



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Montevideo, 17 de noviembre de 2020

COMUNICACION N° 2020/239

Ref: METODOLOGIA PARA LA ELABORACION DEL VECTOR DE PRECIOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS – MODIFICACION

Se pone en conocimiento del mercado que, con fecha 16 de noviembre de 2020, la Superintendencia de Servicios Financieros, adoptó la siguiente resolución:

Modificar a partir del 1° de diciembre de 2020 la Metodología para la elaboración del Vector de Precios de instrumentos financieros que confeccionan la Bolsa Electrónica de Valores S.A. (BEVSA) y la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (BVM), en virtud del Acuerdo Marco suscrito entre las referidas Bolsas y el Banco Central del Uruguay con fecha 5 de diciembre de 2017, la que quedará establecida según el Anexo I que se adjunta.

JUAN PEDRO CANTERA
Superintendente de Servicios Financieros

Exp. 2013/01270



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

ANEXO I

METODOLOGÍA UTILIZADA PARA LA ELABORACIÓN DEL VECTOR DE PRECIOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS TRANSADOS EN EL MERCADO LOCAL

La metodología establecida para la elaboración del vector de precios de instrumentos financieros transados en el mercado local contempla los procedimientos realizados por la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (BVM) y la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA) para la determinación de sus precios de cierre, así como los procedimientos del Banco Central del Uruguay (BCU) para la determinación de los precios de los referidos instrumentos financieros.

A) TIPOS DE INSTRUMENTOS Y CODIFICACIÓN

Se mantiene en todos sus términos la descripción y codificación establecida por el BCU, incorporando como identificador del instrumento el código ISIN.

B) INFORMACIÓN SUMINISTRADA

Para cada instrumento se informa:

- Instrumento
- Moneda
- Vencimiento
- Código ISIN
- Precio o Tasa
- Cupón corrido
- Forma de valuación

C) FORMA DE VALUACIÓN

- C.1) Precio de mercado
- C.2) Fair Value
- C.3) Tasa según la Curva de Rendimientos
- C.4) Último Precio o Tasa del vector del día anterior
- C.5) Diferencia con Valor Nominal
- C.6) Precio calculado a partir de fuentes externas
- C.7) Valuación independiente



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

C.1) PRECIO DE MERCADO

1) Instrumentos listados y con operaciones en ambas bolsas.

El precio de mercado se calculará para cada instrumento como el promedio de los precios de cierre informados por cada una de las bolsas ponderados por la cantidad operada en el día en cada bolsa.

Para determinar el precio de mercado se considerará precio de cierre de cada una de las bolsas el que surja luego de la aplicación de los siguientes criterios:

- a) El precio de la última operación que cumpla con los parámetros establecidos o, en el caso de la BVM, si ninguna operación cumple con los parámetros establecidos, el promedio ponderado de las que sumadas superen un monto predeterminado, de acuerdo a los parámetros de fijación de precios estipulados según detalle en el Anexo 1.
- b) En el caso de BEVSA el precio determinado en a) también podrá ser determinado por ofertas de compra o de venta que mejoren o igualen el precio de referencial y que cumplan con requisitos de monto y permanencia en el mercado estipulados según detalle en el Anexo 1. Esto no aplica para los instrumentos emitidos por Estados Extranjeros y Organismos Internacionales.
- c) Para los títulos emitidos bajo la forma de Obligaciones Negociables o Fideicomisos Financieros, a efectos de determinar el precio por este criterio C.1, se tomarán en cuenta también los precios que surgen de las licitaciones. En la medida que las licitaciones no se realicen por precio único, se tomarán las ofertas que resulten adjudicadas ponderadas de las correspondientes licitaciones.
- d) Para los títulos emitidos por el Gobierno Central y el BCU, a efectos de determinar el precio por este criterio C.1, se tomarán en cuenta también los precios que surgen de las licitaciones realizadas dentro del ámbito del BCU. En la medida que las licitaciones no se adjudiquen por precio único, se tomarán las ofertas que resulten adjudicadas ponderadas de las correspondientes licitaciones.
- e) Para los Bonos Globales o Eurobonos y aquellos emitidos por Estados extranjeros y Organismos internacionales, si el precio de mercado que surge de aplicar los criterios anteriormente mencionados difiere, en valor absoluto, en

¹ Precio del instrumento en el vector de precios del día hábil inmediato anterior, o si hubo operaciones durante el día, el precio de la última operación que cumple con las condiciones para fijar precio.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

más de 0.5% con el precio calculado a partir de fuentes externas a que hace referencia el criterio C.6), el precio de mercado se calculará haciendo un promedio simple entre ambos precios. El porcentaje de 0,5% se aplicará sobre el precio de mercado (C.1).

Una vez obtenido dicho precio promedio del comparativo con el precio calculado a partir de fuentes externas, y previo a su aplicación al vector de precios, se comparará el mismo con las ofertas de compra o de venta de BEVSA al cierre que cumplan con requisitos de monto y permanencia en el mercado estipulados según detalle en el Anexo 1, de forma que en caso de que dichas ofertas mejoren el precio promedio, se tome la mejor de estas últimas en el vector de precios.

2) Instrumentos listados o con operativa en una única bolsa.

En caso que exista operativa en una única bolsa de un instrumento que está listado en ambas, el precio de mercado será el precio de cierre de dicha bolsa calculado, de acuerdo al parámetro de fijación de precios más estricto existente entre los estipulados por ambas bolsas presentados en el Anexo 1. Si el instrumento se encuentra listado sólo en una de las bolsas, se considerarán los parámetros de fijación de precio de cierre de la propia bolsa.

Son también de aplicación para este caso los criterios referidos en los literales b), c), d) y e) del numeral 1).

C.2) FAIR VALUE

- 1) El Fair Value se calcula como el valor presente de los flujos futuros de cada uno de los instrumentos utilizando como tasa de descuento la resultante de la curva de rendimientos correspondiente a la moneda del instrumento. (Nota Metodológica c).

Para el caso de los instrumentos emitidos por Estados extranjeros y Organismos internacionales en moneda local (UI y \$) se aplicará el criterio C.2 Fair Value tomando en consideración la curva correspondiente a la moneda de emisión (UI y \$) detalladas en Anexo 3.

- 2) Para los Bonos Globales o Eurobonos, si el FAIR VALUE calculado difiere, en valor absoluto, en más de 0.5% con respecto al precio calculado a partir de fuentes externas a que hace referencia el criterio C.6), se realizará un promedio simple entre ambos precios. El porcentaje de 0,5% se aplicará sobre el Fair Value (C.2) calculado.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

- 3) Una vez calculado el Fair Value (numeral 1) o el promedio simple (numeral 2) resultante del comparativo con el precio calculado a partir de fuentes externas a que hace referencia el criterio C.6), y previo a su aplicación al vector de precios, se comparará dicho valor con las ofertas de compra o de venta de BEVSA al cierre que cumplan con requisitos de monto y permanencia en el mercado estipulados según detalle en el Anexo 1, de forma que en caso de que dichas ofertas mejoren el Fair Value o el promedio simple antes referido, según corresponda, se tome la mejor de estas últimas en el vector de precios.

C.3) TASA SEGÚN LA CURVA DE RENDIMIENTOS

Se considera la tasa que surge aplicando la duración del instrumento a la curva de rendimientos correspondiente a la moneda de emisión.

Una vez calculada la tasa y previo a su aplicación al vector de precios, se comparará esa tasa con la de las ofertas de compra o de venta de esos instrumentos de BEVSA al cierre que cumplan con requisitos de monto y permanencia en el mercado estipulados según detalle en el Anexo 1, de forma que en caso de que dichas ofertas mejoren la tasa, se tome la mejor de estas últimas en el vector de precios.

C.4) ÚLTIMO PRECIO DEL VECTOR

Se mantiene el último precio del vector. Este criterio no se aplica cuando el período que resta hasta el vencimiento del instrumento es menor a un año, según tabla de prioridades, en los casos que corresponda aplicar C.5).

C.5) DIFERENCIA CON VALOR NOMINAL

Se aplica cuando el período que resta hasta el vencimiento del instrumento es menor a un año para los instrumentos que corresponda. Distribuye la diferencia entre último precio del vector y el valor par en el período que reste hasta el vencimiento del instrumento.

C.6) PRECIO CALCULADO A PARTIR DE FUENTES EXTERNAS

Es el precio calculado a partir de precios de fuentes externas según detalle de Anexo 2.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

C.7) VALUACION INDEPENDIENTE

Valuación independiente del instrumento realizada mediante metodología de valuación inscripta en el BCU o explicitadas en los términos y condiciones de las emisiones.

D) APLICACIÓN DE LAS FORMAS DE VALUACIÓN

Las distintas formas de valuación se aplican a los instrumentos de acuerdo con las prioridades que se resumen en el siguiente cuadro:

| INSTRUMENTO | Prioridad | | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----|-----|
| | 1 | 2 | 3 |
| Bonos del Gobierno Central (1) | C.1 | C.2 | C.4 |
| Notas (2) | C.1 | C.2 | C.4 |
| Letras (2) | C.1 | C.3 | C.4 |
| ON y Títulos de deuda de Fideicomisos (3) | C.1 | C.4 | C.5 |
| Emitidos por estados extranjeros y organismos internacionales | C.1 | C.6 | C.4 |
| Emitidos por estados extranjeros y organismos internacionales en moneda local (\$ o UI) | C.1 | C.2 | C.4 |
| Acciones Uruguayas | C.1 | C.4 | |
| Certificados de participación en Fideicomisos | C.1 | C.7 | C.4 |

(1) Incluye Bonos o Eurobonos emitidos en moneda extranjera, en pesos o en Unidades Indexadas localmente o en el exterior a tasa fija, variable o incremental.

(2) Incluye los títulos emitidos por el Gobierno Central o el BCU en dólares, pesos, Unidades Indexadas y Unidades Previsionales.

(3) ON y Títulos de deuda de Fideicomisos emitidos por entidades estatales, con participación estatal o privadas.

E) NOTAS METODOLÓGICAS

a) Instrumentos que capitalizan intereses y cotizan precio por cantidad

Para el caso de instrumentos que capitalizan intereses y se operan en las bolsas con la fórmula de precio por cantidad, se informará por un lado, en precio, el precio resultante de la operativa, y en cupón corrido se informará un “cupón corrido” calculado con un valor facial de 100. En caso de que no haya operaciones en las bolsas, el precio no registrará modificaciones mientras que en cupón corrido se informará el “cupón corrido” a la fecha vigente considerando un precio 100 de valor facial.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Luego de completar el período de capitalización y/o de gracia los títulos pasarán a cotizar a precio “limpio” y se informarán a precio “limpio”.

b) Consideración de las ofertas que cumplan determinadas condiciones en la fijación del precio (C.1, C.2 y C.3)

Si una oferta de compra o de venta se mantiene firme por un tiempo prudencial, es de un monto razonable y su precio o tasa mejora o iguala el valor respecto del cual corresponde realizar la comparación (ej. precio de referencia, Fair Value, tasa, precio promedio), entonces esa oferta está en condiciones de incorporarse en el vector de precios a los efectos de determinar el precio (C.1, C.2 y C.3) para ese instrumento.

Los montos razonables y los tiempos de permanencia son los que surgen del Anexo 1.

En el caso de instrumentos que se negocian por precio, las mejoras se verifican con ofertas de compra mayores u ofertas de venta menores, respecto del valor con el cual corresponda realizar la comparación.

En el caso de instrumentos que se negocian por tasa, las mejoras se verifican con ofertas de compra menores u ofertas de venta mayores, respecto del valor con el cual corresponda realizar la comparación.

c) Curvas de rendimientos

El BCU analizará semestralmente las curvas de rendimientos existentes de ambas bolsas a los efectos de seleccionar cuáles serán las que determinarán el Fair Value de los instrumentos financieros cuando no se pueda aplicar el criterio del precio de mercado (C.1). A estos efectos se tendrán en cuenta los siguientes elementos:

- La experiencia de cada bolsa en la construcción de curvas para el mercado de instrumentos financieros en pesos, unidades indexadas y dólares.
- Las metodologías utilizadas para la construcción de las mismas.
- El grado de ajuste de las curvas, definido como la diferencia entre el efectivo precio de mercado y el fair value que surja de las curvas.
- El uso que haga el mercado de las mismas.
- Que las curvas cumplan con la propiedad de parsimoneidad que las caracteriza.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Se informará al mercado ante cada cambio en las curvas utilizadas. En el Anexo 3 se definen las curvas de BEVSA y BVM existentes, y se explicita las seleccionadas por el BCU para cada tipo de activo.

La información de la construcción de las curvas debe quedar a disposición del BCU.

d) Instrumentos con cotización suspendida

Cuando se produzca la suspensión de la cotización de un instrumento determinado, se informará en el vector el último precio del día que tuvo cotización.

Si el BCU lo entendiera pertinente podrá determinar otro precio.

e) Otros instrumentos no incluidos en el documento

En la medida que surjan nuevos instrumentos se definirán los criterios de fijación de precio de cierre y se informará al mercado incluyendo la descripción en el presente documento.

F) MOMENTO, FORMA DE PRESENTACIÓN Y ENVÍO DE LA INFORMACIÓN

Diariamente BVM y BEVSA generarán el vector de precios a partir del cierre de operaciones y antes de las 20 hs.

Dicho vector será enviado electrónicamente al BCU, quien lo divulgará al mercado, en el formato que se indique y se publicará en las páginas Web de cada una de las bolsas y la del Mercado Bursátil Uruguayo (MBU).



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

ANEXO 1

Parámetros para fijación de precios en función de transacciones

Los parámetros son fijados por cada una de las bolsas quienes podrán modificarlos, debiendo ser comunicados los cambios al BCU con una antelación de 24 horas.

BVM

| Especie | Mínimo | Moneda | I C |
|-------------------------------------------------------------|---------------|---------------|------------|
| Acciones de empresas privadas | 10,000.00 | \$ | C |
| Letras en \$ | 500,000.00 | \$ | C |
| Notas en \$ | 500,000.00 | \$ | C |
| Fideicomiso financiero y obligaciones negociables | 25,000.00 | \$ | C |
| Eurobonos, Soberanos y Organismos Multilaterales de Crédito | 300.000,00 | \$ | C |
| Eurobonos, Soberanos y Organismos Multilaterales de Crédito | 15,000.00 | EU | C |
| Bonos del tesoro | 500,000.00 | UI | C |
| Eurobonos, Soberanos y Organismos Multilaterales de Crédito | 250,000.00 | UI | C |
| Letras en UI | 500,000.00 | UI | C |
| Notas en UI | 250,000.00 | UI | C |
| Notas en UP | 250,000.00 | UP | C |
| Bonos del tesoro y bonos previsionales | 5,000.00 | USD | C |
| Eurobonos, Soberanos y Organismos Multilaterales de Crédito | 10,000.00 | USD | C |
| Fideicomiso Financiero y Obligaciones Negociables | 10,000.00 | USD | C |



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

BEVSA

| Especie | Transacción | Oferta | IC | Forma de Pago | TPO |
|-----------------------------------------------------------|-------------|------------|----|---------------|-----|
| Acciones | 20.000 | 100.000 | M | H, M | 15 |
| Acciones Preferidas | 50.000 | 100.000 | M | H, M | 15 |
| BHR por IPC | 1.000.000 | 2.000.000 | C | H, M | 15 |
| BHR por UR | 6.000 | 12.000 | C | H, M | 15 |
| Bonos BHU dólares | 50.000 | 100.000 | C | H, M | 15 |
| Bonos Samurai | 10.000.000 | 10.000.000 | C | 2 hábiles | 15 |
| Bonos Tesoro, Bonos Prev. | 50.000 | 100.000 | C | H, M | 15 |
| CA. BHU por IPC | 1.000.000 | 2.000.000 | C | H, M | 15 |
| CA. BHU por UR | 6.000 | 12.000 | C | H, M | 15 |
| CC. BHU en m/e | 50.000 | 100.000 | C | H,M | 15 |
| CD y PD en m/e | 100.000 | 200.000 | C | H,M | 15 |
| CD y PD en m/n | 4.000.000 | 5.000.000 | C | H,M | 15 |
| Certificados Indexados a Otros Subyacentes | 50.000 | N/A | M | 2 hábiles | N/A |
| CD y PD en UI | 1.000.000 | 1.000.000 | C | H,M | 15 |
| Euronotas/Eurobonos - Dólares | 100.000 | 100.000 | C | 2 hábiles | 15 |
| Euronotas/Eurobonos - Euros | 100.000 | 100.000 | C | 2 hábiles | 15 |
| Euronotas/Eurobonos - Pesos | 4.000.000 | 5.000.000 | C | 2 hábiles | 15 |
| Euronotas/Eurobonos - UI | 1.000.000 | 1.000.000 | C | 2 hábiles | 15 |
| Euronotas/Eurobonos — Otras monedas | 100.000 | 100.000 | M | 2 hábiles | 15 |
| Bonos soberanos no uruguayos y Organismos internacionales | 100.000 | 100.000 | M | 2 hábiles | 15 |
| Letras en m/e | 100.000 | 200.000 | C | H,M | 15 |
| Letras en m/n | 4.000.000 | 5.000.000 | C | H,M | 15 |
| Letras en UI | 1.000.000 | 1.000.000 | C | H,M | 15 |
| Notas en m/n | 4.000.000 | 5.000.000 | C | H,M | 15 |
| Notas en UI | 1.000.000 | 1.000.000 | C | H,M | 15 |
| Notas en UP | 4.000.000 | 5.000.000 | C | H,M | 15 |
| ON | 50.000 | 100.000 | M | H,M | 15 |
| Fid. Financieros | 50.000 | 100.000 | M | H,M | 15 |
| MERCADO PRIMARIO CDs | | | | | |
| CD y PD en m/e | 100.000 | 200.000 | C | | 15 |
| CD y PD en m/n | 4.000.000 | 5.000.000 | C | | 15 |
| CD y PD en UI | 1.000.000 | 1.000.000 | C | | 15 |

IC: Indicador de Cantidad- M significa por montos equivalentes en dólares estadounidenses (valor efectivo) y C por cantidad (valor nominal).

Forma de pago: H – hoy y M - mañana

TPO: Tiempo de permanencia- Minutos antes de la finalización de la rueda que debe permanecer una oferta.

En blanco: El espacio en blanco significa que no hay restricción.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

ANEXO 2

Determinación del precio calculado a partir de fuentes externas.

Es el promedio simple de los precios disponibles de fuentes externas seleccionadas para cada instrumento en base a criterios de disponibilidad de precios diarios y de correlación entre sus precios.

Los insumos de precios son analizados para su posible categorización como “outliers” y así definir su forma de utilización o su no utilización.

La determinación de los precios calculados a partir de fuentes externas se realiza a través de procesos auditables por el BCU, correspondiendo proceder con el debido resguardo de la información y documentación respaldante conforme las condiciones y plazos establecidos en la regulación banconcentralista para las bolsas de valores.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

ANEXO 3

Lista de curvas de rendimientos y de tasas implícitas.

BEVSA:

- CUD
- CUI
- ITLUP
- CUTIF
- CUP

BVM:

- UI BVM CPA
