APLICABLES. Las instituciones designadas como Operadores Primarios podrán ser penalizadas en el ejercicio de sus derechos o resultar excluidas temporalmente del Programa, por las siguientes causas:

1. Incumplimiento de la obligación de presentación de ofertas de compra y de venta en el Mercado Secundario (literal a. del artículo 5). Las sanciones variarán dependiendo del número de incumplimientos registrados en un mismo período de vigencia:
 - a. Verificado el primer incumplimiento, el Banco Central del Uruguay enviará una comunicación escrita, con acuse de recibo, en la que se notificará al Operador Primario del incumplimiento detectado y que operará como advertencia ante futuras posibles infracciones.
 - b. Verificado el segundo incumplimiento, se suspenderá al Operador Primario en su derecho de acceso a la siguiente licitación realizada en el Mercado Primario correspondiente al mismo plazo en que se registró el incumplimiento.
 - c. Verificado el tercer incumplimiento, se suspenderá al Operador Primario en su derecho de acceso a las siguientes 2 licitaciones realizadas en el Mercado Primario.
 - d. Verificado el cuarto incumplimiento, se suspenderá al Operador Primario en su derecho de acceso a las siguientes 5 licitaciones realizadas en el Mercado Primario.
 - e. Verificado el quinto incumplimiento, se suspenderá al Operador Primario en su derecho de acceso a las siguientes 8 licitaciones realizadas en el Mercado Primario.
 - f. Verificado el sexto incumplimiento, el Operador Primario perderá tal calidad por el resto del período de vigencia, y el inmediatamente siguiente.
2. Incumplimiento de la remisión al Banco Central del Uruguay de un reporte bimestral sobre evolución y perspectivas generales de las condiciones de mercado (literal b. del artículo 5). En este caso, una vez verificado el incumplimiento, el Banco Central otorgará una prórroga de 5 días hábiles al Operador Primario para el recibo del referido informe. Si la omisión persiste, se suspenderá al Operador Primario en su derecho de acceso a la siguiente licitación realizada en el Mercado Primario.
3. Evidencia de cualquier práctica restrictiva de la competencia o de la debida transparencia de las operaciones. Verificada esta situación, el Banco Central del Uruguay podrá suspender preventivamente a la institución en el goce de sus



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

derechos como Operador Primario y le otorgará un plazo de 10 días hábiles para formular sus descargos.

El Banco Central evaluará dichos descargos, y en función de la gravedad de la acción u omisión en la que haya incurrido la institución, podrá resolver su exclusión del Programa, por hasta un máximo de 10 períodos de vigencia.

Esta causal podrá operar también en caso de tratarse de un Aspirante a Operador Primario.

Con anterioridad al establecimiento de toda sanción, el Banco Central del Uruguay notificará al Operador Primario o Aspirante a Operador Primario de la infracción detectada, confiriéndose una vista previa de 5 días hábiles, salvo en el caso del numeral 3 del presente artículo en el que regirá el plazo allí establecido. Luego de dicho plazo, el Banco Central dictará el acto administrativo sancionatorio que correspondiere.

El Banco Central del Uruguay informará sobre la sanción, una vez que haya quedado firme, a la totalidad de los Operadores Primarios.

Los Operadores Primarios que no cumplan en su totalidad con la sanción dispuesta debido a la finalización del período de vigencia en curso, deberán completar su cumplimiento al iniciar la vigencia del siguiente período.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

CAPITULO VI

RENUNCIA Y OTRAS CAUSALES DE SUSPENSIÓN TEMPORAL O DEFINITIVA DE OPERADORES PRIMARIOS Y ASPIRANTES A OPERADORES PRIMARIOS

ARTÍCULO 10 - RENUNCIA. El Operador Primario o Aspirante a Operador Primario podrá renunciar a su participación en el Programa en cualquier momento. A tales efectos, deberá comunicar por escrito al Banco Central del Uruguay su voluntad de renunciar, con una antelación de 15 días hábiles a la fecha formal de baja. La institución será excluida del Programa, como Operador Primario y como Aspirante, hasta la recepción de una nueva nota de adhesión. Su eventual reingreso se efectivizará a partir del siguiente período de vigencia y en calidad de Aspirante a Operador Primario.

ARTÍCULO 11 - OTRAS CAUSALES DE SUSPENSIÓN TEMPORAL O DEFINITIVA. El Banco Central del Uruguay podrá disponer también la suspensión temporal o definitiva del Operador Primario o Aspirante a Operador Primario en caso de inicio del proceso de resolución bancaria (art. 40 de la Ley 18.401), suspensión de actividades intervención con o sin desplazamiento de autoridades, o recomendación fundada de adopción de esa medida emitida por la Superintendencia de Servicios Financieros. En caso de mediar recomendación fundada de la Superintendencia de Servicios Financieros.

ARTÍCULO 12 - COMUNICACIÓN. La renuncia, suspensión temporal o definitiva de un Operador Primario o Aspirante a Operador Primario, será informada a los restantes participantes del Programa.

ARTÍCULO 13 - POSIBILIDAD DE SUSTITUCIÓN DE UN OPERADOR PRIMARIO. La baja de un Operador Primario en ningún caso implicará para los Aspirantes a Operadores Primarios el derecho a acceder como Operador Primario, aspecto que será potestad del Banco Central del Uruguay atendiendo aspectos de oportunidad y conveniencia.