

**Banco Central del Uruguay**

**Informe Trimestral  
del Mercado de Valores**

**División Mercado de Valores y Control de AFAP**

**N° 10  
Enero - Marzo/2006**

[www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)

<b><u>1. ASPECTOS GENERALES DEL MERCADO.....</u></b>	<b><u>3</u></b>
<b><u>2. OPERATIVA BURSATIL .....</u></b>	<b><u>5</u></b>
<b><u>3. OPERATIVA EXTRA BURSÁTIL .....</u></b>	<b><u>9</u></b>
3.1 Emisiones Fuera de Bolsa .....	9
3.2 Fondos de inversión en actividad .....	9
3.3 Fiduciarios y Fideicomisos .....	9
<b><u>4. INSTRUMENTOS.....</u></b>	<b><u>11</u></b>
4.1 Renta Fija .....	11
Certificados de Depósitos .....	11
Obligaciones Negociables .....	13
Valores Públicos.....	14
4.2 Renta Variable .....	15
<b><u>5. PRACTICAS DEL GOBIERNO CORPORATIVO.....</u></b>	<b><u>16</u></b>
<b><u>6. NORMAS EMITIDAS EN EL TRIMESTRE .....</u></b>	<b><u>21</u></b>
<b><u>7. SANCIONES .....</u></b>	<b><u>23</u></b>

## **1. ASPECTOS GENERALES DEL MERCADO**

En el primer trimestre del año 2006, la operativa total del mercado de valores registró un incremento del orden del 22.2 % respecto al trimestre anterior.

En el ámbito bursátil se registró un descenso de aproximadamente un 2% en el monto transado respecto al último trimestre calendario, mientras que en relación al primer trimestre del año 2005 se experimentó un aumento del 64.1%.

En el presente período, se incrementó la operativa de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. en un 3.8 % mientras que en la Bolsa de Valores de Montevideo las transacciones descendieron en un 27.7 %.

En el análisis por mercado, las transacciones en el mercado primario aumentaron en un 32.4% respecto al trimestre anterior mientras que el mercado secundario las transacciones disminuyeron en un 8.3 %.

En el mercado primario de instrumentos del sector público, que registró un aumento del 71 % en el período, se destacan la colocación de Letras de Tesorería y Regulación Monetaria por aprox. U\$S 568.9 millones y las Notas del Tesoro en UI por U\$S 132.5 millones, que fueron emitidas en el ámbito no bursátil.

En el ámbito bursátil, los certificados de depósito (públicos y privados) resultaron ser los instrumentos más operados en el trimestre, seguidos por los valores públicos emitidos en mercados internacionales. En relación a los primeros, la operativa registrada muestra una preferencia creciente por los instrumentos en pesos con plazos de hasta 10 días, con un 49.6% del total operado en este instrumento.

La operativa en valores públicos emitidos en dólares representó un 56.0 % del total, lo que representa una baja considerable con respecto al trimestre anterior. En cambio, los instrumentos en Unidades Indexadas y Euros aumentaron su participación en el trimestre, representando respectivamente un 25.2 % y un 14.0 % de la operativa. Por otro lado, se produjo una baja en la participación de los valores en pesos uruguayos (4.7 %)

Los precios de los valores públicos exhibieron una tendencia levemente creciente durante el período, reflejándose en una disminución del riesgo país, que al fin del trimestre se ubicaba en aproximadamente 224 puntos básicos.

A excepción de los certificados de depósito, no se registraron nuevas emisiones ni en el ámbito bursátil ni en el ámbito no bursátil de instrumentos del sector privado.

En el mercado secundario, los papeles privados más operados fueron los Certificados de Depósito del sector privado (simples y reprogramados).

En el mercado secundario de Obligaciones Negociables se operaron los títulos pertenecientes a COFAC, Zonamérica S.A., Baluma, Banco Surinvest, series Q , R de Fanapel y Rondilcor, cuyos precios al cierre del período se ubicaron en general en niveles similares a los vigentes al fin del trimestre anterior.

Durante el presente trimestre, es relevante señalar que las empresas Delamonte y Minerco, cuyas cotizaciones estaban suspendidas, cancelaron el total de las obligaciones adeudadas a los inversionistas. Igualmente amortizaron sus obligaciones en el trimestre Baluma, Credit Uruguay Banco, Industria Sulfúrica, Perses, Citibank, el Fondo de Financiamiento y Recomposición de la Actividad Lechera, el Fondo de Financiamiento y Recomposición de la Actividad Arrocera y el Fideicomiso Financiero “Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo”, de acuerdo con los cronogramas de pagos previstos.

## 2. OPERATIVA BURSÁTIL

El monto operado en las bolsas de valores locales en el trimestre fue de U\$S 790.56 millones, representando un descenso de aproximadamente un 2 % respecto a lo transado en el trimestre anterior.

	Bolsa de Valores de Montevideo		Bolsa Electrónica de Valores S.A.		TOTAL	
	Mill. USD	%	Mill. USD	%	Mill. USD	%
<b>MERCADO PRIMARIO</b>	<b>0.00</b>	<b>100%</b>	<b>511.73</b>	<b>100%</b>	<b>511.73</b>	<b>100%</b>
<b>SECTOR PÚBLICO</b>	<b>0.00</b>	<b>---</b>	<b>30.84</b>	<b>6.03%</b>	<b>30.84</b>	<b>6.03%</b>
Certificados de Depósito	0.00	---	30.84	6.03%	30.84	6.03%
<b>SECTOR PRIVADO</b>	<b>0.00</b>	<b>---</b>	<b>480.89</b>	<b>93.97%</b>	<b>480.89</b>	<b>93.97%</b>
Certificados de Depósito	0.00	---	480.89	93.97%	480.89	93.97%
<b>MERCADO SECUNDARIO</b>	<b>113.45</b>	<b>100%</b>	<b>165.37</b>	<b>100%</b>	<b>278.82</b>	<b>100%</b>
<b>SECTOR PÚBLICO</b>	<b>95.90</b>	<b>84.53%</b>	<b>162.37</b>	<b>98.19%</b>	<b>258.27</b>	<b>92.63%</b>
Bonos del Tesoro / Previsional	33.72	29.72%	5.21	3.15%	38.92	13.96%
Emisiones Internacionales	42.30	37.29%	90.47	54.71%	132.78	47.62%
Letras Tesorería / R. Monetaria	13.12	11.57%	41.24	24.94%	54.36	19.50%
Bonos Hipotecarios	0.64	0.56%	0.00	0.00%	0.64	0.23%
Notas BCU en UI	5.27	4.64%	25.45	15.39%	30.72	11.02%
Fideicomisos Financieros – Emp. Pub.	0.85	0.75%	0.00	0.00%	0.85	0.31%
<b>SECTOR PRIVADO</b>	<b>4.81</b>	<b>4.24%</b>	<b>3.00</b>	<b>1.81%</b>	<b>7.81</b>	<b>2.80%</b>
Acciones	1.08	0.96%	0.00	0.00%	1.08	0.39%
Certificados de Depósito	2.39	2.10%	3.00	1.81%	5.39	1.93%
Obligaciones Negociables	0.67	0.59%	0.00	0.00%	0.67	0.24%
Fideicomisos Financieros – Emp. Priv.	0.67	0.59%	0.00	0.00%	0.67	0.24%
<b>VALORES SOBERANOS EXTRANJEROS</b>	<b>12.74</b>	<b>11.23%</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00%</b>	<b>12.74</b>	<b>4.57%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>113.45</b>	<b>14.35%</b>	<b>677.11</b>	<b>85.65%</b>	<b>790.56</b>	

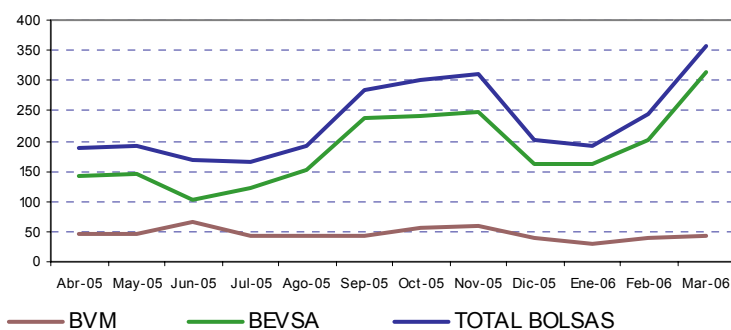
En base a informes de las Bolsas de Valores.

Mientras que la Bolsa de Valores de Montevideo registró un descenso en su actividad en casi un 28%, la operativa de la Bolsa Electrónica de Valores S.A. aumentó en un 4 %.

En línea con la tendencia registrada en períodos anteriores, la mayor parte de la operativa se realizó a través de la Bolsa Electrónica de Valores S.A., representando en este trimestre un 86% del total. El desempeño diferencial se explica fundamentalmente por las transacciones

del mercado primario en el ámbito bursátil electrónico, que correspondieron mayoritariamente a la emisión de Certificados de Depósito del sector privado.

**EVOLUCIÓN DE LA OPERATIVA BURSÁTIL**  
**Últimos 12 meses**  
(en millones de dólares)



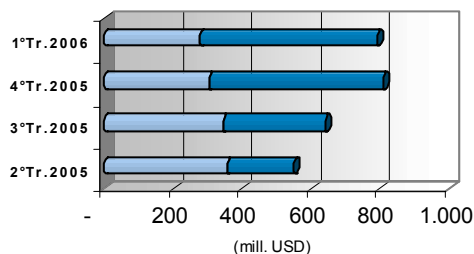
El siguiente gráfico refleja la evolución de la operativa mensual en cada Bolsa y en el total del mercado en el último año móvil.

Si bien en enero cayó levemente la operativa bursátil con respecto a diciembre, en febrero y en marzo ésta más que se recupera con respecto al

mes anterior. En particular, esta recuperación se debió al profundo aumento en la operativa de los certificados de depósito.

Analizando la operativa en los mercados primario y secundario, se observa que la caída con respecto al trimestre anterior se explica principalmente por la disminución en las transacciones en el mercado secundario, del orden del 8 % menor a los valores del cuarto trimestre del año 2005, ya que el mercado primario creció levemente con respecto al trimestre anterior (1%).

**OPERATIVA DEL TRIMESTRE**  
**POR MERCADO PRIMARIO - SECUNDARIO**

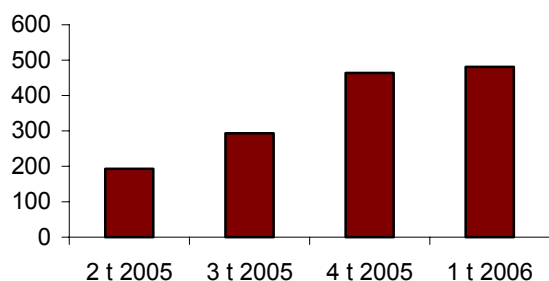


	2ºTr.2005	3ºTr.2005	4ºTr.2005	1ºTr.2006
■ MERC. PRIMARIO	192,83	294,17	505,05	511,73
□ MERC. SECUNDARIO	356,63	346,25	304,16	278,82

## MERCADO PRIMARIO

### Mercado primario - Certificados de Depósito del sector privado

(en mill. de U\$S)



La emisión de Certificados de Depósito bancarios del sector privado explica el 94 % de la emisión de valores del período, por lo que el aumento en el nivel de las emisiones radica principalmente en el mercado primario de estos instrumentos. Los certificados de depósitos del sector público explican el restante 6 % de las emisiones del período.

## MERCADO SECUNDARIO

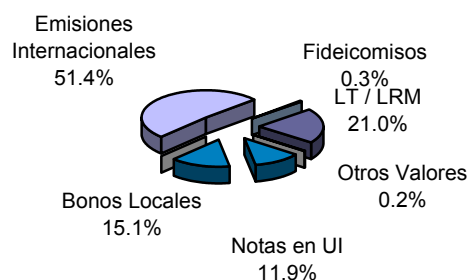
En el mercado secundario predominó la operativa en valores del sector público uruguayo (92.6% del total). Tuvo especial preponderancia la operativa de bonos emitidos en el exterior (47.6%), seguidos por las Letras de Tesorería y Regulación Monetaria (19.5%) y los Bonos Locales (14%).

En el presente período aumentaron las transacciones en bonos internacionales respecto al trimestre anterior mientras que cayó la operativa de Letras y Bonos locales.

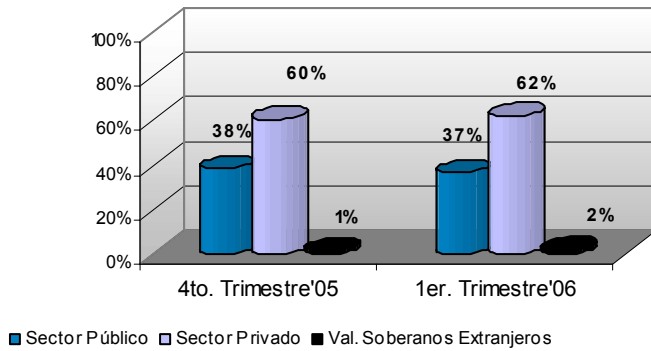
Los instrumentos del sector privado más transados en el mercado secundario fueron los Certificados de Depósito. En segundo lugar, se ubican las transacciones en acciones y en tercer lugar las Obligaciones Negociables.

En cuanto a la participación de los sectores público y privado en el total de la operativa bursátil (considerando conjuntamente los mercados primario y secundario), se puede advertir un incremento en la participación del sector privado en el total transado respecto al trimestre anterior, representando algo menos del doble el sector privado que el sector público en el total.

### Mercado Secundario - Sector Público



## OPERATIVA BURSATIL POR SECTOR



Este comportamiento se fundamenta básicamente en el significativo incremento en el mercado primario de certificados de depósito del sector privado.



### 3. OPERATIVA EXTRA BURSÁTIL

#### 3.1 Emisiones Fuera de Bolsa

Las emisiones de valores fuera del ámbito bursátil en el trimestre analizado correspondieron en su totalidad a valores del sector público, aumentando en el orden del 71 % respecto a los montos transados en el período anterior.

A nivel de instrumentos, el mercado primario de Letras de Tesorería y Regulación Monetaria representó el 81% del total de lo emitido fuera de bolsa, mientras que las Notas en UI representaron el 19%.

<b>EMISIONES FUERA DE BOLSA</b>	<b>2°Trim.2005</b>	<b>3°Trim.2005</b>	<b>4° Trim.2005</b>	<b>1° Trim.2006</b>
	<i>(en millones de dólares USA)</i>			
<b>SECTOR PÚBLICO</b>	<b>730.61</b>	<b>620.72</b>	<b>396.78</b>	<b>701.40</b>
Bonos del Tesoro / Previsional	26.36	0.01	0.22	0.00
Letras de Tesorería/Regulación Monetaria	607.64	473.89	324.04	568.92
Fideicomisos Financieros	0.00	0.00	0.00	0.00
Notas BCU en UI	96.61	146.82	72.51	132.48
<b>SECTOR PRIVADO</b>	<b>0.00</b>	<b>1.00</b>	<b>14.47</b>	<b>0.00</b>
Cert. Representativos de Inversión	0.00	0.00	0.00	0.00
Obligaciones Negociables	0.00	0.00	0.00	0.00
Fideicomisos Financieros	0.00	1.00	14.47	0.00
<b>TOTAL</b>	<b>730.61</b>	<b>621.72</b>	<b>411.25</b>	<b>701.40</b>

En el presente período la emisión de Letras aumentó en un 76 % con respecto al trimestre anterior y el mercado primario de Notas se incrementó en un 83 %. No se registraron en el período emisiones de Bonos locales.

#### 3.2 Fondos de inversión en actividad

Desde el 15 de diciembre del 2005, el único fondo de inversión en funcionamiento a esa fecha—Victor Paullier--, se encuentra sin actividad.

#### 3.3 Fiduciarios y Fideicomisos

En el primer trimestre del año 2006 no se registraron nuevas inscripciones de fideicomisos.

El Registro de Fideicomisos y Fiduciarios Profesionales muestra la siguiente evolución en el año móvil:

<b>REGISTRO DE FIDEICOMISOS Y FIDUCIARIOS PROFESIONALES</b>	<b>2°Trim. 2005</b>	<b>3°Trim. 2005</b>	<b>4°Trim. 2005</b>	<b>1°Trim. 2006</b>
	(cantidad)			
Fiduciarios Generales	11	11	11	11
Fiduciarios Financieros	6	6	6	6
Fideicomisos Financieros de Oferta Pública	3	3	3	3

## 4. INSTRUMENTOS

### 4.1 Renta Fija

#### Certificados de Depósitos

En el período informado, el monto de certificados de depósito del sector público y privado transados en las bolsas locales continuó la misma tendencia verificada en el último trimestre, registrando un incremento del orden del 5% respecto al período anterior, pasando de USD 492 millones a más de USD 517 millones.

En el presente trimestre, la operativa del mercado primario se efectivizó únicamente en el ámbito de BEVSA. Los certificados transados en el mercado secundario, que representan un monto ínfimo con respecto al mercado primario, se procesaron en ambos mercados bursátiles.

OPERATIVA TRIMESTRAL EN CERTIFICADOS DE DEPÓSITO	BVM	BEVSA	TOTAL
	(millones de dólares)		
<b>MERCADO PRIMARIO</b>	<b>0.00</b>	<b>511.73</b>	<b>511.73</b>
<b>Dólares USA</b>	<b>0.00</b>	<b>189.95</b>	<b>189.95</b>
Público h/90d		15.00	15.00
Privado h/10d.		13.50	13.50
Privado h/30d.		29.55	29.55
Privado h/90d.		131.90	131.90
<b>Unidades Indexadas</b>		<b>15.84</b>	<b>15.84</b>
Público +90d		15.84	15.84
<b>Pesos Uruguayos</b>	<b>0.00</b>	<b>305.94</b>	<b>305.94</b>
Privado h/3d.		155.96	155.96
Privado 4 a 10d.		100.33	100.33
Privado h/30d.		35.65	35.65
Privado +30d.		14.00	14.00
<b>MERCADO SECUNDARIO</b>	<b>2.39</b>	<b>3.00</b>	<b>5.39</b>
<b>Dólares USA</b>	<b>2.39</b>	<b>3.00</b>	<b>5.39</b>
Pco. – Reprogramado	0.00	0.00	0.00
Priv. – Reprogramado	2.39	3.00	5.39
<b>TOTAL</b>	<b>2.39</b>	<b>514.73</b>	<b>517.12</b>

El aumento de la operativa se explica fundamentalmente por la emisión de certificados de depósitos del sector privado en pesos, de 4 a 10 días, los cuales aumentaron en un 95 % con respecto al período anterior y que representan un 33 % de la emisión en dicha moneda.

En cambio, el monto operado en certificados nominados en dólares (incluyendo los certificados

reprogramados) cayó un 9 % con respecto al trimestre anterior.

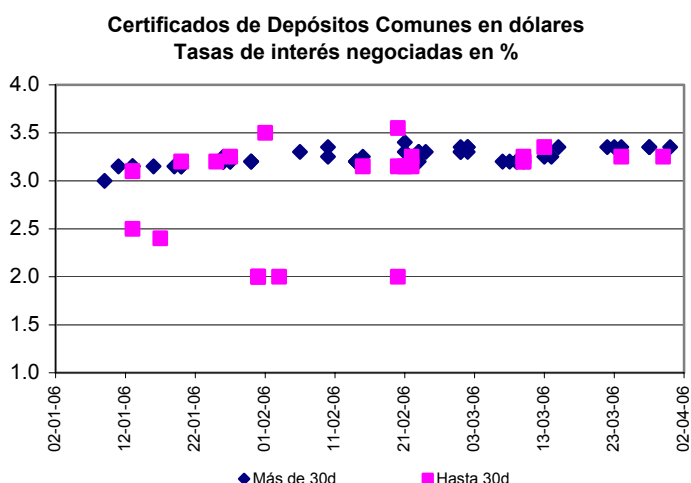
Es de destacar en el período la emisión de certificados de depósito a más de 90 días en unidades indexadas por un valor superior a US\$ 15 millones, que no se registraban desde el primer trimestre de 2005.

En términos de moneda de emisión, se profundizó la tendencia observada en los trimestres anteriores, dado que la operativa de los certificados en pesos uruguayos (60 %) predominó frente a los nominados en dólares americanos (37%), mientras que la operativa en unidades indexadas representó un 3%.

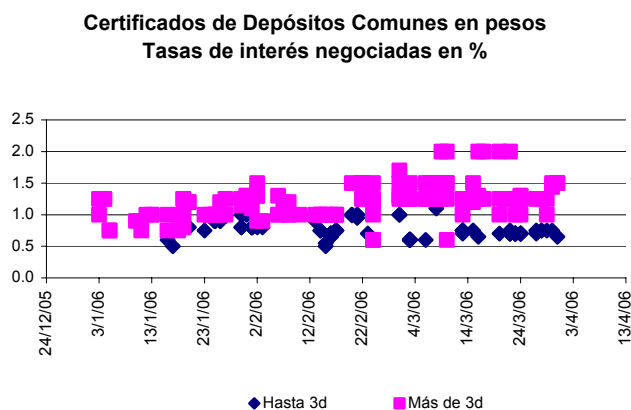
El total de la operativa del mercado secundario estuvo constituida por certificados de depósito reprogramados en dólares americanos transados en la BVM, correspondiente al Nuevo Banco Comercial y por certificados del depósito del sector privado transados en BEVSA.

En cuanto a las tasas de interés concertadas en el trimestre para los certificados de depósito

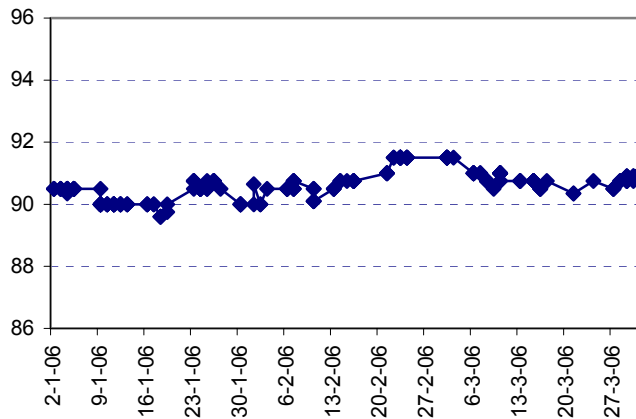
en dólares, a plazos superiores a 30 días, se ubican durante gran parte del período entre un 3 y 3.5 %. En relación a aquellos concertados a plazos menores a 30 días, si bien se registraron escasas transacciones en el trimestre, las tasas también observaron una trayectoria al alza, en el rango de entre 2 % y 3.5 %.



La operativa de certificados de depósito en pesos estuvo concentrada en transacciones a plazos de hasta 10 días, concertándose las tasas más altas a fines de marzo, donde alcanzaron el nivel del 2 %. Los certificados a plazos menores de 3 días, luego de una tendencia creciente a mediados de enero, cerraron el período en el entorno al 0.7%.



**CDR NUEVO BANCO COMERCIAL**  
Cotización en el trimestre



En relación a los precios operados en el mercado secundario de los Certificados de Depósito Reprogramados del Nuevo Banco Comercial, cabe indicar que luego de algún retroceso al principio del trimestre, a mediados del período los precios se estabilizaron alrededor de 91%.

**Obligaciones Negociables**

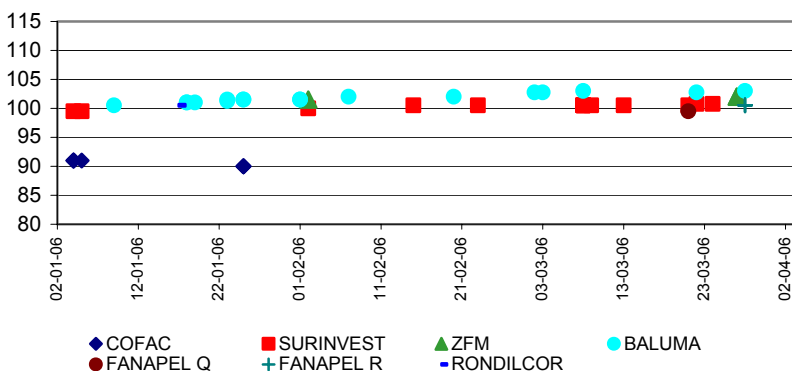
En el trimestre que se informa, no se registraron nuevas emisiones de Obligaciones Negociables en la plaza local.

La operativa del mercado secundario en estos valores continúa siendo poco significativa, representando el 0.24% del total transado en el período en dicho mercado. Las obligaciones negociables que registraron operaciones en el trimestre fueron las pertenecientes a COFAC, Fanapel, Rondilcor, Banco Surinvest, Zonamérica y Baluma.

Desde el punto de vista de los montos transados en el trimestre, el valor más operado fue Baluma, con un total de U\$S 250.309 con 17 transacciones en el período seguido por Fanapel serie R por un total de US\$ 49.000, con 2 transacciones en el período, COFAC (U\$S 45.400 en 7 transacciones) y Zonamérica (U\$S 27.470 en 3 transacciones).

No obstante la escasa profundidad del mercado secundario de Obligaciones Negociables, se realizó una evaluación de las cotizaciones de los papeles operados en el período, cuyos resultados se visualizan en el gráfico adjunto.

**ON TRANSADAS EN EL TRIMESTRE**  
PRECIOS OPERADOS



Los precios de Baluma observaron una trayectoria estable, sobrepasando levemente los 100 puntos durante todo el período. Los valores de COFAC exhibieron una caída a través del período, iniciando el trimestre a 91 puntos

básicos y cerrando a finales de enero en 90. Zonamérica operó en el período a precios superiores a la par. Banco Surinvest mostró un comportamiento levemente ascendente, cerrando el trimestre en el entorno de los 101 puntos.

### Valores Públicos

No se registraron en el período emisiones de valores públicos en el ámbito bursátil local, con excepción de los certificados de depósito emitidos por el BROU.

En el mercado secundario, y continuando la tendencia observada en el pasado, los valores públicos muestran una predominancia absoluta, constituyendo casi un 93 % del monto total transado en el ámbito bursátil.

Millones de U\$S

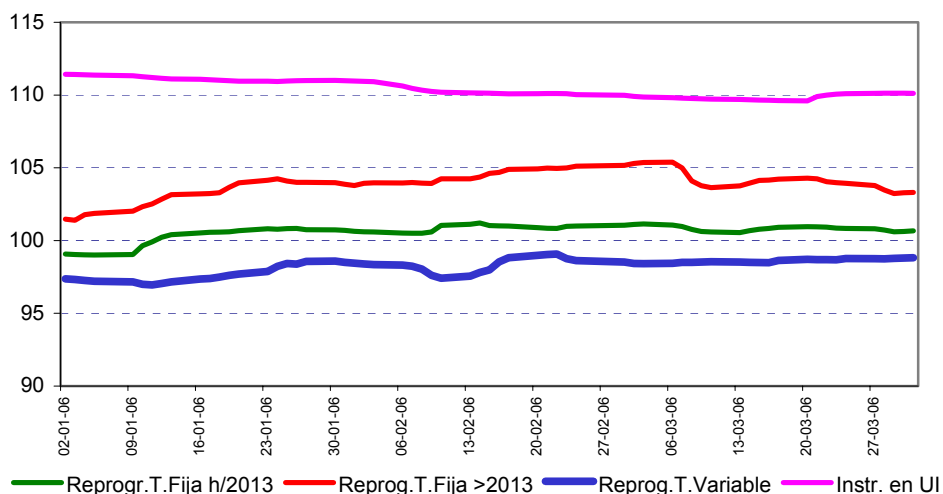
	<u>4° Trim. 2005</u>		<u>1° Trim. 2006</u>	
<b>\$</b>	18	6.29%	12	4.74%
<b>USD</b>	215	75.47%	145	55.96%
<b>UI</b>	50	17.60%	65	25.19%
<b>EU</b>	2	0.65%	36	13.95%
<b>YEN</b>	0	0.00%	0.5	0.16%
<b>Total</b>	<b>285</b>	<b>100%</b>	<b>258</b>	<b>100%</b>

En términos de moneda de emisión de los valores públicos operados en ambos mercados, se registró una caída significativa de los instrumentos en dólares, un aumento de los valores operados en unidades indexadas y un incremento de los valores en euros. Como se observa en el cuadro, se produjo una leve baja de la participación de los valores nominados en pesos.

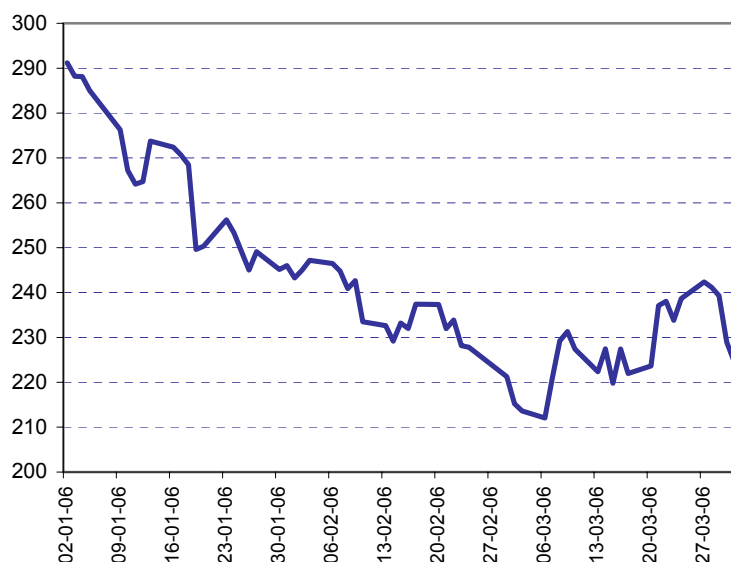
Desde el punto de vista de los montos operados, el total transado en el mercado secundario disminuyó aproximadamente 9%.

En cuanto a los precios operados en el mercado local en el trimestre que se informa, todos los instrumentos exhibieron un comportamiento similar y estable en el trimestre, destacándose la performance de los bonos a tasa fija con vencimiento posterior al año 2013, que incrementaron sus precios aproximadamente 1.8 % en el período. Los precios de los demás bonos crecieron en el entorno del 1.5 % mientras que los de los instrumentos en UI cayeron un 1.2 %.

### Evolución de Índices de Precios de Bonos Públicos



### Evolución del Riesgo País Uruguay (pb)



El riesgo país ha registrado una trayectoria descendente durante todo el trimestre para ubicarse a finales del mismo en niveles cercanos a los 224 puntos básicos.

## 4.2 Renta Variable

La operativa del mercado secundario en acciones superó escasamente U\$S 1 millón, aumentando casi cuatro veces respecto al monto de valores transados en el trimestre anterior.

No se registraron nuevas emisiones en el trimestre, tanto a nivel del ámbito bursátil como fuera de bolsa.

## 5. PRACTICAS DEL GOBIERNO CORPORATIVO

En los mercados de valores ha tomado creciente importancia la buena gestión de las sociedades que emiten y cotizan sus valores en la oferta pública, lo cual se instrumenta a través de lo que se denomina adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo.

Las entidades que realizan oferta pública deben adoptar las prácticas de gobierno corporativo establecidas en cada legislación o normativa, de forma de asegurar procesos adecuados de gestión del Directorio, así como conferir un trato igualitario de los accionistas. Tal formativa se encauza a facilitar el rol de vigilancia del regulador y el público inversor en general sobre estos procesos.

Una de las prácticas que más se han difundido en los mercados es la exigencia de un número mínimo de integrantes independientes del Directorio, así como la existencia de comités de auditoría y de vigilancia.

En los países donde se ha avanzado en prácticas de gobierno corporativo, el Directorio de una compañía abierta debe contar entre sus miembros, , con un número suficiente de directores independientes, entendiéndose por tales aquellas personas físicas que, seleccionadas por su experiencia, capacidad y prestigio profesional, no desempeñen funciones ejecutivas en la sociedad y sean independientes de la administración social y de los accionistas controlantes de la sociedad.

A su vez, en los Comités de Auditoría y de Vigilancia la mayoría de miembros deberá estar integrada por directores independientes. Dentro de los cometidos de estos órganos merece destacarse la evaluación de los sistemas de contabilidad de la sociedad; emitir opinión sobre la propuesta del Directorio de designación y retribución de los auditores externos, con carácter previo a la aprobación de éstos por la asamblea ordinaria de accionistas, y velar por su independencia. También compete a este órgano, supervisar el funcionamiento de los sistemas de control interno y de las políticas de control de riesgo; opinar sobre el grado de cumplimiento por parte de la sociedad de las prácticas de gobierno corporativo, sobre las propuestas de remuneración y planes de compensación de los directores y gerentes de la sociedad que sean remunerados con porcentajes de ingresos o ganancias, y sobre si las transacciones que la sociedad se propone realizar con directores, gerentes o personas relacionadas, se consideran dentro de las condiciones de mercado. Asimismo debe evaluar si las transacciones que la sociedad se propone realizar con accionistas se consideran dentro de las condiciones de mercado y confieren igualdad de trato para todos los accionistas. También deben elaborar un informe anual sobre los asuntos mencionados que se incorporan en la memoria y se presentan a la asamblea ordinaria de accionistas.



Los integrantes de estos comités tienen amplias facultades de información y acceso a la documentación necesaria para el cumplimiento de sus funciones, pudiendo consultar a asesores o especialistas independientes en los casos en que lo juzguen conveniente.

Es obligación de los directores de las entidades que realicen oferta pública hacer prevalecer el interés social por sobre cualquier otro interés personal o de un tercero, incluso el del accionista controlante, absteniéndose de procurar cualquier beneficio personal a cargo de la sociedad que no sea la propia retribución. La normativa internacional en general prohíbe un conjunto importante de operaciones a estos directores, tales como tomar en préstamo dinero o bienes de la sociedad o usar en provecho propio o de personas relacionadas, los bienes, servicios o créditos de la sociedad; usar en beneficio propio o de personas relacionadas, las oportunidades comerciales de que tuvieren conocimiento en razón de su cargo con perjuicio para la sociedad; usar de su cargo para obtener ventajas indebidas para sí o para personas relacionadas, en perjuicio de la sociedad, etc.

También deben informar las participaciones de capital que mantienen en la sociedad en cuestión, directa o indirectamente.

Dos aspectos merecen destacarse en atención a la práctica existente en el medio uruguayo:

La memoria anual es objeto de especial atención. En la actualidad las memorias presentadas en nuestro país deben cumplir con las disposiciones contenidas en el art. 92 de la Ley No. 16.060. Este artículo señala lo siguiente:

Artículo 92. (Memoria).- Los administradores de las sociedades deberán rendir cuentas sobre los negocios sociales y el estado de la sociedad, presentando una memoria explicativa del balance general (estado de situación patrimonial y de resultados), informando a los socios sobre todos los puntos que se estimen de interés.

Especialmente se establecerá:

- 1) Las razones de variaciones significativas operadas en las partidas del activo y del pasivo.
- 2) Una adecuada explicación de los gastos y ganancias extraordinarias y su origen y de los ajustes por ganancias y gastos de ejercicios anteriores, cuando sean significativos.
- 3) Las razones por las cuales se proponga la constitución de reservas, explicadas clara y circunstanciadamente.
- 4) Explicación u orientación sobre la perspectiva de las futuras operaciones.

- 5) Las relaciones con las sociedades vinculadas, controladas o controlantes y las variaciones operadas en las respectivas participaciones y en los créditos y deudas.
- 6) Las causas, detalladamente expuestas, por las que se proponga el pago de dividendos o la distribución de ganancias en otra forma que en efectivo.

En otros mercados, las memorias anuales son un documento básico para el seguimiento de la actividad de un emisor de valores de oferta pública. A vía de ejemplo, en las mismas se detallan políticas seguidas por la dirección para la adopción de las estructuras y prácticas de gobierno corporativo aprobadas, así como se justifican las razones de su apartamiento. También se incluyen aspectos tales como los montos de retribución de los miembros del directorio y de los cuadros gerenciales de la sociedad, incluyendo los planes de remuneración mediante entrega de acciones, opciones u otros títulos emitidos por la sociedad; los gastos efectuados por los miembros del directorio agrupados por ítem relevantes; las modalidades y montos de retribución de la auditoría externa, incluyendo los montos abonados por otros servicios ajenos a los de auditoría, etc.

En cuanto a la figura del Síndico o Comisión Fiscal, la ley de sociedades establece su obligatoriedad para las sociedades abiertas. Varios de los artículos de la ley se refieren a sus formas de elección, incompatibilidades, etc. En particular el art. 402 de dicha ley señala sus funciones, estableciéndolas de la siguiente manera:

*Artículo 402. (Atribuciones y deberes).*- Serán atribuciones y deberes de los síndicos o de la comisión fiscal, sin perjuicio de los demás que la ley determine y los conferidos por el contrato social:

- 1) Controlar la administración y gestión social, vigilando el debido cumplimiento de la ley, el estatuto, el reglamento y las decisiones de la asamblea.
- 2) Examinar los libros y documentos, el estado de la caja, los Títulos - Valores y créditos a cobrar así como las obligaciones a cargo de la sociedad solicitando la confección de balances de comprobación, toda vez que se estime conveniente.
- 3) Verificar los estados contables anuales en la forma establecida en el artículo 95, presentando además a la asamblea ordinaria un informe escrito y fundado sobre la

situación económica y financiera de la sociedad, dictaminando sobre la memoria, inventario, balance (estado de situación patrimonial, estado de resultados), y especialmente sobre la distribución de utilidades proyectada.

- 4) Asistir con voz, pero sin voto, a las reuniones del directorio y de las asambleas, a todas las cuales deberán ser citados.
- 5) Controlar la constitución y subsistencia de la garantía del administrador o de los directores, en su caso, y recabar las medidas necesarias para corregir cualquier irregularidad.
- 6) Convocar a asamblea extraordinaria cuando se juzgue necesario y a asamblea ordinaria o asambleas especiales, cuando omita hacerlo el órgano de administración, así como solicitar la inclusión en el orden del día de los puntos que considere procedentes.
- 7) Suministrar a accionistas que representen no menos del 5% (cinco por ciento) del capital integrado, en cualquier momento que éstos se lo requieran, información sobre las materias que sean de su competencia.
- 8) Investigar las denuncias que les formule por escrito cualquier accionista, mencionarlas en informe a la asamblea y expresar acerca de ellas las consideraciones y proposiciones que correspondan; convocar de inmediato a asamblea extraordinaria para que resuelva al respecto, cuando la situación investigada no reciba del órgano de administración el tratamiento que conceptúen adecuado y juzguen necesario actuar con urgencia.
- 9) Fiscalizar la liquidación de la sociedad, con las mismas atribuciones y deberes precedentemente señalados, en lo compatible con las disposiciones especiales que la rigen.
- 10) Dictaminar sobre los proyectos de modificación del contrato social, emisión de debentures o bonos, transformación, fusión, aumentos o disminución de capital, escisión o disolución anticipada, que se planteen ante la asamblea y que les serán sometidos con la anticipación establecida en el artículo 95.

Los síndicos o los integrantes de la comisión fiscal deberán cumplir sus funciones con la lealtad y diligencia de un buen hombre de negocios.

Las nuevas normas internacionales sobre prácticas del gobierno corporativo han permitido perfeccionar significativamente la eficacia de este órgano de control a través de mejorar los estándares de calificación de quienes ejercen esta función, asignándoles las tareas, responsabilidades y potestades suficientes para realizar la importante función que cumplen en un emisor de valores de oferta pública.

Estos aspectos han sido acompañados a nivel internacional de una revisión legislativa o normativa respecto a otras actividades relacionadas entre las que se destacan la auditoría externa y la calificación de riesgo.

## 6. NORMAS EMITIDAS EN EL TRIMESTRE

### CIRCULARES

Número	Fecha	Tema
--------	-------	------

--- --- ---

### COMUNICACIONES

Número	Fecha	Tema
2006/001	02/01/2006	Registro de Valores- Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A- Inscripción del Manual de Calificación de Administradores de activos.
2006/002	03/01/2006	Mercado de Valores- Administradoras de Fondos de Inversión sin fondos activos.
2006/005	04/01/2006	Mercado de Valores- Thesis Uruguay S.A Administradora de Fondos de Inversión-Sanción por incumplimiento del artículo 118.1 de la Recopilación de Normas de Control de Mercado de Valores.
2006/016	17/01/2006	Registro de Valores- Cooperativa Nacional de Ahorro y Crédito-COFAC- Inscripción de sus Certificados de Depósitos Reprogramados.
2006/018	18/01/2006	Registro de Valores-Crédit Uruguay Banco S.A (ex. Banco ACAC S.A)- Modificación de los Términos y Condiciones de la Oferta Pública de Adquisición de sus obligaciones negociables subordinadas.
2006/028	02/02/2006	Mercado de Valores- Paylana S.A.- Suspensión de la cotización de sus valores.
2006/030	07/02/2006	Mercado de Valores- Paylana S.A.- Cese de la suspensión de la cotización de sus valores.
2006/033	13/02/2006	Registro de Valores-Enrique Salsamendi Mones. Cancelación de su inscripción en el Registro de Valores.
2006/035	14/02/2006	Mercado de Valores- Intervalores Sociedad de Bolsa S.A.- Sanción por incumplimiento de la Comunicación Nro. 2004/269.
2006/036	14/02/2006	Mercado de Valores- Pedro Konrad Corredor de Bolsa- Sanción por incumplimiento de la Comunicación Nro. 2004/269.
2006/037	14/02/2006	Registro de Valores- Víctor Paullier & Cía. Administradora de Fondos de Inversión S.A.- Cancelación de la inscripción de su fondo "VP Bonos Fondo de Inversión"
2006/049	24/02/2006	Registro de Valores- TPCG Financial Services S.A.- Su inscripción como agente de valores.

2006/052	03/03/2006	Registro de Valores- Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A- Inscripción de sus Manuales de Procedimientos de Calificación de Empresas y Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Estructuradas.
2006/059	13/03/2006	Mercado de Valores- Thesis Uruguay S.A Administradora de Fondos de Inversión- Sanción por incumplimiento del artículo 172.7 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores.
2006/060	13/03/2006	Mercado de Valores- Bolsa de Valores de Montevideo- Sanción por incumplimiento del artículo 39 de sus Estatutos, así como el numeral 4 de las Comunicaciones 2004/274 y 2005/105.
2006/061	13/03/2006	Mercado de Valores- Bolsa de Valores de Montevideo- Sanción por incumplimiento del artículo 46 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores.
2006/062	13/03/2006	Mercado de Valores- Zonamérica S.A.- Sanción por incumplimiento del artículo 46 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores.
2006/063	13/03/2006	Registros de Auditores Externos- Cr. Juan Luis Peruzzo. Suspensión de la inscripción en el Registro.
2006/068	21/03/2006	Mercado de Valores- BALUMA S.A. - Sanción por incumplimiento del artículo 46 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores.-
2006/073	27/03/2006	Registro de Valores- Standard & Poor's Internacional Ratings Services LLC- Inscripción de sus Metodologías, Criterios y Material complementario para la Calificación de Emisiones Estructuradas y Fideicomisos Financieros.
2006/075	30/03/2006	Registro de Valores- Standard & Poor's Internacional Ratings Services LLC- Inscripción de su Metodología Clasificación de Prácticas de Administradoras de Inversiones-AMP- (Asset Management Practices)

## 7. SANCIONES

**Nombre:** CANALMAR S.A

**Fecha:** 25/01/06

**Asunto:** Incumplimiento verificado del art. 41.3 de la RNMV.

**Sanción:** Observación.

**Nombre:** KLAPIS S.A.

**Fecha:** 25/01/06

**Asunto:** Inobservancia de los arts. 41 y 41.1 de la CNMV por la información de carácter anual al 30/06/2003, 30/06/2004 y 30/06/2005 y semestral al 31/12/2003 y 31/12/2004.

**Sanción:** Apercibimiento.

**Nombre:** PEDRO KONRAD

**Fecha:** 25/01/06

**Asunto:** Incumplimiento de la obligación de utilizar una cuenta bancaria independiente para los movimientos de fondos de los clientes.

**Sanción:** Observación.

**Nombre:** INTERVALORES SOCIEDAD DE BOLSA S.A.

**Fecha:** 25/01/06.

**Asunto:** Transgresión de la obligación de utilizar una cuenta bancaria independiente para los movimientos y fondos de clientes.

**Sanción:** Observación.

**Nombre:** BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO

**Fecha:** 11/02/06

**Asunto:** No observancia de las disposiciones de los artículos 22, 23, 24 y 25 de la ley Nro. 16.749 de fecha 30/05/1996 y los artículos 46 y 184 de la RNMV.

**Sanción:** Observación.

**Nombre:** THESIS URUGUAY S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION

**Fecha:** 15/02/06

**Asunto:** Incumplimiento de las disposiciones del artículo 27 de la ley Nro.16.774 de 27/09/1996 y de los artículos 172.7 y 184 de la RNMV.

**Sanción:** Observación.

**Nombre:** BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO  
**Fecha:** 22/02/06  
**Asunto:** Transgresión del artículo 39 de sus estatutos así como del numeral 4 de las Comunicaciones 2004/0274 y 2005/105, en la visación de los libros de registro de operaciones correspondientes al año 2004 y a los meses de enero a abril de 2005 de cuatro sociedades de bolsa.  
**Sanción:** Multa.

**Nombre:** BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO  
**Fecha:** 22/02/06  
**Asunto:** No cumplimiento en forma oportuna de las obligaciones de información impuestas por el artículo 46 de la RNMV, en lo que respecta al pago efectuado en el mes de junio de 2005 por parte de la empresa Zonamérica S.A.  
**Sanción:** Observación.

**Nombre:** ZONAMERICA S.A.  
**Fecha:** 22/02/06  
**Asunto:** Incumplimiento de lo dispuesto en el artículo 46 de la RNMV en cuanto a la presentación de la información relativa al pago de la amortización parcial de sus obligaciones negociables correspondientes a junio de 2005.  
**Sanción:** Observación.

**Nombre:** PTBEX SOCIEDAD DE BOLSA S.A.  
**Fecha:** 01/03/06  
**Asunto:** Inobservancia de los artículos 1, 20, 22, 23, 25 y 26 de la ley 16.749 de 30/05/1996, 184 de la CNMV y de la Comunicación Nro. 2004/269 de 08/10/2004.  
**Sanción:** Observación.

**Nombre:** BALUMA S.A.  
**Fecha:** 01/03/06  
**Asunto:** Incumplimiento de los artículos 3, 5, 20, 23 literal D, 25 y 26 de la ley Nro. 16.749 de 30/05/1996, 40, 46, 184 y 186 de la RNMV.  
**Sanción:** Apercibimiento.

**Nombre:** BALUMA S.A.  
**Fecha:** 08/03/06  
**Asunto:** Transgresión de los artículos 5,20,22 y 23 literal D, 25 y 26 de la ley Nro.16.749 de 30/05/96, 40 y 46 de la RNMV.  
**Sanción:** Observación.



**Nombre:** ALBERTO TORRES SECO  
**Fecha:** 08/03/06  
**Asunto:** Entrega de balances fuera de fecha.  
**Sanción:** Multa.

**Nombre:** JUAN RAFFAGIO FALERO FIDUCIARIO GRAL  
**Fecha:** 09/03/06  
**Asunto:** Presentación de balances fuera de fecha.  
**Sanción:** Multa.

**Nombre:** RED INNOVA AFISA  
**Fecha:** 13/03/06  
**Asunto:** Incumplimiento de la obligación de entrega de balances en tiempo y forma.  
**Sanción:** Multa.

**Nombre:** EF ASSET MANAGEMENT  
**Fecha:** 16/03/06  
**Asunto:** Entrega de información periódica fuera de plazo.  
**Sanción:** Multa.

**Nombre:** FICFE SRL FIDUCIARIO GRAL  
**Fecha:** 16/03/06  
**Asunto:** Presentación de balances fuera de fecha.  
**Sanción:** Multa.