

Banco Central del Uruguay

**Informe Trimestral
del Mercado de Valores**

División Mercado de Valores y Control de AFAP

**N° 19
Abril - Junio/2008**

www.bcu.gub.uy

<u>1. ASPECTOS GENERALES DEL MERCADO</u>	<u>3</u>
<u>2. OPERATIVA BURSÁTIL</u>	<u>5</u>
<u>3. OPERATIVA EXTRA BURSÁTIL</u>	<u>8</u>
<u>4. EMISIONES DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES</u>	<u>8</u>
<u>5. FONDOS DE INVERSIÓN EN ACTIVIDAD.....</u>	<u>9</u>
<u>6. ACTIVIDAD DE FIDUCIARIOS Y FIDEICOMISOS</u>	<u>9</u>
<u>7. INTERMEDIARIOS DE VALORES</u>	<u>10</u>
<u>8. INSTRUMENTOS</u>	<u>10</u>
8.1 Renta Fija	10
8.1.1 Certificados de Depósitos.....	10
8.1.2 Obligaciones Negociables	13
8.1.3 Fideicomisos	14
8.1.4 Valores Públicos	14
8.2 Renta Variable	16
<u>9. EL MERCADO DE VALORES URUGUAYO Y EL FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PRODUCTIVO – 2002 - 2007.....</u>	<u>19</u>
<u>10. NORMAS EMITIDAS POR EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY</u>	<u>2324</u>
<u>11. SANCIONES APLICADAS POR EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY.....</u>	<u>26</u>

1. ASPECTOS GENERALES DEL MERCADO

En el segundo trimestre del año 2008, la operativa total del mercado de valores registró un descenso del orden del 19,4 % respecto al trimestre anterior, alcanzando un valor de U\$S 8.490,72 millones.

En el ámbito bursátil se observó una disminución de un 7 % en el monto transado respecto al primer trimestre del año 2008, mientras que en relación al segundo trimestre del año 2007 la operativa registró un aumento del 158%.

En el presente período, la operativa de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. disminuyó en un 7 % con respecto al trimestre anterior mientras que en la Bolsa de Valores de Montevideo las transacciones aumentaron en un 10 %.

Las transacciones en el mercado primario –bursátil y extrabursátil- cayeron en un 20% respecto al trimestre anterior mientras que en el mercado secundario la operativa se incrementó en un 37%.

En el mercado primario de valores emitidos por el sector público, que registró un descenso del 28 % en el período, los instrumentos operados fueron los Certificados de Depósito del BCU por U\$S 4.646 millones, las Letras de Tesorería y Regulación Monetaria por U\$S 684 millones, las Notas del Tesoro y de BCU por U\$S 183 millones y los Certificados de Depósito BROU por U\$S 88 millones.

En el trimestre no se realizaron nuevas emisiones de obligaciones negociables, fideicomisos financieros o acciones.

En el ámbito bursátil, los certificados de depósito (públicos y privados) resultaron ser los únicos instrumentos emitidos en el trimestre. En relación a los mismos, la operativa total registrada (bursátil y extrabursátil) se concentró en los certificados de depósito BCU en pesos (63%), con plazos de hasta 30 días, seguidos por los certificados de depósito privados en pesos de hasta 3 días (18%). Al fin del trimestre, el monto operado en estos instrumentos determinó que su participación en la operativa total del mercado de valores represente el 87%.

La operativa en valores públicos representó un 96% del mercado secundario del cual las transacciones en dólares alcanzaron el 53,6% del total, en descenso con respecto al trimestre anterior. Los instrumentos en pesos y UI incrementaron su participación, representando el 25,2% y 19,9% respectivamente, mientras que los euros descendieron hasta el 1,3%.

Los precios de los valores públicos uruguayos en los mercados internacionales exhibieron una tendencia alcista hasta mediados de junio para luego descender hasta el final del período analizado, lo que se reflejó en que el riesgo país observara en primer lugar una baja para luego incrementarse sobre el final del período, aunque sin alcanzar los valores iniciales, ubicándose a fines de junio en el entorno de 270 puntos básicos.

En el mercado secundario, los papeles privados más operados fueron las acciones seguidos de las Obligaciones Negociables y de los fideicomisos financieros. Es de destacar el inicio de operaciones en Notas Multilaterales del Banco Mundial, nominadas en pesos uruguayos ajustables a la variación de la UI, con vencimiento en el año 2017.

Las únicas acciones que operaron en el trimestre fueron las de Frigorífico Modelo y de Isusa, que registraron un volumen de transacciones de U\$S 2,6 millones y U\$S 0,3 millones respectivamente.

En el mercado secundario de Obligaciones Negociables los títulos más operados en el trimestre fueron los pertenecientes a Puerta del Sur, Baluma, Hípica Rioplatense y Corporación Vial serie 2. Los precios de Puerta del Sur aumentaron durante todo el trimestre mientras que los precios de Hípica Rioplatense tuvieron una trayectoria ascendente hasta mayo explicado en parte por el crecimiento en el precio de la UI en dicho período, descendiendo levemente en junio. Los precios de Baluma se mantuvieron estables durante el trimestre, en tanto, la serie 2 de Corporación Vial solo cotizó tres veces en el período, con descensos en sus precios.

Durante el presente trimestre, amortizaron sus obligaciones: Baluma, las series 1 y 2 de Conaprole, las series O y P de Fanapel (amortizaciones finales), Industria Sulfúrica, Perses, Certificado en UI de Citibank, Fideicomiso Financiero Cerro Free Port, Fideicomiso Financiero Fondo Lechero – FFAL II, Fideicomiso de Transporte Colectivo Urbano, Fideicomiso BHU, Fideicomiso de UTE y CH. M. Rajchman y Hno. S.A., 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 5.492,91 millones, representando un descenso de un 7 % 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	%
MERCADO PRIMARIO	0,00	---	5.223,37	100%	5.223,37	100%
SECTOR PÚBLICO	0,00	---	2.603,21	49,84%	2.603,21	49,84%
Certificados de Depósito BROU	0,00	---	88,06	1,69%	88,06	1,69%
Certificados de Depósito BCU m/n	0,00	---	2.515,15	48,15%	2.515,15	48,15%
Letras de Tesorería / R. Monetaria	0,00	---	0,00	0,00%	0,00	0,00%
SECTOR PRIVADO	0,00	---	2.620,16	50,16%	2.620,16	50,16%
Certificados de Depósito	0,00	---	2.620,16	50,16%	2.620,16	50,16%
Obligaciones Negociables	0,00	---	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Fideicomisos Financieros	0,00	---	0,00	0,00%	0,00	0,00%
MERCADO SECUNDARIO	119,44	100%	150,10	100%	269,54	100%
SECTOR PÚBLICO	108,24	90,63%	149,57	99,65%	257,82	95,65%
Bonos del Tesoro / Previsional	31,42	26,31%	25,34	16,88%	56,76	21,06%
Emisiones Internacionales	54,54	45,66%	62,38	41,56%	116,92	43,38%
Letras Tesorería / R. Monetaria	15,63	13,09%	31,19	20,78%	46,82	17,37%
Bonos Hipotecarios	0,27	0,23%	0,00	0,00%	0,27	0,10%
Notas BCU / Notas del Tesoro	6,16	5,15%	30,67	20,43%	36,83	13,66%
Fideicomisos Financieros	0,23	0,19%	0,00	0,00%	0,23	0,09%
SECTOR PRIVADO	8,35	6,99%	0,53	0,35%	8,88	3,29%
Acciones	2,93	2,46%	0,00	0,00%	2,93	1,09%
Certificados de Depósito	0,29	0,25%	0,00	0,00%	0,29	0,11%
Obligaciones Negociables	2,80	2,35%	0,00	0,00%	2,80	1,04%
Fideicomisos Financieros	2,32	1,94%	0,00	0,00%	2,32	0,86%
Notas Multilaterales	0,00	0,00%	0,53	0,35%	0,53	0,20%
VALORES SOBERANOS EXTRANJEROS	2,84	2,38%	0,00	0,00%	2,84	1,05%
TOTAL	119,44	2,17%	5.373,47	97,83%	5.492,91	

En base a informes de las Bolsas de Valores.

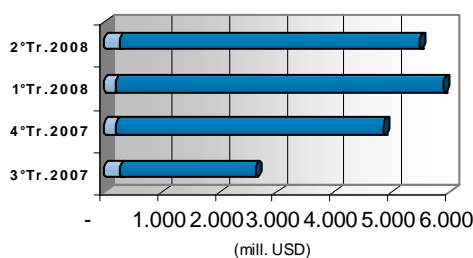
La Bolsa de Valores de Montevideo registró un aumento en su actividad en un 10 %, mientras que la operativa de la Bolsa Electrónica de Valores S.A. disminuyó en un 7 %.

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 98% del total. El desempeño diferencial se explica fundamentalmente en las transacciones del mercado primario en el ámbito bursátil electrónico, que correspondieron mayoritariamente a la emisión de Certificados de Depósito del sector público – especialmente la emisión de certificados de depósito del BCU - y privado.

En junio, se operó en el mercado secundario por primera vez un nuevo instrumento emitido por el Banco Mundial. Se trata de Notas Multilaterales nominadas en pesos uruguayos ajustables a la variación de la UI, con vencimiento en el año 2017. Cabe destacar que se trata de la primera inversión autorizada en instrumentos emitidos en el exterior de los Fondos de Ahorro Previsional, proceso que se había iniciado en mayo, con la adquisición en mercados internacionales de un instrumento similar nominado en dólares americanos.

Analizando la operativa en los mercados primario y secundario, se observa que el descenso con respecto al trimestre anterior se explica por una disminución en las transacciones en el mercado primario, del orden del 9 % con respecto a los valores del primer trimestre del año 2008. En particular, la baja se debió a la caída en la emisión de certificados

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



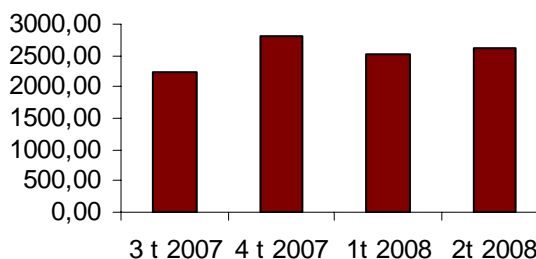
	3°Tr.2007	4°Tr.2007	1°Tr.2008	2°Tr.2008
■ MERC. PRIMARIO	2347,82	4662,11	5709,79	5223,37
■ MERC. SECUNDARIO	279,05	202,72	197,37	269,54

de depósito BCU en pesos y certificados de depósito privados en dólares ya que los certificados privados en moneda nacional aumentaron significativamente en el período.

La operativa del mercado secundario, que representa aproximadamente un 5% del total operado en el trimestre, se incrementó en un 37% con respecto al trimestre anterior.

El mercado primario estuvo constituido en un 100% por emisiones de Certificados de Depósitos. Los certificados de depósito bancarios del sector privado, que representan el 50%, aumentaron su operativa en un 4%. En tanto, los Certificados de Depósito BCU en moneda nacional que

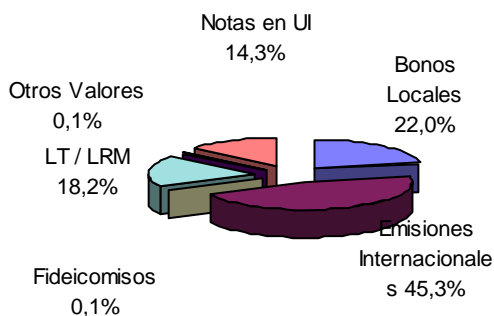
Mercado primario - Certificados de Depósito del sector privado
(en mill. de U\$S)



explican más de un 48 % de la emisión de valores del período, cayeron en más de un 21% con respecto al trimestre anterior. El restante 2% corresponden a Certificados de Depósito del BROU, de los cuales no se habían registrado operaciones en el trimestre anterior.

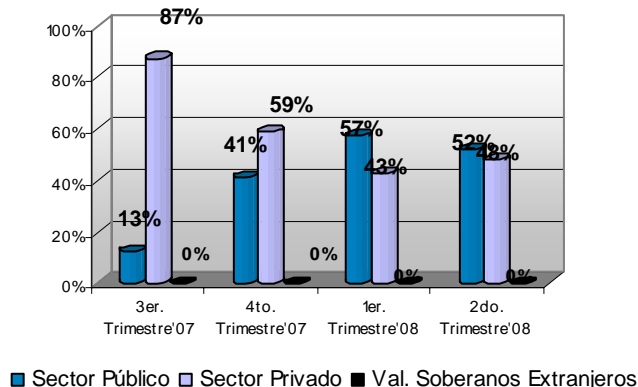
En el mercado secundario predominó la operativa en valores del sector público uruguayo (95,7% del total). Dentro de la operativa del sector público, tuvieron especial preponderancia los bonos emitidos en el exterior (45,3%), seguidos por los bonos locales (22,0%), las Letras de Tesorería y Regulación Monetaria (18,2%) y las Notas en UI (14,3%). En valores absolutos, se produjo un aumento de la operativa de todos los instrumentos del sector público, con excepción de los bonos hipotecarios. Esto generó un incremento global de la operativa de valores del sector público en el mercado secundario de un 43%.

MERCADO SECUNDARIO - Sector Público



Los instrumentos del sector privado más transados en el mercado secundario fueron las acciones debido fundamentalmente a la operativa de Frigorífico Modelo. En segundo lugar se ubicaron las obligaciones negociables de Puerta del Sur. Luego se ubicaron los fideicomisos financieros, por las transacciones de Cerro Free Port.

OPERATIVA BURSÁTIL POR SECTOR



En cuanto a la participación de los sectores público y privado en el total de la operativa bursátil, al igual que el trimestre anterior se registró un predominio del sector público. Sin embargo, dicho sector registró una baja del 15% en valores absolutos con respecto al trimestre pasado, fundamentalmente por la disminución en la operativa de los Certificados de Depósito BCU. Los instrumentos del sector privado registraron un incremento en la operativa del 4%.

Nota: incluye mercado primario y secundario

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, disminuyendo en más de un 35% con respecto a los montos transados en el período anterior.

A nivel de instrumentos, el mercado primario de certificados de depósito BCU en moneda nacional representó el 71% del total emitido fuera de bolsa, las Letras de Regulación Monetaria el 23% y las Notas en UI el restante 6%.

EMISIONES FUERA DE BOLSA	3º Trim.2007	4º Trim.2007	1º Trim.2008	2º Trim.2008
	(en millones de dólares USA)			
SECTOR PÚBLICO	675,27	608,62	4.622,17	2.997,81
Bonos del Tesoro / Previsional	0,00	0,00	0,00	0,00
Letras de Tesorería/Regulación Monetaria	445,36	118,65	1.197,61	683,74
Fideicomisos Financieros	0,00	0,00	0,00	0,00
Notas BCU / Notas Tesoro	105,46	47,33	135,58	183,12
Certificados de Depósito BCU en m/n	124,46	442,63	3.288,99	2.130,95
SECTOR PRIVADO	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligaciones Negociables	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL	675,27	608,62	4.622,17	2.997,81

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

En el presente período, la operativa de los Certificados de Depósito BCU y las Letras de Regulación Monetaria registró un descenso de 35% y 43%, respectivamente, mientras que la operativa de las Notas se incrementó en un 35%. Aunque hubo una reducción respecto al trimestre anterior, tanto la emisión extrabursátil de instrumentos de regulación como el mercado primario en BEVSA, se mantienen en valores mayores que los observados en el año 2007, lo que se enmarca dentro de la política monetaria en aplicación.

4. EMISIONES DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES

En el trimestre que se informa, no se registraron nuevas emisiones de Obligaciones Negociables.

Durante el presente trimestre, amortizaron sus obligaciones: Baluma, las series 1 y 2 de Conaprole, las series O y P de Fanapel (amortizaciones finales), Industria Sulfúrica, Perses, Certificado en UI de Citibank, Fideicomiso Financiero Cerro Free Port, Fideicomiso Financiero Fondo Lechero – FFAL II, Fideicomiso de Transporte Colectivo Urbano, Fideicomiso BHU, Fideicomiso de UTE y CH. M. Rajchman y Hno. S.A., 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 30 de junio registraba un patrimonio neto de U\$S 8,5 millones.

6. ACTIVIDAD DE FIDUCIARIOS Y FIDEICOMISOS

En el segundo trimestre del año 2008 se registraron las inscripciones de María Julia Isasa Somoza como Fiduciario General y de la Agencia Nacional de Vivienda como Fiduciario Financiero.

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

REGISTRO DE FIDEICOMISOS Y FIDUCIARIOS PROFESIONALES	3ºTrim. 2007	4ºTrim. 2007	1ºTrim. 2008	2ºTrim. 2008
	(cantidad)			
Fiduciarios Generales	19	19	21	23
Fiduciarios Financieros	8	8	10	11
Fideicomisos Financieros de Oferta Pública	5	6	6	6

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.

En el trimestre bajo análisis, no se realizaron inscripciones ni emisiones de fideicomisos financieros.

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

FIDEICOMISOS FINANCIEROS DE OFERTA PUBLICA EN CIRCULACION	Saldo a fin de 2do.trim 2008 (en millones de dólares USA)
Fideicomiso Financiero Ampliación Batlle y Ordóñez	6,90
Fideicomiso Financiero BHU	291,54
Fideicomiso Financiero UTE	12,50
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo	19,64
Fideicomiso Financiero Fondo Lechero – FFAL II	43,54
Fideicomiso Financiero Cerro Free Port	20,25
Total	394,37

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

7. INTERMEDIARIOS DE VALORES

Al 30 de junio de 2008, en el Registro del Mercado de Valores se encontraban inscriptos 100 intermediarios de valores, 73 corredores de bolsa y 27 agentes de valores.

En el presente trimestre, se incorporó al referido Registro la firma Duran Hermanos y Asociados Sociedad de Bolsa S.A., en carácter de corredor de bolsa y Welden Securities S.A., en carácter de agente de valores. En tanto, no se registraron cancelaciones en dicho período.

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 tuvo un descenso de un 8,5% con respecto al trimestre anterior, pasando de U\$S 5.710 millones a U\$S 5.224 millones. Al considerar lo operado en el ámbito extrabursátil (que corresponde totalmente a emisiones de Certificados de Depósito BCU), el descenso de la operativa trimestral alcanza el 18 %, desde un monto de U\$S 8.999 millones a U\$S 7.355 millones.

En el presente trimestre, la operativa del mercado primario se efectivizó mayormente en el ámbito de BEVSA aunque hubo un monto significativo de emisión extrabursátil de Certificados de Depósito del BCU. Los certificados transados en el mercado secundario, que representan un monto residual con respecto al mercado primario, se procesaron exclusivamente en la Bolsa de Valores de Montevideo.

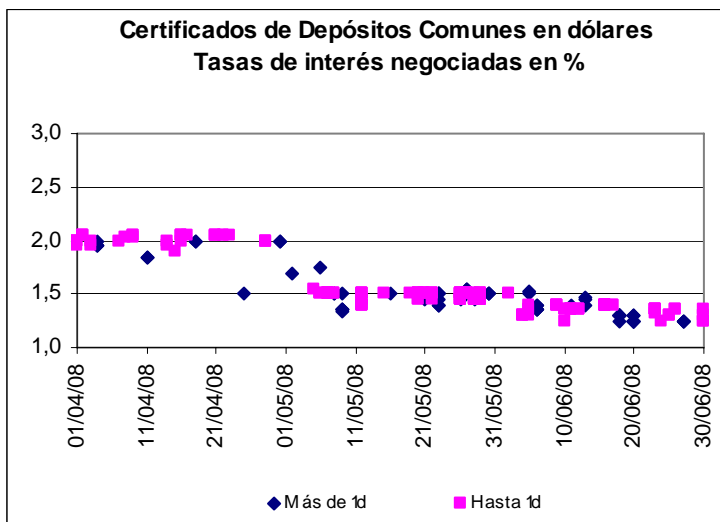
OPERATIVA TRIMESTRAL EN CERTIFICADOS DE DEPÓSITO	BVM	BEVSA	EXTRABURSÁTIL	TOTAL
	(millones de dólares)			
MERCADO PRIMARIO	0,00	5.223,37	2.130,95	7.354,32
Dólares USA	0,00	459,92	0,00	459,92
Privado h/10d	0,00	459,92	0,00	459,92
Privado h/30d	0,00	0,00	0,00	0,00
Privado h/90d	0,00	0,00	0,00	0,00
Euros	0,00	10,93	0,00	10,93
Privado h/10d	0,00	10,93	0,00	10,93
Libras	0,00	2,49	0,00	2,49
Privado +30d	0,00	2,49	0,00	2,49
Pesos Uruguayos	0,00	4.750,03	2.130,95	6.880,98
BCU h/30d	0,00	2.515,15	2.130,95	4.646,10
Público BROU h/3d	0,00	88,06	0,00	88,06
Privado h/3d	0,00	1.339,04	0,00	1.339,04
Privado 4 a 10d	0,00	480,88	0,00	480,88
Privado h/30d	0,00	313,22	0,00	313,22
Privado +30d	0,00	13,67	0,00	13,67
MERCADO SECUNDARIO	0,29	0,00	0,00	0,29
Dólares USA	0,29	0,00	0,00	0,29
Priv. – Reprogramado	0,29	0,00	0,00	0,29
TOTAL	0,29	5.223,37	2.130,95	7.354,62

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

En el período informado, se registró una disminución de la operativa bursátil y extrabursátil de los certificados de depósito, explicado por un descenso en los certificados privados denominados en dólares y públicos en pesos ya que los privados en pesos incrementaron su operativa en un 79% respecto al período anterior. El descenso más significativo en términos absolutos se registró a nivel de los certificados de depósitos públicos en pesos de hasta 30 días (-27,1%), que correspondieron en este trimestre mayormente a certificados del BCU (las otras partidas corresponden a emisiones de certificados en pesos indexados del BROU). También descendió la operativa de los certificados privados en dólares de hasta 10 días de plazo (-57,5%) y, para los otros plazos, no se registraron transacciones en esta moneda. Por otro lado, se registraron aumentos en la operativa de los certificados de depósito privados en pesos en todos los plazos operados. Además, se registraron puntualmente emisiones de escaso monto en el mes de abril de certificados privados en euros de 1 a 3 días y en libras a 88 días.

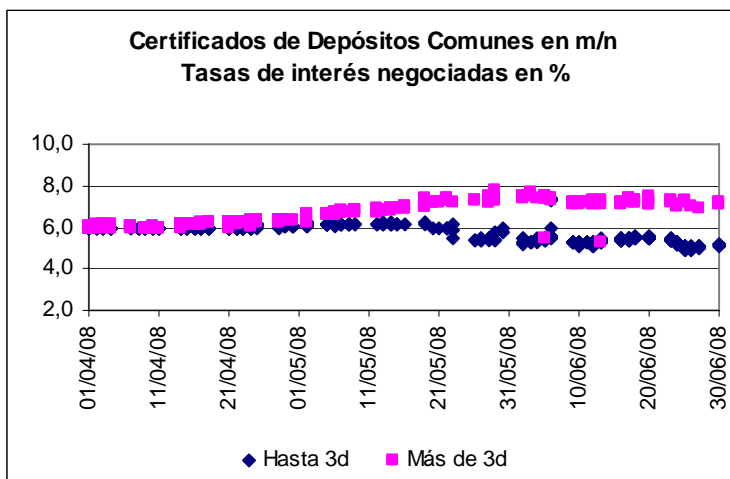
En términos de moneda de emisión, al igual que en el trimestre anterior, la operativa de los certificados en pesos (93,6%) predominó frente a los nominados en dólares americanos (6,3 %) a instancias de la operativa de los certificados de depósito del BCU en moneda nacional (los euros y las libras suman 0,2%).

La operativa del mercado secundario estuvo constituida totalmente por certificados de depósitos reprogramados en dólares americanos transados en la BVM, correspondiente al Nuevo Banco Comercial.



En cuanto a las tasas de interés concertadas en el trimestre para los certificados de depósito en dólares, se observa un descenso a principios de mayo, continuando la misma tendencia hasta el final del trimestre. En el caso de los certificados constituidos a plazos de hasta 1 día, se ubicaron inicialmente en el entorno del 2% para bajar a 1,55% a inicios de

mayo, cerrando el período en 1,25%. En cuanto a aquellos concertados a plazos superiores a 1 día, las tasas de interés recorrieron similar trayectoria a la indicada anteriormente.



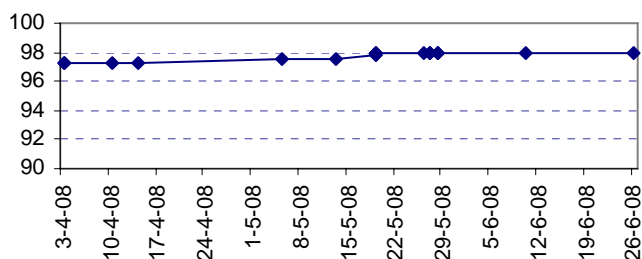
Las tasas de los certificados de depósito en pesos se mantuvieron estables hasta mediados de mayo en el entorno del 6%, aumentando luego las tasas para los certificados a más de 3 días y descendiendo las tasas de los certificados a plazos menores. A plazos mayores de 3 días las tasas se mantuvieron estables hasta

mayo cuando comenzaron a incrementarse, cerrando el trimestre en 7,10%. A plazos de hasta 3 días las tasas de los certificados privados iniciaron el trimestre en 6% y se mantuvieron en este nivel, comenzando a descender en mayo para cerrar el trimestre en 5,15%.

Los certificados en pesos BCU presentaron una trayectoria constante en 7,25% (operando por última vez a finales de mayo) ya que éstos cotizan en función de la tasa de política monetaria fijada por el Banco Central del Uruguay.

En relación a los precios operados en el mercado secundario de los Certificados de Depósito Reprogramados del Nuevo Banco Comercial, se observa durante todo el trimestre una trayectoria levemente ascendente para cerrar en 98.

CDR NUEVO BANCO COMERCIAL Cotización en el trimestre

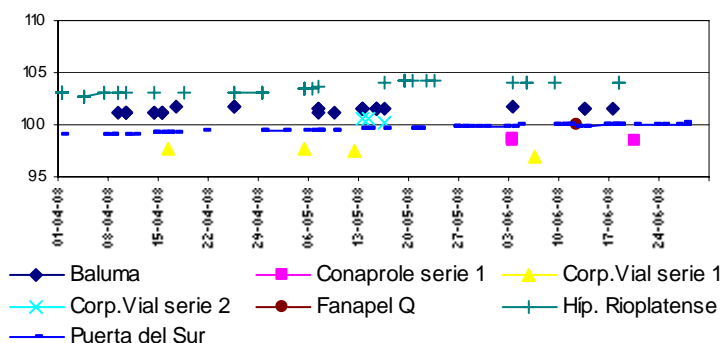


8.1.2 Obligaciones Negociables

Estos valores registraron un descenso en su operativa en el mercado secundario con respecto al trimestre anterior. En el trimestre se observó una disminución del 68,1% en valores absolutos con referencia al trimestre anterior, representando el 1,04 % del total transado en el período en dicho mercado. Las obligaciones negociables operadas en el trimestre fueron las pertenecientes a Baluma, Conaprole Serie 1, Corporación Vial Series 1 y 2, Fanapel Serie Q, Hípica Rioplatense y Puerta del Sur.

Desde el punto de vista de los montos transados en el trimestre, el valor más operado fue Puerta del Sur, con un total del 61,5% del valor efectivo transado, que también se ubicó en el primer lugar considerando el número de transacciones en el período (92 transacciones). Del resto de los valores operados, los más importantes fueron: Baluma, con 23,8% (29 transacciones), Hípica Rioplatense, 9,1% (40 transacciones) y Corporación Vial serie 2, 2,4% (3 transacciones).

ON transadas en el trimestre
Precios operados



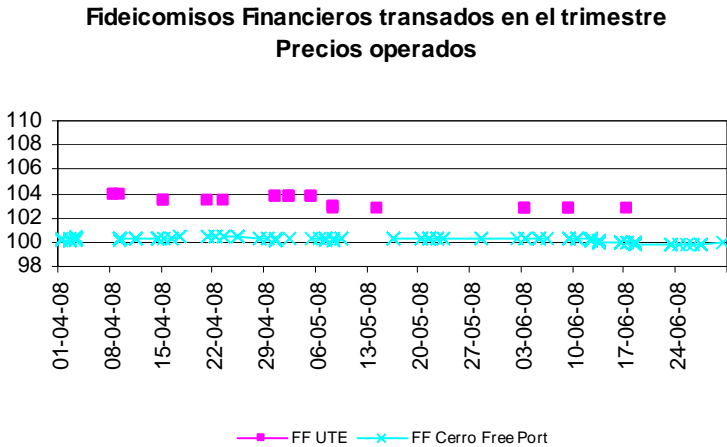
No obstante la escasa profundidad del mercado secundario de Obligaciones Negociables, se realizó una evaluación de las cotizaciones de los papeles operados en el período, cuyos resultados se visualizan en el gráfico adjunto.

Los precios de Puerta del Sur aumentaron durante todo el trimestre hasta ubicarse al final del mismo en 100,1, mientras que los precios de Hípica Rioplatense tuvieron una trayectoria ascendente hasta mayo explicado en parte por el crecimiento en el precio de la UI en dicho

período, descendiendo levemente en junio hasta ubicarse en 104,0. Las ON de Baluma se mantuvieron estables durante el trimestre, cerrando a 101,5. La series 1 y 2 de Corporación Vial operaron cuatro y tres veces respectivamente en el trimestre con descensos en sus precios, cerrando la primera a 97,0 y la segunda en 100,25. La serie 1 de Conaprole se mantuvo estable (4 transacciones en junio) cerrando a 98,5 mientras que la serie Q de Fanapel operó sólo una vez en junio, con un precio de 100,0.

8.1.3 Fideicomisos

Los fideicomisos financieros que registraron operaciones en el mercado secundario en el trimestre fueron los pertenecientes al Fideicomiso Financiero de UTE y el Fideicomiso Financiero Cerro Free Port. La operativa en estos valores aumentó más de un 38,8% respecto al trimestre anterior, dominada por las transacciones en el papel de Cerro Free Port, que operó por más de U\$S 2,3 millones. Las transacciones en fideicomisos públicos y privados representaron el 0,95 % 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 Fideicomiso de Cerro Free Port con un 91% del total, distribuidos en 134 transacciones. El Fideicomiso de la UTE representó el 9% restante, con 23 transacciones.

Al observar los precios operados en el trimestre, se constata que el Fideicomiso de Cerro Free Port observó una trayectoria casi constante en el período (cerró en 99,9). El Fideicomiso de UTE se mantuvo durante abril en el entorno del precio de cierre del trimestre anterior (104), registrando una leve disminución en mayo para operar por última vez a mediados de junio a 102,75.

8.1.4 Valores Públicos

En el período se registraron emisiones de certificados de depósito del BCU en moneda nacional en el ámbito de BEVSA. A su vez también hubo un monto importante de este instrumento emitido en el ámbito extrabursátil donde también se emitieron letras de regulación monetaria y notas.

Manteniendo la tendencia observada en el pasado, los valores públicos muestran una predominancia absoluta en el mercado secundario, constituyendo más de un 95 % del monto total transado en el ámbito bursátil.

Valores Públicos – Mercado Secundario

	1° Trim. 2008		2° Trim. 2008	
	Millones de U\$S		Millones de U\$S	
\$	15	8,08%	65	25,16%
USD	144	79,89%	138	53,63%
UI	12	6,56%	51	19,86%
EU	10	5,47%	3	1,35%
Total	180	100%	258	100%

En base a informes de las Bolsas.

euros un 65%.

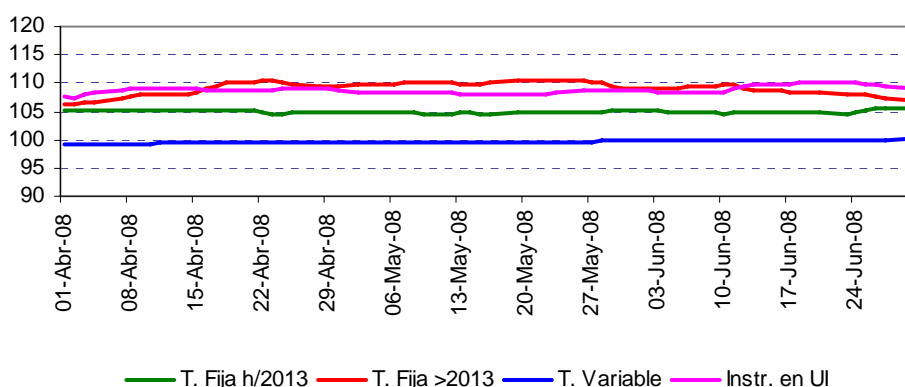
Desde el punto de vista de los montos operados en ese mercado, el total transado en el trimestre aumentó un 43%.

En términos de moneda de origen de los valores públicos operados, se registró un incremento de casi tres veces y media tanto en los instrumentos denominados en pesos como los nominados en UI, mientras que los denominados en dólares cayeron un 4% y en euros un 65%.

En el ranking por moneda, el dólar sigue estando en primer lugar y las otras monedas mantienen el mismo orden que el trimestre anterior (pesos, UI y euros respectivamente).

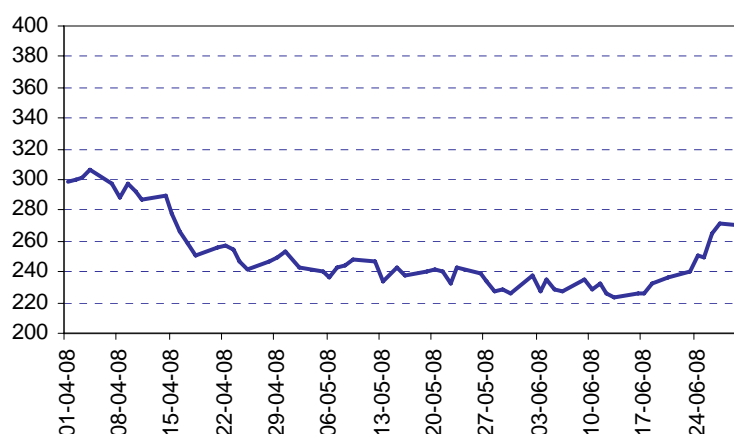
En cuanto a los precios operados en el mercado local en el trimestre que se informa, los bonos de tasa fija registraron un alza del 0,5% con respecto al trimestre pasado, los precios de los bonos en unidades indexadas se incrementaron en un 0,8% y los bonos a tasa variable aumentaron en un 0,9%.

Evolución de Índices de Precios de Bonos Públicos



El riesgo país registró un descenso sostenido en el trimestre hasta mediados de junio y luego se incrementó hasta el final del mismo aunque sin alcanzar los niveles de inicios del período, lo que se explica principalmente por el aumento de los precios de los bonos internacionales de referencia uruguayos que cierran el trimestre con descenso. Al final del período analizado el riesgo país se situó en 270 puntos básicos.

Evolución del Riesgo País Uruguay (pb)



8.2 Renta Variable

Al 30/06/2008, en el Registro del Mercado de Valores se encontraban listadas 11 empresas emisoras de acciones de oferta pública.

Capitalización de Mercado

A fin del segundo trimestre de 2008, la capitalización del mercado accionario se ubicaba en U\$S 124,73 millones, correspondiendo a la operativa de tres empresas: ISUSA, Galado y Frigorífico Modelo.

Con respecto al trimestre anterior, Frigorífico Modelo aumentó su precio manteniendo el mismo capital integrado, lo que derivó en el aumento de su capitalización de mercado. Por otro lado, Galado mantuvo su capitalización dado que no operó en el trimestre. Asimismo, la capitalización total aumentó un 144% debido a que en este período también operó la empresa ISUSA.

El ranking general de empresas en función de su capitalización de mercado se muestra en el siguiente cuadro:

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	30,00	09/05/2008	241.729.321	31/03/2008	72.518.796	58,14%	58,14%
Gralado	255,00	18/02/2008	12.816.000	31/01/2008	32.680.800	26,20%	84,34%
Frig. Modelo	17,50	06/06/2008	111.582.000	31/03/2008	19.526.850	15,66%	100,00%
Total					124.726.446		

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

Se observa en el cuadro que las acciones de ISUSA concentran la mayor parte de la capitalización de mercado al 30/06/2008.

Capitalización de mercado en relación al PBI

Considerando los valores del PBI a marzo del 2008, la capitalización de mercado en relación al PBI del segundo trimestre del año 2008 se ubicó en un 0,5 %.

Operativa del trimestre

La operativa del mercado secundario en acciones fue de U\$S 2,93 millones, representando un descenso del 19% con respecto a las transacciones registradas en el trimestre anterior. Si bien a semejanza del período anterior, en este trimestre solo operaron dos empresas, ISUSA y Frigorífico Modelo, la disminución en la operativa de esta última –superior al 23 %- deprimió la operativa total en acciones:

Acciones - Mercado secundario (cifras en dólares USA)

Empresa	Monto transado al 30/06/2008	%
Frig. Modelo	6.064.751	92,27%
Isusa	300.000	4,56%
Gralado	207.825	3,16%
Total	6.572.576	100,00%

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

En el segundo trimestre del año 2008, Frigorífico Modelo concentra un 92,3% de la operativa, ISUSA un 4,6% y Gralado un 3,2%.

Nivel de rotación del trimestre

A fin del segundo trimestre del 2008, el índice de rotación del mercado accionario uruguayo se ubica en 5,5 %, observándose el siguiente ranking de sociedades:

TURNOVER (Índice de Rotación)

Empresa	Capitalización (en U\$S)	Operativa (en U\$S)	Índice de Rotación (veces)	Ultima info. Fciera.
Frig. Modelo	19.526.850	6.064.751	0,311	31/03/2008
Gralado	32.680.800	207.825	0,006	31/01/2008
Isusa	72.518.796	300.000	0,004	31/03/2008
Total	124.726.446	6.572.576	0,053	

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

Se observa que a junio de 2008 las acciones más líquidas en función de este criterio resultan ser las de Frigorífico Modelo.

9. El mercado de valores uruguayo y el financiamiento del sector productivo – 2002 - 2007

Introducción

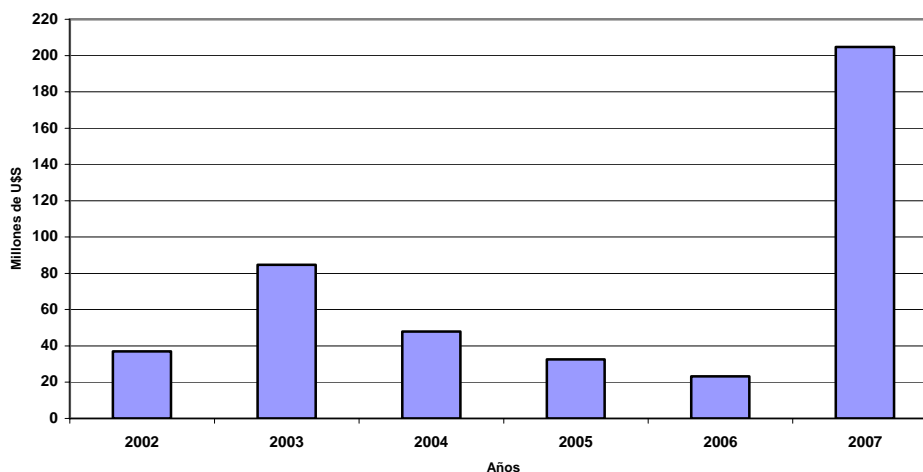
Entre los años 2002 y 2007, el mercado de valores uruguayo ha financiado proyectos de inversión para el sector productivo¹ por más de 430 millones de dólares, representando un 67 % del total de emisiones de oferta pública del período. Dentro de esa cifra se incluyen todas aquellas emisiones de deuda destinadas a empresas del sector, como así también las emisiones de acciones por creación de empresas. El análisis que se presenta a continuación se basa en la información anual sobre emisiones de valores de oferta pública, disponible en la página web del Banco Central del Uruguay.

Principales características

Evolución

El período analizado se inicia en 2002 con un mínimo histórico de emisiones de oferta pública dirigidas al sector productivo desde 1994, con U\$S 37 millones, coincidente con una de las principales crisis económico-financieras del país. A partir de ese momento se evidencia una recuperación de las emisiones del sector, determinando que el año 2003 representara casi un 20 % del total del financiamiento dirigido al citado sector en el período de referencia. Mientras el año 2006 se constituyó en un nuevo mínimo, con solamente U\$S 23,3 millones entre obligaciones y fideicomisos emitidos, el período se cierra con el año 2007 que, con más de U\$S 204 millones, concentrando el 47,56 % del total del período analizado.

Financiamiento del sector productivo - por año de emisión

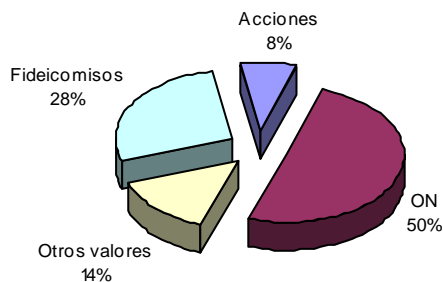


Instrumentos Financieros

En cuanto al tipo de instrumento utilizado como vehículo financiero, la mitad de las emisiones estuvieron representadas por Obligaciones Negociables, seguidas por fideicomisos (28 %), otros valores (14 %) y acciones (8 %).

¹ Dentro de este grupo se consideran todas aquellas emisiones realizadas por empresas con giros de actividad pertenecientes al sector productivo no financiero, independientemente del destino final de la emisión, explicitado en el prospecto correspondiente.

Financiamiento del sector productivo - por tipo de instrumento



Al respecto, cabe recordar que en octubre de 2003 se promulgó la ley 17.703 de fideicomisos, que fue reglamentada en ese mismo año por el Poder Ejecutivo y el Banco Central del Uruguay. Este nuevo instrumento generó múltiples expectativas para el desarrollo de diversos negocios productivos, habiéndose emitido diez

fideicomisos en el período analizado, por un total de U\$S 119,47 millones.

Por otro lado, dentro de “Otros valores”, se ubicaron los certificados representativos de inversiones, instrumentos utilizados en 2002 y 2003 para la financiación del sector lechero y arrocero. Estos certificados fueron colateralizados por créditos contra los Fondos de Financiamiento de la Actividad Lechera y Arrocera, creados por leyes N° 17.582 del 12/11/2002 y N° 17.663 del 11/07/2003, por un monto de U\$S 26 millones y U\$S 35,47 millones, respectivamente. En tanto, un nuevo financiamiento al sector lechero se instrumentó en 2007 mediante un fideicomiso financiero.

Ámbito de negociación

Atendiendo al ámbito de emisión de los papeles, se constata que el 72,15% de las emisiones del período se efectivizaron en el ámbito bursátil, destacándose los años 2006 y 2007 con 78,54% y 99,02%, respectivamente, de emisiones en bolsa respecto al total. El resto de las emisiones primarias se realizaron directamente por el emisor.

En cuanto al mercado secundario de estos títulos, cabe comentar que las obligaciones negociables más operadas en el período fueron las pertenecientes a Puerta del Sur, Hípica Rioplatense, Corporación Vial y Conaprole. En tanto, los fideicomisos financieros que registraron operaciones en el mercado secundario en el período fueron los pertenecientes al Fideicomiso Financiero de UTE, el Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo, el Fideicomiso Financiero Ampliación Bvar. Batlle y Ordóñez (Grinor S.A.) y el Fideicomiso Financiero Cerro Free Port.

Inversores

Los fondos previsionales de capitalización individual, creados por Ley 16.713 de setiembre de 1995, son actualmente uno de los inversores institucionales más importantes del mercado financiero local. Las inversiones que los fondos pueden destinar al sector productivo se incluyen en los literales D y E del artículo 123 de la citada ley.

Durante el período bajo análisis las inversiones de los fondos de pensión en obligaciones negociables y fideicomisos financieros (literal D) como otros valores representativos de inversiones realizadas en el sector productivo (literal E) experimentaron un crecimiento permanente, registrando al 31 de diciembre de 2007 una inversión equivalente a U\$S 112 millones, que representan un 33 % del total en circulación.

Financiamiento por sector

Respecto a los sectores de actividad que obtuvieron financiamiento del mercado de valores uruguayo, el primer lugar es ocupado por el sector de infraestructura (42 %),

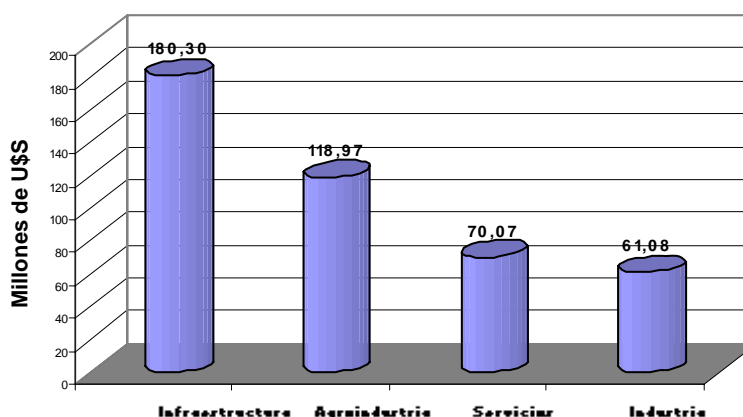
seguido por las empresas agroindustriales (28 %), de servicios (16 %) e industriales (14 %).

Dentro de los más de U\$S 180 millones dedicados a infraestructura, se destaca especialmente las emisiones de deuda y acciones destinadas a Puerta del Sur S.A., a efectos de la construcción del nuevo Aeropuerto Internacional de Carrasco, que representó un 67 % del total del sector. Al respecto, el 27 de agosto de 2003 se llevó a cabo la subasta de acciones de Puerta del Sur S.A., habiéndose obtenido un precio de U\$S 34 millones por la totalidad del capital accionario de esta empresa. En tanto en 2007 se emitieron U\$S 87 millones en Obligaciones Negociables para la construcción del nuevo aeropuerto, con vencimiento en el 2021 y período de gracia hasta 2011 para el inicio del pago de amortizaciones. También en este grupo se ubican los financiamientos concedidos a Corporación Vial (U\$S 29,9 millones), Cerro Free Port (U\$S 22,5 millones) y Grinor (U\$S 6,9 millones).

Hacia el sector agroindustrial se canalizaron U\$S 119 millones, que mayormente se destinaron al sector lechero (U\$S 80,5 millones) y arrocerero (U\$S 35,5 millones).

El sector servicios recibió financiamiento por U\$S 70 millones en el período, destacándose el fideicomiso de UTE (U\$S 25 millones) y del transporte colectivo urbano (U\$S 22,6 millones) así como la emisión del concesionario del Hipódromo de Maroñas (U\$S 15 millones).

Financiamiento del sector productivo - por sector de actividad
2002 - 2007

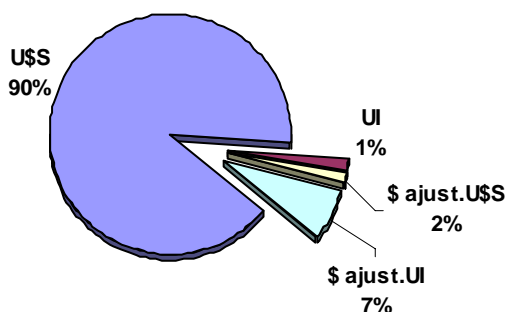


Finalmente, Fanapel S.A. representó el 71 % de los U\$S 61 millones dirigidos al sector industrial, con 16 emisiones en el período.

En términos de emisiones individuales, se puede observar que Puerta del Sur S.A. canalizó la mayor porción de financiamiento del período (28,11%), ubicándose seguidamente Fanapel S.A. (10,08%), el Fondo para el Financiamiento del sector lechero II (9,87%), el Fondo de Financiamiento del sector arrocerero (8,24%), Corporación Vial (6,95%) y el Fondo para el Financiamiento del sector lechero I (6,04%). El resto de los proyectos de inversión captaron porcentajes inferiores del financiamiento del período.

El mercado de valores permitió asimismo la enajenación de acciones en 2006 de Gralado S.A. (Shopping Tres Cruces) e Industria Sulfúrica S.A. En estos casos, no se trató de una nueva suscripción e integración de capital, sino que fueron objeto de inscripción las acciones que ya se encontraban emitidas. Al respecto, cabe comentar que en 2003 Fanapel S.A. había realizado una novedosa emisión de Obligaciones Negociables por U\$S 3,42 millones, en el que parte de las amortizaciones fueron convertidas en acciones de la compañía.

Financiamiento del sector productivo - por moneda



Financiamiento por moneda

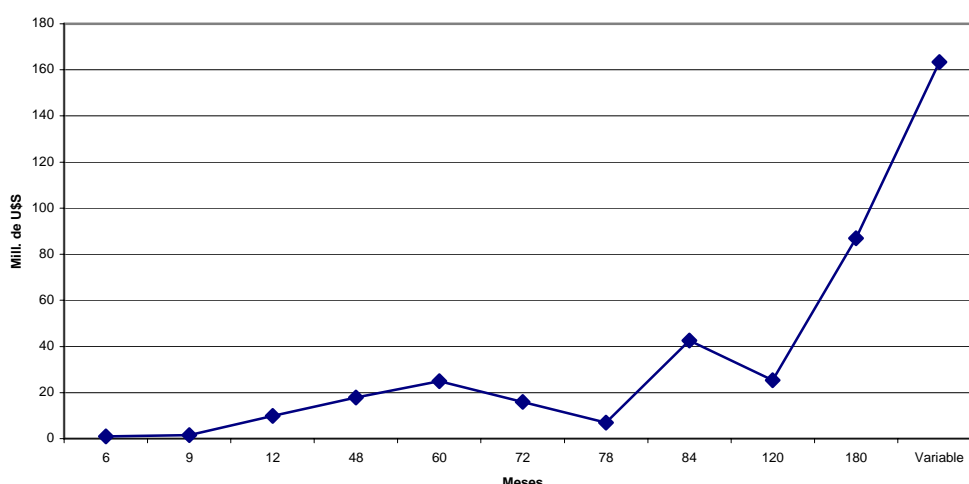
En términos de moneda de emisión, la absoluta mayoría de las emisiones (90 %) se nominaron en dólares americanos. Sin embargo, en el año 2007 se verificaron tres emisiones nominadas en pesos uruguayos reajustables de acuerdo con la variación de la Unidad Indexada (Hípica Rioplatense y Corporación Vial), que representaron el segundo lugar del ranking, con un 7 %, lo que puede marcar una tendencia de un leve cambio de las preferencias hacia otras monedas. Al respecto, Fanapel S.A., con dieciséis emisiones de deuda en el período, había incursionado anteriormente en la emisión en múltiples monedas, habiendo emitido papeles en dólares, pesos y Unidades

Indexadas desde el año 2003.

Financiamiento por plazo

Analizando la composición de las emisiones al sector productivo por plazos de emisión, se observa que más del 40 % del financiamiento del período estuvo constituido por instrumentos emitidos a plazos variables –fideicomisos y certificados representativos de inversión-, seguido por emisiones a plazos de 180 meses (22%) - una única emisión por la empresa Puerta del Sur S.A., concesionaria del Aeropuerto Internacional de Carrasco. En tercer lugar, se ubicó la emisión del fideicomiso financiero de UTE, a 84 meses (11 %).

Financiamiento del sector productivo - por plazos



Conclusiones

Entre los años 2002 y 2007, el mercado de valores uruguayo ha destinado financiamiento al sector productivo por aproximadamente U\$S 45 millones al año, sin

considerar el año 2007, en el que se canalizaron más de U\$S 200 millones a dicho sector. Las transacciones al sector productivo representaron un 67 % del financiamiento total del período, evidenciando niveles leves de recuperación respecto a los montos transados previos a la crisis.

La mayor parte del financiamiento se captó a través de obligaciones negociables y fideicomisos, emitidos en las bolsas de valores, a plazos variables o con largos plazos de repago.

Los fondos de pensión han sido un inversor significativo para la inversión productiva, manteniendo en cartera a diciembre de 2007 un 33.% del total de valores de oferta pública en circulación que financian al sector productivo.

El principal destinatario del financiamiento ha sido el sector de infraestructura, canalizando financiamiento hacia la construcción del nuevo aeropuerto de Carrasco, la ampliación del Bvar. Batlle y Ordóñez y el financiamiento del transporte colectivo urbano de Montevideo, entre otros proyectos de interés.

La moneda principal sigue siendo el dólar (90 %), si bien se han registrado en el último año varias emisiones en monedas reajustables.

10. NORMAS EMITIDAS POR EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

(Período 01/01/2008 - 30/06/2008)

CIRCULARES

Número	Fecha	Tema
1993	17/06/2008	Normativa sobre prevención y control del lavado de activos y financiamiento del terrorismo - Actualización

COMUNICACIONES

Número	Fecha	Tema
2008/025	30/01/2008	Registro de Valores – Administradora de Fondos de Inversión Sur S.A. – Su inscripción como Administradora de Fondos de Inversión y Fiduciario Profesional.
2008/026	30/01/2008	Registro de Valores – Banco Surinvest S.A. – Cancelación de su inscripción en el Registro de Valores.
2008/031	12/02/2008	Registro del Mercado de Valores – SECVALORIS S.A.- Su inscripción como Agente de Valores.
2008/032	12/02/2008	Mercado de Valores – Bolsa de Valores de Montevideo – Sanción por incumplimiento.
2008/033	13/02/2008	Registro de Valores – Certificados Representativos de Inversiones en el FFRA – Cancelación de su inscripción en el Registro de Valores.
2008/034	18/02/2008	Registro de Valores – Banco de la República Oriental del Uruguay – BROU –Inscripción de los Certificados de Depósito Transferibles Escriturales de Tasa Variable a ser emitidos.

2008/036	20/02/2008	Registro del Mercado de Valores – El Maestro Cubano Florentino Sande S.A. – Su baja del Registro como Emisor.
2008/041	26/02/2008	Registro del Mercado de Valores – ARPENTA S.A. Administradora de Fondos de Inversión – Inscripción en el Registro.
2008/052	10/03/2008	Registro de Valores – Federación Uruguaya de Cooperativas de Ahorro y Crédito – FUCAC – Cancelación de su inscripción en el Registro de Valores.
2008/054	11/03/2008	Registro de Valores – Certificados Representativos de Inversiones en el FFAL – Cancelación de su inscripción en el Registro de Valores.
2008/055	12/03/2008	Mercado de Valores – Intermediarios de Valores – Adecuación a la circular N° 1.982 de 31 de diciembre de 2007.
2008/056	13/03/2008	Registro de Valores – Perses S.A. – Inscripción de las modificaciones a los Términos y Condiciones de sus obligaciones negociables en el Registro de Valores.
2008/058	25/03/2008	Registro de Valores – Crédito Uruguay Banco S.A. – Sanción por su actuación en la inscripción de la emisión del Fideicomiso Financiero Fondo Lechero FFAL II.
2008/062	28/03/2008	Registro de Valores – Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. – Su inscripción como Administradora de Fondos de Inversión y Fiduciario Financiero.
2008/074	11/04/2008	Intermediarios de Valores – Incorporación de una cuenta en el Plan de Cuentas.
2008/075	11/04/2008	Mercado de Valores – Instituciones de Intermediación Financiera – Presentación de Estados Contables.
2008/076	17/04/2008	Registro del Mercado de Valores – CREDIT URUGUAY BANCO S.A. – Sanción por incumplimiento de la liquidación en fecha de operaciones.
2008/077	17/04/2008	Registro del Mercado de Valores – DURAN HERMANOS Y ASOCIADOS SOCIEDAD DE BOLSA S.A. – Inscripción en el Registro.
2008/082	25/04/2008	Registro del Mercado de Valores – María Julia Isasa Amoza – Inscripción como Fiduciario General.
2008/088	08/05/2008	Mercado de Valores – Welden Securities S.A. – Su inscripción en el Registro de Valores en calidad de Agente de Valores.
2008/091	14/05/2008	Fivernil S.A. (Campos Azules) – Oferta Pública de acciones no autorizada por el Banco Central del Uruguay.
2008/092	14/05/2008	Mercado de Valores – Banco Bandes Uruguay S.A. – Sanción por incumplimiento a los artículos 43 y 116.11 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores.
2008/095	21/05/2008	Mercado de Valores – Banco Hipotecario del Uruguay – Suspensión de la cotización de sus valores.
2008/096	21/05/2008	Mercado de Valores – Compañía Salus S.A. – Suspensión de la cotización de sus valores.
2008/101	02/06/2008	Mercado de Valores – Talsur S.A. – Suspensión de la cotización de sus

valores.

2008/102	03/06/2008	Registro del Mercado de Valores – Banco CMF S.A. – Su baja del Registro como Emisor.
2008/104	04/06/2008	Registro del Mercado de Valores – Inscripción del Bono emitido por el Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo.
2008/111	17/06/2008	Mercado de Valores – Compañía Salus S.A. – Cese de la suspensión de la cotización de sus valores.
2008/112	24/06/2008	Registro de Valores – Sección Fiduciarios Profesionales - Agencia Nacional de Vivienda – Su inscripción como Fiduciario Financiero.

11. SANCIONES APLICADAS POR EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

(Período 01/01/2008 - 30/06/2008)

Nombre: BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO
Fecha: 23/01/2008
Asunto: Operativa del Sistema de Interconexión Bursátil Español sin contar con la habilitación del Banco Central del Uruguay.
Sanción: Multa.

Nombre: MOORES RONLAND (Cr. Jorge Gutfraind)
Fecha: 27/02/2008
Asunto: Falta leve en su actuación profesional en relación a estados contables de intermediarios de valores al 31 de diciembre de 2006.
Sanción: Observación.

Nombre: CREDIT URUGUAY BANCO
Fecha: 07/03/08
Asunto: Incumplimiento de las instrucciones particulares impartidas por el Banco Central en el momento de la inscripción de los títulos de deuda emitidos por el Fideicomiso Financiero Fondo Lechero – FFAL II.
Sanción: Multa.

Nombre: CREDIT URUGUAY BANCO
Fecha: 09/04/08
Asunto: Incumplimiento de la liquidación en fecha de las operaciones de venta de Bonos Globales 2019 en euros, concertadas el 11 de mayo de 2007.
Sanción: Multa.

Nombre: BANCO BANDES URUGUAY S.A.
Fecha: 18/04/2008
Asunto: Información fuera de plazo de modificaciones de personal superior.
Sanción: Apercibimiento.