

**Banco Central del Uruguay**

**Informe Trimestral  
del Mercado de Valores**

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

**N° 22  
Enero - Marzo/2009**

[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 BURSÁTIL .....</u></b>	<b><u>5</u></b>
<b><u>3. OPERATIVA EXTRA BURSÁTIL .....</u></b>	<b><u>8</u></b>
<b><u>4. EMISIONES DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES .....</u></b>	<b><u>8</u></b>
<b><u>5. FONDOS DE INVERSIÓN EN ACTIVIDAD.....</u></b>	<b><u>8</u></b>
<b><u>6. ACTIVIDAD DE FIDUCIARIOS Y FIDEICOMISOS .....</u></b>	<b><u>9</u></b>
<b><u>7. INTERMEDIARIOS DE VALORES .....</u></b>	<b><u>9</u></b>
<b><u>8. INSTRUMENTOS .....</u></b>	<b><u>10</u></b>
8.1 Renta Fija .....	10
8.1.1 Certificados de Depósitos.....	10
8.1.2 Obligaciones Negociables .....	12
8.1.3 Fideicomisos .....	13
8.1.4 Valores Públicos .....	13
8.2 Renta Variable .....	15
<b><u>9. NOTA TÉCNICA INFORMATIVA: LA EXPERIENCIA INTERNACIONAL COMPARADA EN MODELOS DE CERTIFICACIÓN DE PARTICIPANTES EN LOS MERCADOS DE VALORES (SEGUNDA PARTE) .....</u></b>	<b><u>18</u></b>
<b><u>10. NORMAS EMITIDAS POR EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY.</u></b>	<b><u>24</u></b>
<b><u>11. SANCIONES APLICADAS POR EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY.....</u></b>	<b><u>25</u></b>

## 1. ASPECTOS GENERALES DEL MERCADO

En el primer trimestre del año 2009, la operativa total del mercado de valores registró un incremento del orden del 112 % respecto al trimestre anterior, alcanzando un valor de U\$S 3.021,16 millones.

En el ámbito bursátil se observó un incremento de un 74 % en el monto transado respecto al cuarto trimestre del año 2008, mientras que en relación al primer trimestre del año 2008 la operativa registró un descenso del 61%. Las transacciones de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. se incrementaron en un 101 % con respecto al trimestre anterior mientras que en la Bolsa de Valores de Montevideo las transacciones descendieron en un 55 %.

Las operaciones en el mercado primario –bursátil y extrabursátil- se incrementaron en un 170% respecto al trimestre anterior mientras que en el mercado secundario el volumen de la operativa se redujo en un 41%.

El mercado primario de valores emitidos por el sector público, que se multiplicó por casi 14 veces, los instrumentos operados fueron los Certificados de Depósito BCU por U\$S 1.030 millones, las Letras de Tesorería y Regulación Monetaria por U\$S 691 millones, y los Certificados de Depósito BROU por U\$S 77 millones. El incremento de la operativa con respecto al trimestre anterior obedece entre otros factores, a que se continuó aplicando una política monetaria contractiva por la cual se emitió un mayor monto en letras de regulación monetaria y certificados de depósito BCU<sup>1</sup>.

En el ámbito bursátil, los certificados de depósito (públicos y privados) resultaron ser los únicos instrumentos del mercado primario operados en el trimestre. En relación a los mismos, la operativa total registrada (bursátil y extrabursátil) se concentró en los certificados de depósito BCU (49%), seguidos por los privados en pesos con plazos hasta 3 días (21%), por los a plazo de 4 a 10 días (13%) y por los certificados en pesos de entre 10 y 30 días en pesos (12%). Al fin del trimestre, el monto operado en estos instrumentos en ambos mercados determinó que su participación en la operativa total del mercado de valores represente el 70%.

La operativa en valores públicos representó un 99% del mercado secundario del cual las transacciones en dólares alcanzaron el 75,9% del total, en aumento con respecto al trimestre anterior. Los instrumentos denominados en Unidades Indexadas (UI), representan el 17,8%, mientras que los denominados en pesos y euros disminuyeron su participación hasta el 4,3% y 2,1%, respectivamente.

---

<sup>1</sup> En el trimestre anterior también se aplicaba una política monetaria contractiva, sin embargo el gobierno decidió proveer de liquidez al mercado financiero vendiendo dólares en el marco de la crisis financiera internacional, con lo

Los precios de los valores públicos uruguayos medidos punta a punta en los mercados internacionales exhibieron una tendencia levemente ascendente para los plazos más cortos y descendente para los plazos más largos, lo que junto con un incremento de las tasas de referencia de los bonos de tesoro americano, generó un efecto neto de una leve caída en el riesgo país hasta 594 puntos básicos.

Por otro lado, no se registraron emisiones y tampoco inscripciones de obligaciones negociables y de fideicomisos financieros en el trimestre.

En el mercado secundario, los papeles privados más operados fueron las obligaciones negociables seguidos de los fideicomisos financieros y acciones.

Las acciones que operaron en el trimestre fueron las de Galado y Frigorífico Modelo, registrando un volumen de transacciones de U\$\$ 0,02 millones en cada caso.

En el mercado secundario de Obligaciones Negociables (ON) los títulos más operados en el trimestre fueron los emitidos por Hípica Rioplatense, seguidos por Baluma y por la serie 1 de Corporación Vial. Los fideicomisos financieros más operados en el trimestre en el mercado secundario fueron los pertenecientes al Fideicomiso Financiero de Cerro Free Port seguidos del de la UTE, y el Fideicomiso Financiero de Creditel I.

Durante el presente trimestre, amortizaron sus obligaciones: la serie 1 de Hípica Rioplatense, la serie 2 de Industria Sulfúrica, las series L y N de Perses, el Certificado en UI de Citibank, el Fideicomiso Financiero Fondo Lechero – FFAL II y el Fideicomiso de Transporte Colectivo Urbano, de acuerdo con los cronogramas de pagos previstos.

---

cual el Banco Central del Uruguay obtuvo pesos, contrarrestando este efecto con la no renovación de los certificados del BCU y con la recompra de letras.

## 2. OPERATIVA BURSÁTIL

El monto operado en las bolsas de valores locales en el trimestre fue de U\$S 2.308,26 millones, representando un incremento de un 74 % 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>---</b>	<b>2.077,80</b>	<b>100%</b>	<b>2.077,80</b>	<b>100%</b>
<b>SECTOR PÚBLICO</b>	<b>0,00</b>	<b>---</b>	<b>1.084,95</b>	<b>52,22%</b>	<b>1.084,95</b>	<b>52,22%</b>
Certificados de Depósito BROU	0,00	---	77,12	3,71%	77,12	3,71%
Certificados de Depósito BCU m/n	0,00	---	1.077,84	48,50%	1.077,84	48,50%
Letras de Tesorería / R. Monetaria	0,00	---	0,00	0,00%	0,00	0,00%
<b>SECTOR PRIVADO</b>	<b>0,00</b>	<b>---</b>	<b>992,85</b>	<b>47,78%</b>	<b>992,85</b>	<b>47,78%</b>
Certificados de Depósito	0,00	---	992,85	47,78%	992,85	47,78%
Obligaciones Negociables	0,00	---	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Fideicomisos Financieros	0,00	---	0,00	0,00%	0,00	0,00%
<b>MERCADO SECUNDARIO</b>	<b>103,69</b>	<b>100%</b>	<b>126,76</b>	<b>100%</b>	<b>230,45</b>	<b>100%</b>
<b>SECTOR PÚBLICO</b>	<b>101,51</b>	<b>97,89%</b>	<b>126,76</b>	<b>100,00%</b>	<b>228,27</b>	<b>99,05%</b>
Bonos del Tesoro / Previsional	13,73	13,24%	1,90	1,50%	15,63	6,78%
Emissiones Internacionales	82,24	79,31%	90,59	71,47%	172,83	75,00%
Letras Tesorería / R. Monetaria	1,95	1,88%	10,68	8,43%	12,63	5,48%
Bonos Hipotecarios	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Notas BCU / Notas del Tesoro	3,47	3,35%	23,59	18,61%	27,06	11,74%
Fideicomisos Financieros	0,12	0,12%	0,00	0,00%	0,12	0,05%
<b>SECTOR PRIVADO</b>	<b>0,38</b>	<b>0,37%</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,38</b>	<b>0,16%</b>
Acciones	0,04	0,04%	0,00	0,00%	0,04	0,02%
Certificados de Depósito	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Obligaciones Negociables	0,17	0,17%	0,00	0,00%	0,17	0,08%
Fideicomisos Financieros	0,16	0,16%	0,00	0,00%	0,16	0,07%
Notas Multilaterales	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
<b>VALORES SOBERANOS EXTRANJEROS</b>	<b>1,80</b>	<b>1,74%</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>1,80</b>	<b>0,78%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>103,69</b>	<b>4,49%</b>	<b>2.204,56</b>	<b>95,51%</b>	<b>2.308,26</b>	

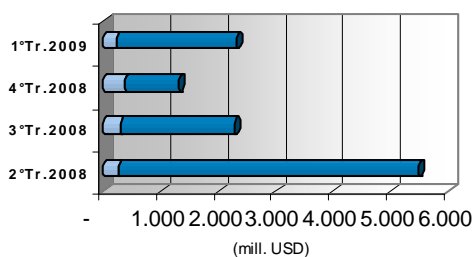
En base a informes de las Bolsas de Valores.

La Bolsa de Valores de Montevideo registró un descenso en su nivel de actividad del 55 %, mientras que la operativa de la Bolsa Electrónica de Valores S.A. se incrementó en un 101 %.

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 casi un 96% del total. El desempeño diferencial de la bolsa electrónica se explica fundamentalmente en las transacciones del mercado primario en dicho ámbito, que correspondieron en su totalidad a emisiones de Certificados de Depósito del sector privado y Certificados de Depósito del sector público.

Analizando la operativa en los mercados primario y secundario, se observa que el incremento con respecto al trimestre anterior se explica por el aumento en las transacciones en el mercado primario, del orden del 122 % con respecto a los valores del cuarto trimestre del año 2008. En particular, el incremento se debió principalmente al aumento en las

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



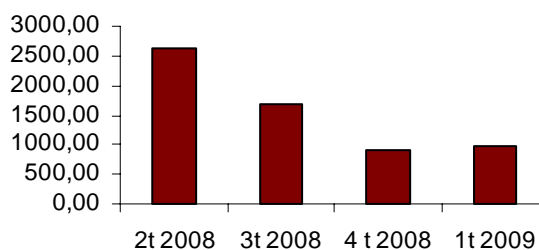
	2°Tr.2008	3°Tr.2008	4°Tr.2008	1°Tr.2009
■ MERC. PRIMARIO	5223,37	1969,91	937,16	2077,80
■ MERC. SECUNDARIO	269,54	303,00	388,79	230,45

emisiones de los certificados de depósito públicos en pesos (principalmente del BCU, no emitidos en el trimestre anterior), certificados de depósito privados en pesos a todos los plazos (con excepción de los certificados a más de 30 días) y de los certificados de depósito privados en dólares.

La operativa del mercado secundario, que representa aproximadamente un 10% del total operado en el trimestre, descendió un 41% con respecto al trimestre anterior.

El mercado primario estuvo constituido en un 100% por emisiones de Certificados de Depósitos. Los correspondientes al sector privado, que representan el 47%, incrementaron su operativa en un 11% respecto al trimestre anterior. En tanto, se registraron emisiones de Certificados de Depósito BCU en moneda nacional que representan el 49%, los cuales no se habían verificado en el trimestre anterior.

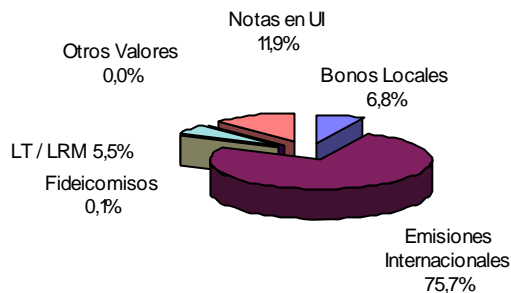
**Mercado primario - Certificados de Depósito del sector privado**  
(en mill. de U\$S)



El restante 4% corresponde a Certificados de Depósito del BROU, los cuales se incrementaron en un 117% con respecto al trimestre anterior.

En el mercado secundario predominó la operativa en valores del sector público uruguayo (99,1% del total). Dentro de la operativa del sector público, tuvieron especial preponderancia los bonos emitidos en el exterior (75,7%), seguidos por las Notas en UI (11,9%), los bonos locales (6,8%), y las Letras de Tesorería y

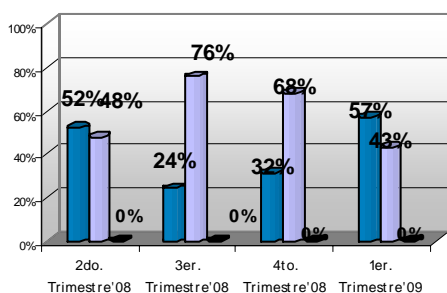
### MERCADO SECUNDARIO - Sector Público



Regulación Monetaria (5,5%). En valores absolutos, se produjo un descenso en el monto transado de las emisiones internacionales, los bonos del tesoro y las Letras de Tesorería y Regulación Monetaria mientras que aumentaron las notas en UI. Esto generó un descenso global de la operativa de valores del sector público en el mercado secundario con respecto al trimestre anterior de un 40%.

Los instrumentos del sector privado más transados en el mercado secundario fueron las obligaciones negociables principalmente a instancias de Hípica Rioplatense, Baluma y la serie 1 de Corporación Vial. En segundo lugar, se ubicaron los Fideicomisos Financieros, debido a las transacciones de Cerro Free Port, la UTE y Creditel, seguidos de las acciones a instancias de Frigorífico Modelo y Galado.

### OPERATIVA BURSÁTIL POR SECTOR



■ Sector Público                      ■ Sector Privado  
 ■ Val. Soberanos Extranjeros

Nota: incluye mercado primario y secundario.

En cuanto a la participación de los sectores público y privado en el total de la operativa bursátil, a diferencia del trimestre anterior, se registró un predominio del sector público. Dicho sector aumentó más de dos veces en valores absolutos con respecto al trimestre pasado, debido a la emisión de certificados de depósito BCU. Los instrumentos del sector privado registraron un incremento en la operativa del 10% principalmente por la emisión de los Certificados de Depósito en pesos.

### 3. OPERATIVA EXTRA BURSÁTIL

Las emisiones de valores fuera del ámbito bursátil en el trimestre analizado correspondieron en su totalidad a instrumentos del sector público, multiplicándose por más de siete veces con respecto a los montos transados en el período anterior.

A nivel de instrumentos, la emisión de Letras de Regulación Monetaria representó el 97% del total emitido fuera de bolsa y los Certificados de Depósito BCU el restante 3%.

<b>EMISIONES FUERA DE BOLSA</b>	<b>2º Trim.2008</b>	<b>3º Trim.2008</b>	<b>4º Trim.2008</b>	<b>1º Trim.2009</b>
	(en millones de dólares USA)			
<b>SECTOR PÚBLICO</b>	<b>2.997,81</b>	<b>1.002,77</b>	<b>96,23</b>	<b>712,90</b>
Bonos del Tesoro / Previsional	0,00	0,00	0,00	0,00
Letras de Tesorería/Regulación Monetaria	683,74	820,08	93,88	690,88
Fideicomisos Financieros	0,00	0,00	0,00	0,00
Notas BCU / Notas Tesoro	183,12	136,27	2,35	0,00
Certificados de Depósito BCU en m/n	2.130,95	46,41	0,00	22,03
<b>SECTOR PRIVADO</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2.997,81</b>	<b>1.002,77</b>	<b>96,23</b>	<b>712,90</b>

En base a información proporcionada por el Área de Operaciones Locales del BCU.

No se registraron emisiones de Notas BCU en el trimestre mientras que las Letras de Regulación Monetaria registraron un aumento de más de seis veces con respecto al trimestre anterior y se registraron emisiones de certificados de depósito BCU, en un marco de una política monetaria contractiva por parte del Banco del Central.

### 4. EMISIONES DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES

No se registraron emisiones y tampoco inscripciones de obligaciones negociables en el trimestre.

Por otro lado durante el presente trimestre, amortizaron sus obligaciones: la serie 1 de Hípica Rioplatense, la serie 2 de Industria Sulfúrica, las series L y N de Perses, Certificado en UI de Citibank, Fideicomiso Financiero Fondo Lechero – FFAL II y el Fideicomiso de Transporte Colectivo Urbano, de acuerdo con los cronogramas de pagos previstos.

### 5. FONDOS DE INVERSIÓN EN ACTIVIDAD

El único fondo en actividad en el trimestre es el fondo de inversión “Impulso”, administrado por Río de la Plata Inversiones AFISA, que al 31 de marzo registraba un patrimonio neto de U\$S 14,4 millones.



## 6. ACTIVIDAD DE FIDUCIARIOS Y FIDEICOMISOS

En el primer trimestre del año 2009 no se registraron nuevas inscripciones de Fiduciarios Financieros o Generales en el Registro de Mercado de Valores.

El Registro de Fideicomisos y Fiduciarios Profesionales muestra la siguiente evolución :

<b>REGISTRO DE FIDEICOMISOS Y FIDUCIARIOS PROFESIONALES</b>	<b>2ºTrim. 2008</b>	<b>3ºTrim. 2008</b>	<b>4ºTrim. 2008</b>	<b>1ºTrim. 2009</b>
	(cantidad)			
Fiduciarios Generales	23	23	23	23
Fiduciarios Financieros	11	11	11	11
Fideicomisos Financieros de Oferta Pública	6	7	7	7

En base a información del Registro del Mercado de Valores del BCU.

NOTA: En virtud del artículo 116.5 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores, aquellos Fiduciarios que hayan realizado su inscripción como Fiduciarios Financieros quedan asimismo habilitados para actuar como Fiduciarios Generales. A modo de excepción, Red INNOVA AFISA está autorizada a operar exclusivamente como Fiduciario Financiero, en virtud de disposiciones estatutarias limitantes de su actuación.

El stock de deuda en circulación de los Fideicomisos Financieros de Oferta Pública se presenta en el siguiente cuadro:

<b>FIDEICOMISOS FINANCIEROS DE OFERTA PUBLICA EN CIRCULACION</b>	<b>Saldo a fin de 4to.trim 2008</b> (en millones de dólares USA)
Fideicomiso Financiero Ampliación Batlle y Ordóñez	6,90
Fideicomiso Financiero ANV *	265,53
Fideicomiso Financiero UTE	10,71
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo	13,57
Fideicomiso Financiero Fondo Lechero – FFAL II	40,38
Fideicomiso Financiero Cerro Free Port	20,25
Fideicomiso Financiero Creditel I	4,49
<b>Total</b>	<b>361,84</b>

En base a informes de las Bolsas de Valores y de los fiduciarios.

\* Con fecha 31/12/2008 el BHU deja de ser fiduciario del Fideicomiso Financiero Cartera Social I y se designa a la Agencia Nacional de Vivienda como nuevo fiduciario a partir del 01/01/2009.

## 7. INTERMEDIARIOS DE VALORES

Al 31 de marzo de 2009, en el Registro del Mercado de Valores se encontraban inscriptos 107 intermediarios de valores, 75 corredores de bolsa y 32 agentes de valores.

En el presente trimestre, se incorporó al referido Registro Fénix Trading Sociedad de Bolsa S.A. como corredor de bolsa y Compañía Inversora del Sur S.A. y Del Este Agente de

Valores S.A., en carácter de agentes de valores.

## 8. INSTRUMENTOS

### 8.1 Renta Fija

#### 8.1.1 Certificados de Depósitos

En el período informado, el monto de certificados de depósito del mercado primario y secundario transado en las bolsas locales registró un incremento de un 123% con respecto al trimestre anterior, pasando de U\$S 930 millones a U\$S 2.078 millones, mientras que en el ámbito extrabursátil se registraron emisiones de Certificados de Depósito BCU<sup>2</sup> por U\$S 22 millones.

En el presente trimestre, la operativa se efectivizó totalmente en el mercado primario correspondiendo un 99% al ámbito de Bevsa y el restante 1% a emisiones a través del sistema Valnet del Banco Central del Uruguay.

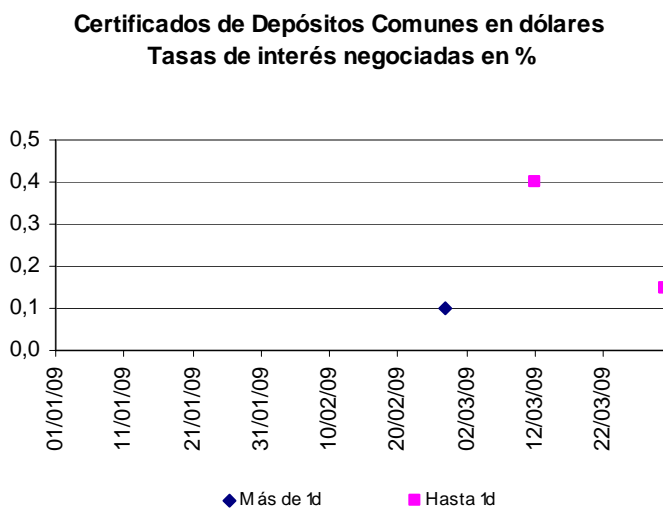
<b>OPERATIVA TRIMESTRAL EN CERTIFICADOS DE DEPÓSITO</b>	<b>BVM</b>	<b>BEVSA</b>	<b>EXTRABURSÁTIL</b>	<b>TOTAL</b>
	(millones de dólares)			
<b>MERCADO PRIMARIO</b>	<b>0,00</b>	<b>2.077,80</b>	<b>22,03</b>	<b>2.099,83</b>
<b>Dólares USA</b>	<b>0,00</b>	<b>28,00</b>	<b>0,00</b>	<b>28,00</b>
Privado h/10d	0,00	28,00	0,00	28,00
Privado h/30d	0,00	0,00	0,00	0,00
Privado h/90d	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Pesos Uruguayos</b>	<b>0,00</b>	<b>2.049,80</b>	<b>22,03</b>	<b>2.071,83</b>
BCU h/30d	0,00	1.007,84	22,03	1.029,86
Público BROU h/10d	0,00	77,12	0,00	77,12
Privado h/3d	0,00	434,55	0,00	434,55
Privado 4 a 10d	0,00	276,51	0,00	276,51
Privado h/30d	0,00	252,33	0,00	252,33
Privado +30d	0,00	1,46	0,00	1,46
<b>MERCADO SECUNDARIO</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Dólares USA</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Priv. – Reprogramado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>TOTAL</b>	<b>0,00</b>	<b>2.077,80</b>	<b>22,03</b>	<b>2.099,83</b>

En base a información de las Bolsas y del Área de Operaciones Locales del BCU.

El referido incremento se explica por un incremento en los certificados públicos y privados en pesos a todos los plazos con excepción de los certificados de depósito a más de 30 días que representan un monto menor, mientras que los certificados de depósito en dólares disminuyeron su operativa debido a la menor necesidad de liquidez en dicha moneda por parte

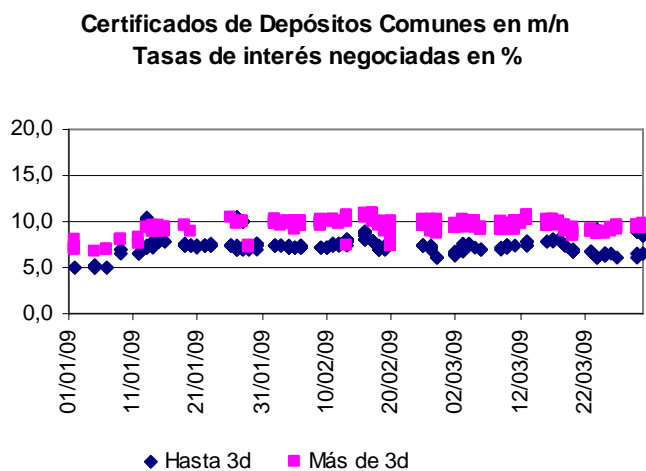
de los bancos, habiéndose registrado solamente cinco transacciones en el período. El monto más significativo en términos absolutos corresponde a los certificados de depósito BCU, mientras que se destaca también el incremento a nivel de los certificados de depósitos privados en pesos de hasta 3 días, de 4 a 10 días, y de 10 a 30 días por 7%, 44% y 40%, respectivamente.

En términos de moneda de emisión, al igual que en el trimestre anterior, la operativa de los certificados en pesos (98,7%) predominó frente a los nominados en dólares americanos (1,3 %) a instancias principalmente de la operativa de los certificados de depósito BCU y de los privados en moneda nacional hasta 3 días.



En cuanto a las tasas de interés concertadas en el trimestre para los certificados de depósito en dólares, se registraron operaciones de certificados constituidos a plazos de hasta 1 día una vez en febrero y otra en marzo, a una tasa de 0,4% y 0,15% respectivamente. En tanto, se registró solo una operación en febrero de los certificados

concertados a plazos superiores a 1 día a una tasa de 0,1%. La baja en las tasas de interés con respecto al trimestre anterior se explica mayormente por la baja en las tasas a nivel internacional en dicha moneda.



Las tasas de los certificados de depósito en pesos registraron un alza en enero debido a la depreciación del peso con respecto al dólar, manteniéndose las mismas hasta el 18 de marzo cuando el Banco Central del Uruguay bajó la tasa de política monetaria del 10% hasta el 9%, disminuyendo también el nivel de las tasas de los certificados de depósito. A plazos mayores de 3 días las tasas

<sup>2</sup> Ver Nota 1.

alcanzaron valores de 10,8% a mediados de febrero, cerrando el trimestre en 9,60%, mientras que las de hasta 3 días alcanzaron valores en el entorno de 8,5% .

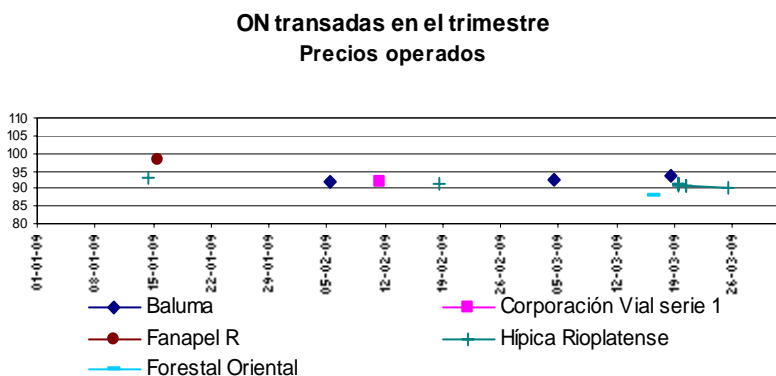
En el trimestre se registraron emisiones de certificados en pesos BCU que tienen como referencia a la tasa de política monetaria fijada por el Banco Central del Uruguay. Sin embargo, en enero y febrero las tasas de los certificados operaron por arriba de este valor y recién bajaron a finales de marzo a una tasa cercana o igual al 9% luego que el Banco Central del Uruguay bajara dicha tasa hasta ese último valor.

### 8.1.2 Obligaciones Negociables

Estos valores registraron un descenso en su operativa en el mercado secundario del orden de 63% con respecto al trimestre anterior, representando el 0,08 % del total transado en el período en dicho mercado. Las obligaciones negociables operadas en el trimestre fueron las emitidas por Baluma, Compañía Forestal Oriental, Corporación Vial serie 1, Fanapel Serie R e Hípica Rioplatense.

Desde el punto de vista de los montos transados en el trimestre, el valor más operado fue la ON emitida por Hípica Rioplatense, con un total del 45,5%, con 9 transacciones en el período.

Del resto de los valores operados, los más importantes fueron: Baluma, con 21,6% (3 transacciones) y Corporación Vial serie 1, con 18,6% (1 transacción).



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

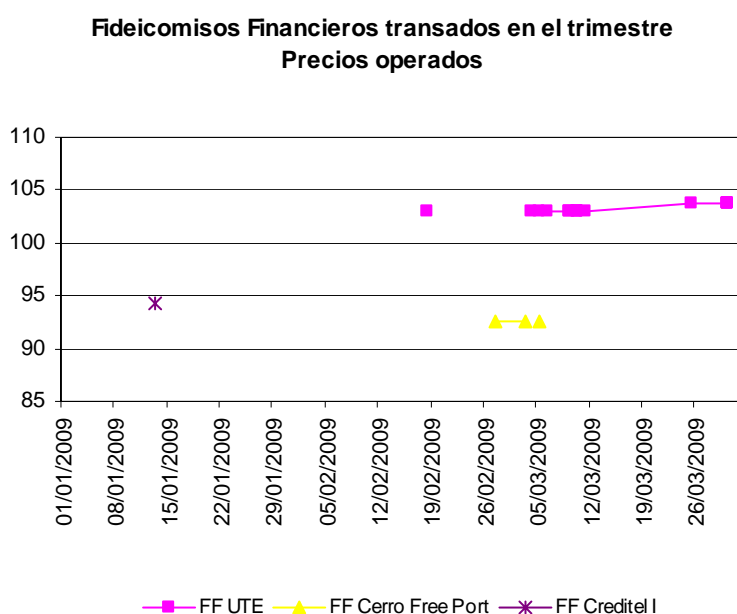
adjunto.

Hípica Rioplatense registró operaciones a partir de enero a un precio de 93,0, observando luego una trayectoria descendente en el período para cerrar a finales de marzo a un precio de 90,0. Los precios de Baluma (que solo registró una transacción en febrero y dos en marzo) se incrementaron desde 91,8 en febrero hasta 93,8 en la última transacción de marzo, mientras que los precios de la serie R Fanapel, la serie 1 de Compañía Forestal Oriental y la serie 1 de

Corporación Vial del Uruguay, registraron solo una transacción en enero la primera y las dos últimas en marzo, a un precio de 98, 88 y 91,8 respectivamente.

### 8.1.3 Fideicomisos

Los fideicomisos financieros que registraron operaciones en el mercado secundario en el trimestre fueron el Fideicomiso Financiero de UTE, el Fideicomiso Financiero Cerro Free Port y el Fideicomiso Financiero Creditel I. La operativa en estos valores descendió un 69% respecto al trimestre anterior, dominada por las transacciones en el papel de Cerro Free Port, que operó por U\$S 0,15 millones. Las transacciones en fideicomisos públicos y privados representaron el 0,12 % del total transado en el mercado secundario en el período.



Con respecto a los valores efectivos transados en el trimestre, el valor más operado fue el de Cerro Free Port, con un 52,2% del total, distribuidos en 3 transacciones. El Fideicomiso de UTE representó un 43,0%, con 16 transacciones. En tanto, el Fideicomiso Creditel I operó

solo una vez en enero, representando el 4,8%.

Al observar los precios operados en el trimestre, se constata que el Fideicomiso Cerro Free Port operó a un mismo precio a finales de febrero y principios de marzo, de 92,5. El Fideicomiso de UTE registró transacciones a partir de febrero a un precio de 103 para aumentar a finales de marzo hasta 103,8. En tanto, el Fideicomiso Creditel I, operó sólo una vez a en enero a un precio de 94,2.

### 8.1.4 Valores Públicos

En el período se registraron emisiones de certificados de depósito del BCU y del BROU en moneda nacional en el ámbito de BEVSA. A su vez en el ámbito extrabursátil se emitieron letras de regulación monetaria y un monto menor de certificados de depósito BCU.

Manteniendo la tendencia observada en el pasado, los valores públicos muestran una predominancia absoluta en el mercado secundario, constituyendo más del 99 % del monto total transado en el ámbito bursátil.

### **Valores Públicos – Mercado Secundario**

	<b>4° Trim. 2008</b>		<b>1° Trim. 2009</b>	
	Millones de U\$S		Millones de U\$S	
<b>\$</b>	76	19,85%	10	4,28%
<b>USD</b>	278	72,65%	173	75,87%
<b>UI</b>	26	6,84%	41	17,77%
<b>EU</b>	3	0,66%	5	2,08%
<b>Total</b>	<b>382</b>	<b>100%</b>	<b>228</b>	<b>100,00%</b>

En base a informes de las Bolsas.

55%.

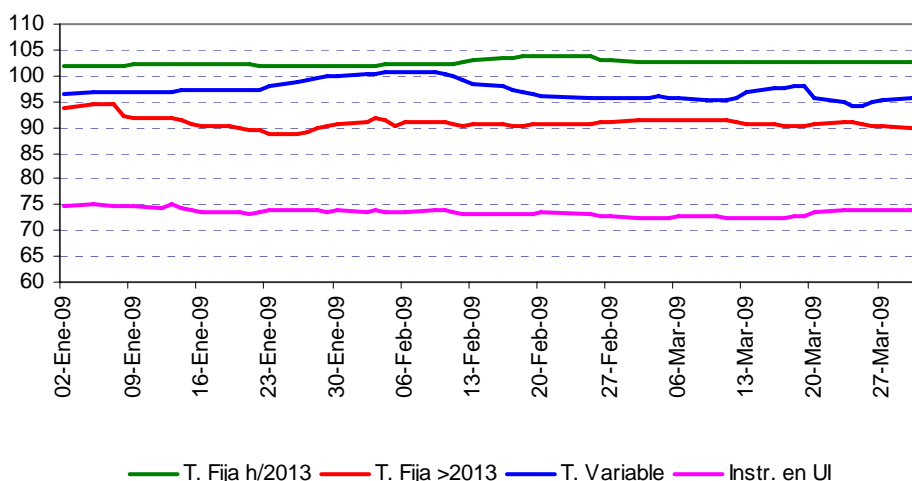
Desde el punto de vista de los montos operados en ese mercado, el total transado en el trimestre descendió un 40%.

En términos de moneda de origen de los valores públicos operados, se registró un descenso de un 38% de los instrumentos denominados en dólares y de un 87% de los denominados en pesos. Los instrumentos denominados en UI se incrementaron en un

En el ranking por moneda, los dólares ocupan el primer lugar, seguidos por las UI, los pesos, y los euros, respectivamente.

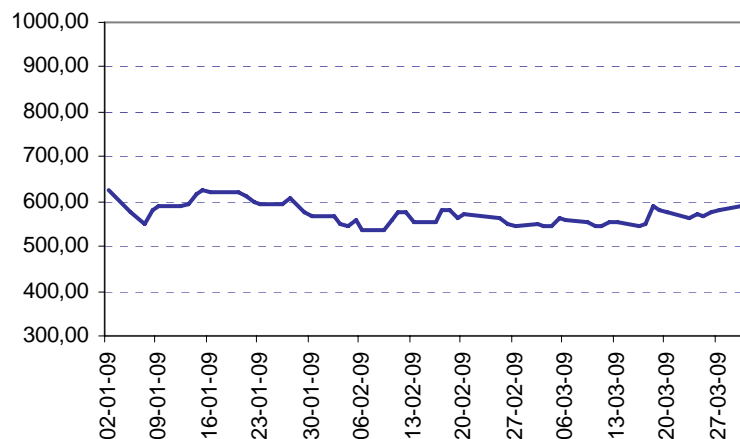
En cuanto a los precios operados en el mercado y luego de la crisis financiera internacional en setiembre pasado, los títulos uruguayos se habían recuperado levemente a finales del año pasado. En el primer trimestre del año, los títulos a plazos más cortos se siguieron recuperando mientras que los a plazo más largo cayeron produciendo un empinamiento de la curva de rendimiento de los bonos uruguayos. Los bonos a tasa fija con vencimiento hasta el año 2013 registraron un incremento del 0,9% con respecto al trimestre pasado, mientras que los bonos a tasa fija con vencimiento posterior al 2013 descendieron un 3,1%, los precios de los bonos en unidades indexadas un 1,2 % y los precios de los bonos a tasa variable un 0,3%.

### **Evolución de Índices de Precios de Bonos Públicos**



El riesgo país registró fluctuaciones en enero en el entorno de 600 p.b., descendiendo en febrero debido al aumento de los precios de los bonos uruguayos a tasa fija y de las tasas de rendimiento de referencia de los bonos del tesoro americano, incrementándose levemente en marzo debido al descenso de estas últimas, cerrando el período en 594 p.b., lo cual implica una reducción de 8,3% con respecto al inicio del período.

**Evolución del Riesgo País Uruguay (pb)**



## 8.2 Renta Variable

Al 31/03/2009, en el Registro del Mercado de Valores se encontraban listadas 10 empresas emisoras de acciones de oferta pública.

### Capitalización de Mercado

A fin del primer trimestre de 2009, la capitalización del mercado accionario se ubicaba en U\$S 146 millones, correspondiendo a la operativa de tres empresas: Isusa, Galado y Frigorífico Modelo.

Con respecto al trimestre anterior, Galado y Frigorífico Modelo tuvieron un descenso en la cotización con igual capital integrado, mientras que Isusa no operó en dicho período. La reducción en la capitalización total fue del orden del 4,0%.

El ranking general de empresas en función de su capitalización de mercado<sup>3</sup> se muestra en el siguiente cuadro:

<sup>3</sup> Para el cálculo de dicho valor se toman las empresas que operaron en los últimos doce meses.

## CAPITALIZACIÓN DE MERCADO

Empresa	Ultimo precio (en U\$S)	Fecha ultimo precio	Capital Integrado (en \$)	Fecha capital integrado	Capitalización (en U\$S)	Participación del mercado (%)	Participación acumulada (%)
Isusa	28,75	21/10/2008	349.405.423	30/09/2008	100.454.059	68,67%	68,67%
Gralado	240,00	19/02/2009	12.816.000	31/10/2008	30.758.400	21,03%	89,70%
Frig. Modelo	13,50	30/03/2009	111.582.000	30/09/2008	15.063.570	10,30%	100,00%
<b>Total</b>					<b>146.276.029</b>		

En base a informes de la Bolsa de Valores de Montevideo.

Las acciones de Isusa concentran la mayor parte de la capitalización de mercado al 31/03/2009 (68,67%).

### Capitalización de mercado en relación al PIB

Considerando los valores del PIB a diciembre del 2008, la capitalización de mercado en relación al PIB del primer trimestre del año 2009 se ubicó en un 0,5%.

### Operativa del trimestre

La operativa del mercado secundario en los últimos doce meses en acciones fue de U\$S 3,91 millones, representando un descenso del 48% con respecto a las transacciones registradas en el trimestre anterior. El descenso en la operativa de Frigorífico Modelo –cerca al 55 % en el año móvil -, es el principal factor que redujo las transacciones totales en acciones:

#### **Acciones - Mercado secundario (cifras en dólares USA)**

Empresa	Monto transado al 31/03/2009 (12 meses móviles)	%
Frig. Modelo	2.753.405	<b>70,34%</b>
Gralado	630.945	<b>16,12%</b>
Isusa	530.000	<b>13,54%</b>
Total	<b>44.250</b>	<b>100,00%</b>

En base a informes de la Bolsa de Valores de Montevideo.

En el año cerrado al 31/03/2009, Frigorífico Modelo concentra un 70,3% de la operativa, Gralado un 16,1% e Isusa un 13,5%.

### Nivel de rotación del trimestre

A fin del primer trimestre del 2009, el índice de rotación del mercado accionario uruguayo se ubica en 2,7 %, observándose el siguiente ranking de sociedades:



**TURNOVER (Índice de Rotación)**

Empresa	Capitalización (en U\$S)	Operativa (en U\$S)	Índice de Rotación (veces)	Última info. Fciera.
Frig. Modelo	15.063.570	2.753.405	0,1828	30/09/2008
Gralado	30.758.400	630.945	0,0205	31/10/2008
Isusa	100.454.059	530.000	0,0053	30/09/2008
<b>Total</b>	<b>146.276.029</b>	<b>3.914.350</b>	<b>0,0268</b>	

En base a informes de la Bolsa de Valores de Montevideo.

A marzo de 2009, las acciones más líquidas en función de este criterio resultan ser las de Frigorífico Modelo.

## **9. Nota técnica informativa. La experiencia internacional comparada en modelos de certificación de participantes en los mercados de valores (segunda parte)**

Continuando con el análisis internacional de los modelos de certificación profesional que se inició en la Memoria Trimestral a diciembre-08, en esta oportunidad se analizan las experiencias de los principales países que aplican el modelo americano de certificación de los agentes participantes del mercado de valores.

### **II. El modelo americano**

#### **II.1. El caso de Estados Unidos**

La operación de firmas que actúan como intermediarios y/o vendedores del mercado de valores en Estados Unidos está regulada por un conjunto de normas cuyo marco general es el *Securities Exchange Act of 1934*.

Bajo estos principios, ninguna entidad puede operar mientras la SEC (*U.S. Securities Exchange Commission*) no haya concedido su registro y no sea miembro de una SRO (*Securities Self-Regulatory Organization*), y en la mayoría de los casos de la Corporación de Protección de Inversor de Valores (*Securities Investor Corporation*), así como el cumplimiento de exigencias estatales y de certificación.

Lo anterior significa que la operación de las entidades requiere de la certificación de quienes operan en el mercado. De acuerdo con el citado marco normativo, esta certificación tiene tres ámbitos fundamentales: nacional, estatal y el propio de la autorregulación.

Adicionalmente, el seguimiento a los programas de capacitación y exámenes suministrados es realizado por el consejo de educación continua. Dicho Consejo está compuesto por 20 representantes de los cuales 14 son de la industria y 6 de entidades autorreguladoras. Por parte de la SEC hay un representante en calidad de invitado.

El programa propuesto por el Consejo consta de dos partes: el regulatorio y el continuo a nivel de la entidad. El regulatorio desarrolla las competencias relacionadas con la normatividad, aspectos éticos y de cumplimiento. El continuo a nivel de entidades incluye el desarrollo de un plan anual de cada intermediario en el que se determinan las necesidades de capacitación de los empleados que desarrollan actividades relacionadas con el mercado de valores (comerciales, operadores, banca de inversión o en general atender al público inversionista) y se debe desarrollar en el transcurso del año.

La composición del programa y recomendaciones del consejo son de la mayor relevancia para el caso de certificación ya que, como se advierte más adelante, la SRO que centraliza la aplicación de exámenes sigue la estructura de este programa.

Adicionalmente, las entidades que transan valores en los ámbitos municipales en general deben acogerse a los estándares y las reglas del MSRB (*Municipal Securities Rulemaking Board*). Esta entidad provee la normatividad que regula a los vendedores e intermediarios de valores municipales.

FINRA es la SRO más importante de Estados Unidos y centraliza el proceso de certificación de los asociados a las entidades del mercado de valores.

El proceso de centralización parte del hecho de que para ser miembro de esta organización es necesario aprobar sus exámenes. Así mismo, el carácter central de esta asociación se complementa con sus características de certificador delegado por parte de algunas de las instancias municipales, estatales y nacionales. Una clara muestra de lo anterior lo constituye el hecho de que la MSRB provee reglas cuya observancia es garantizada por FINRA.

Bajo el esquema de certificación de FINRA, un primer aspecto corresponde a la definición de quienes son los sujetos de certificación. En tal sentido, existen dos certificados:

- Principal Registrado: es la persona asociada a un miembro que tenga activamente funciones relacionadas con el manejo de la banca de inversión o el negocio de valores, incluyendo la supervisión, dirección del negocio o el entrenamiento de personas asociadas al miembro en estos temas. Estas personas incluyen propietarios, directores y oficiales de supervisión.
- Representante Registrado: es la persona asociada a un miembro incluyendo oficiales asistentes diferentes a los principales, encargados del negocio de banca de inversión y valores en general, que incluya funciones de supervisión, dirección del negocio o el entrenamiento de personas asociadas.

El proceso de certificación viene acompañado de un proceso de formación de FINRA, el cual se divide en dos grandes secciones y corresponde al programa de educación: la regulatoria y la continuada. Para una y otra aplican diferentes objetivos y perfiles.

Todas las personas que forman parte del mercado financiero organizado (administradores y operadores) deben cumplir con el requerimiento de certificarse en el programa de certificación regulatoria. Dicho programa contempla cuatro segmentos básicos: Cumplimiento (“*compliance*”), regulación, ética y estándares de venta. Este programa está dirigido a tres perfiles diferentes: supervisores y directores (S201), miembros de compañías de inversión (S106) y otros que no cobijan los anteriores (S101). Dicha certificación se otorga a través de un sistema computacional atendido en cada uno de los estados que conforman el país y diferentes entidades prestan capacitación para tal fin.

### La Certificación Continuada

La certificación continuada en este mercado es especializada para cada segmento del sistema financiero. Por ello, de acuerdo con la carrera que el director u operador tenga, debe realizar una certificación para poder participar en el mercado respectivo. Esta certificación tiene dos perfiles específicos: el primero, que corresponde al personal de control interno, dirección y entrenamiento de empleados (“principales”) y el segundo que corresponde a los operadores y oficiales de las instituciones financieras.

Bajo este esquema, las entidades certificadoras realizan los exámenes pero no son las encargadas de proveer el entrenamiento necesario para tal fin. De esta manera, diversas entidades de educación especializada prestan los servicios de capacitación para que los profesionales acudan a ellos.

Existe una amplia diversidad de exámenes, y una vez registrados los operadores en FINRA, al finalizar su segundo año y dentro de los 120 días siguientes, estos deben presentar un programa de educación continuada y en adelante cada tres años.

Dentro de los esquemas de adopción de mejores prácticas de la industria existen compendios de normas como el código de promoción de la ética en los mercados financieros. Esta iniciativa, promovida por la FMA (*The Financial Markets Association - U.S.A., Inc*), incluye una serie de principios generales con estándares de conducta personal, estrategias de resolución de conflictos de competencias, definición del ejercicio de la intermediación en el mercado de valores y otras tantas disposiciones, que buscan promover la profesionalización del mercado de capitales de Estados Unidos.

## **II.2. El caso de Brasil**

El programa de certificación de operadores en Brasil surgió como una iniciativa de ANBID (asociación de bancos de inversión) y FEBRABAN (federación de bancos brasileros) apoyado en la resolución 3.158 del Consejo Monetario Nacional, como parte de un proyecto para elevar la capacitación técnica de los profesionales que tengan contacto directo con el público para la distribución de productos de inversión.

Las entidades promotoras de este programa consideraron como prioridad la necesidad de profesionalizar el mercado de capitales con un mayor énfasis en el mejoramiento de las prácticas del mercado. En ese sentido, el programa de certificación se soporta en tres pilares básicos: el conocimiento de productos financieros, el entendimiento ético de las implicaciones que tiene el hecho de trabajar para el público y el acercamiento hacia las políticas de riesgo que exigen las disposiciones internacionales dictadas en los últimos años.

El programa está dividido en dos cursos para los cuales corresponden certificaciones distintas y objetivos diversos. Estos se clasifican en Certificación Básica y Certificación Calificada.

La *certificación básica* tiene como objetivo principal mejorar la capacitación técnica de las personas que trabajan en bancos y tienen contacto directo con el público para el manejo de productos de inversión. La certificación se materializa al acreditar a la persona en temas básicos y esenciales para el buen desempeño de actividades de distribución.

La *certificación calificada* está enfocada hacia la profesionalización de quienes desempeñan actividades de comercialización y distribución de productos de inversión directamente, así como a inversionistas calificados. Por ello quien sea certificado bajo esta modalidad, tiene la posibilidad de realizar prácticas de consultoría financiera.

Los inversionistas calificados según la instrucción número 409 de la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM), regulador estatal del mercado de valores de Brasil, son las instituciones financieras, las compañías de seguros y de capitalización, las personas naturales o jurídicas que poseen inversiones de un valor superior a los \$300.000 reales; los fondos de inversión y los administradores de portafolios de valores.

Este esquema está regulado por ANBID y es parte de su programa de certificación continuada. El énfasis de esta certificación se centra en personas que trabajen con instituciones del sector real y otras instituciones diferentes a los bancos. Los

directamente responsables de inscribir a los participantes de los programas de certificación son el departamento de recursos humanos de la entidad que debe ser vigilada por el Banco Central o por la Comisión de Valores.

### **II.3. El caso de México**

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), regulador estatal del mercado de valores mexicano, otorgó a la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB) el reconocimiento como Organismo Autorregulador y la autorizó para certificar a operadores de bolsa y apoderados de valores de cualquier intermediario o asesor de inversión para la celebración de operaciones con el público: de asesoría, promoción o, en su caso, compra y venta de valores.

La certificación consiste en la acreditación de conocimientos y capacidades técnicas a través de la aprobación de los exámenes que, la AMIB como Organismo Certificador, aplique a todos los interesados.

#### **• Modalidades de certificación**

- *Promotor de Sociedades de Inversión*: Profesional que, sobre una base ética, técnica y normativa, promueve y asesora en cuentas no discrecionales, entre el público inversionista, la compra-venta de acciones de sociedades de inversión que distribuye la institución a la que representa.
- *Promotor de Valores*: Profesional que asesora en cuentas no discrecionales, la compraventa de acciones, instrumentos de deuda, acciones de sociedades de inversión y productos derivados entre el público inversionista, respecto de los instrumentos que intermedia la institución a la que representa.
- *Asesor en Estrategias de Inversión*: Profesional que asesora al público inversionista en el diseño de estrategias y conformación de portafolios de inversión en valores y, en su caso, toma decisiones de inversión en cuentas discrecionales.
- *Operador de Bolsa*: Es el profesional que celebra las operaciones de compra-venta de valores, mediante el sistema de negociación de la Bolsa Mexicana de Valores y, en su caso, asesora a inversionistas institucionales.
- *Operador de Mercado de Dinero*: Es el profesional que celebra las operaciones de compra-venta de títulos de deuda, mediante un sistema de negociación y subastas y, en su caso, asesora a inversionistas institucionales.

#### **• Requisitos para la certificación**

De acuerdo con la Ley de Mercado de Valores, las personas que deseen obtener la autorización para actuar como Operadores de Bolsa o Apoderados deberán cumplir con los siguientes requisitos en materia de certificación:

1. Acreditar ante el Organismo Autorregulador los exámenes de certificación de calidad técnica que establezca. Adicionalmente, tratándose de Operadores de Bolsa, cumplir con los requisitos que se prevean en el reglamento interior de la bolsa de valores en la que se pretenda participar.
2. Acreditar ante el Organismo Autorregulador que cuenta con historial crediticio satisfactorio y que goza de honorabilidad, de conformidad con las disposiciones aplicables.

Por otra parte, existen algunas disposiciones de AMIB según las cuales el personal certificado que sea contratado por un Intermediario del Mercado de Valores, para obtener la autorización de la CNBV, debe solicitar su inscripción en el Registro de AMIB iniciando el trámite con la entrega de:

1. Solicitud de inscripción al Registro.
2. Un informe proporcionado por una Sociedad de Información Crediticia, que contenga su historial de cuando menos 5 años (Buró de Crédito).
3. Cartas de recomendación (mínimo 2).
4. Manifestaciones "bajo protesta de decir verdad" de acuerdo al formato entregado por la AMIB.
5. Cartas de los Intermediarios del Mercado de Valores o Asesores de Inversión relativas a la contratación de Apoderados u Operadores.

De cualquier manera, para acceder a la certificación es necesario acreditar la asistencia a un curso de ética que tiene una duración de dos días, aprobar un examen y cumplir con la documentación requerida para acreditar la identificación y la experiencia profesional.

La vigencia de la certificación para el caso de México es de tres años contados a partir de la fecha de aprobación del examen y puede ser renovada a través de la presentación de exámenes de actualización, la acumulación de puntos por cursos o por algún otro mecanismo que AMIB determine a través del Comité de Certificación. El personal certificado por AMIB que sea contratado por un Intermediario del Mercado de Valores, debe obtener la autorización de la CNBV para operar en el mercado.

#### ***II.4. El caso de Colombia***

La certificación de profesionales del mercado de valores en Colombia es el prerrequisito para que el participante en el mercado sea inscrito en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores (RNPMV), inscripción sin la cual no puede realizar actividades en el mercado. La operación de certificación se encuentra enmarcada en la delegación de funciones que la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) realizó en el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV), único organismo de autorregulación de ese mercado.

Ninguna entidad puede operar mientras:

- No haya certificado en las modalidades y mercados en los que se desempeñan sus funcionarios.
- No sea miembro de un intermediario de valores e inscrito como entidad vigilada en la SFC
- No cumpla con las exigencias de regulación y autorregulación exigidas
- Sus funcionarios y/o asociados den cumplimiento a las exigencias de certificación.

Lo anterior significa que la operación de las entidades requiere de la certificación de quienes dirigen, operan, asesoran en el mercado.

De acuerdo con el citado marco normativo, esta certificación tiene tres pasos fundamentales:

- Inscripción en el sistema de información de AMV

- Presentación y aprobación de los exámenes correspondientes según mercado en el que se desempeña
- Verificación de antecedentes del aspirante sujeto de certificación

Adicionalmente, el banco de preguntas de los exámenes, los exámenes y los temarios tienen un seguimiento constante por parte del área de certificación que cuenta con el apoyo de un comité interno de AMV y un comité académico formado por funcionarios de AMV y por miembros de la industria lo que busca garantizar la calidad e idoneidad de la gestión de certificación.

Los programas propuestos constan de dos grandes partes: la primera un marco que en Colombia se denomina “conocimientos básicos” que incluye conocimientos en cinco temas fundamentales a saber:

- Regulación
- Autorregulación
- Análisis económico
- Conocimiento en manejo y control de riesgos
- Matemáticas Financieras

La segunda parte de los exámenes de certificación incluye conocimientos particulares del mercado y en la modalidad que el aspirante se desempeña:

- Renta fija
- Renta variable
- Carteras colectivas
- Fondos de Pensiones

Lo anterior siempre teniendo en cuenta el cargo en el que el aspirante se desempeña.

Es importante mencionar que los temarios propuestos son dinámicos y a través del área de certificación así como los comités de apoyo mencionados el AMV se encarga de garantizar la actualización constante del banco de preguntas y de los temarios propuestos.

Para los efectos de actualización del banco de preguntas además de su factor humano especializado, AMV contrata asesores externos de las máximas calidades tanto en la industria financiera como en la academia para que nutra y revise periódicamente la idoneidad y actualización constante del banco de preguntas.

Dada la continua actualización en términos normativos y de negocio del sistema financiero colombiano, AMV presentó una vigencia para todas las modalidades de certificación de dos años, exceptuando la certificación de directivos que tiene una vigencia de 4 años; tiempo en el cual los aspirantes deben realizar nuevamente el proceso de certificación completo.

Bajo este esquema, la entidad certificadora realiza los exámenes pero no es la encargada de proveer el entrenamiento necesario para tal fin. De esta manera, diversas entidades de educación especializada prestan los servicios de capacitación para que los profesionales acudan a ellos.

## 10. NORMAS EMITIDAS POR EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

(Período 01/01/2009 - 31/03/2009)

### CIRCULARES

Número	Fecha	Tema
---	---	---

### COMUNICACIONES

Número	Fecha	Tema
2009/010	20/01/2009	Registro de Auditores Externos – Circulares N° 1.733 y 1.999.
2009/019	29/01/2009	Intermediarios de Valores – Apertura de cuenta corriente en moneda nacional.
2009/020	29/01/2009	Intermediarios de Valores – Envío de información de carácter anual.
2009/029	09/02/2009	Mercado de Valores – MBA Uruguay Sociedad de Bolsa S.A. - Sanción
2009/030	09/02/2009	Registro de Mercado de Valores – Compañía Oriental de Transporte S.A. – Su baja del Registro como Emisor.
2009/033	13/02/2009	Mercado de Valores – Intermediarios de Valores – Registro de Operaciones – Modificación de la Comunicación N° 2008/167 de 14.10.08.
2009/037	20/02/2009	Registro del Mercado de Valores. HG S.A. – Sociedad con Participación Estatal. Sanción.
2009/038	20/02/2009	Registro del Mercado de Valores. Estudio Cukerman.
2009/043	04/03/2009	Registro del Mercado de Valores – Del Este Agente de Valores S.A. – inscripción como agente de valores.
2009/045	09/03/2009	Registro del Mercado de Valores – Compañía Inversora del Sur S.A. – inscripción como agente de valores.



## 11. SANCIONES APLICADAS POR EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

(Período 01/01/2009 - 31/03/2009)

**Nombre:** **MBA Uruguay Sociedad de Bolsa S.A.**

**Fecha:** 09/02/2009

**Asunto:** Presentación fuera de plazo de la información relativa a la transferencia de su paquete accionario el 30 de marzo de 2007, comunicada al Banco Central del Uruguay el 2 de abril de 2007.

**Sanción:** Observación.

**Nombre:** **HG S.A. – Sociedad con Participación Estatal**

**Fecha:** 20/02/2009

**Asunto:** Incumplimiento en la presentación en tiempo y forma, de los Estados Contables anuales al 31/12/2007.

**Sanción:** Observación.