

Banco Central del Uruguay

**Informe Trimestral
del Mercado de Valores**

Superintendencia de Servicios Financieros

**N° 27
Abril - Junio/2010**

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. MERCADO A TERMINO (FORWARD) DE DIVISAS</u>	<u>9</u>
<u>5. EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES</u>	<u>10</u>
<u>6. FONDOS DE INVERSIÓN EN ACTIVIDAD.....</u>	<u>11</u>
<u>7. ACTIVIDAD DE FIDUCIARIOS Y FIDEICOMISOS</u>	<u>11</u>
<u>8. INTERMEDIARIOS DE VALORES</u>	<u>12</u>
<u>9. INSTRUMENTOS</u>	<u>13</u>
9.1 Renta Fija.....	13
9.1.1 Certificados de Depósitos	13
9.1.2 Obligaciones Negociables	15
9.1.3 Fideicomisos	16
9.1.4 Valores Públicos	17
9.2 Renta Variable	19
<u>10. NOTA TÉCNICA – FORWARD DE DIVISAS.....</u>	<u>21</u>
<u>11. NORMAS EMITIDAS POR EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY.</u>	<u>22</u>
<u>12. SANCIONES APLICADAS POR EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY.....</u>	<u>26</u>

1. ASPECTOS GENERALES DEL MERCADO

En el segundo trimestre del año 2010, la operativa total del mercado de valores registró un descenso del orden del 26 % respecto al trimestre anterior, alcanzando un valor de U\$S 4.524 millones.

En el ámbito bursátil el total operado ascendió a U\$S 3.214 millones, lo que representó una reducción del 29% en el monto transado respecto al primer trimestre del año 2010, y un aumento del 22% con respecto al primer trimestre del año anterior. Las transacciones de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. descendieron un 31 % con respecto al trimestre anterior mientras que en la Bolsa de Valores de Montevideo las transacciones se incrementaron en un 48%.

El monto de las operaciones en el mercado primario –bursátil y extrabursátil- descendió en un 26% respecto al trimestre anterior, totalizando U\$S 4.198 millones, mientras que en el mercado secundario el volumen de la operativa se redujo un 25%, situándose en U\$S 323 millones.

El mercado primario de valores emitidos por el sector público registró una reducción de su operativa del 26% alcanzando un total de U\$S 2.275 millones, correspondientes a operaciones de Certificados de Depósito BCU por U\$S 910 millones, Letras de Tesorería y Regulación Monetaria por U\$S 1.055 millones, Notas BCU por U\$S 251 millones

Los certificados de depósito (públicos y privados) resultaron ser los principales instrumentos del mercado primario que operaron en el trimestre, sumando un total de U\$S 2.852 millones. No existieron en el trimestre emisiones de dichos instrumentos fuera de bolsa y la operativa de los mismos se concentró en los certificados de depósito a plazos de hasta 3 días (38%), seguidos por los certificados de depósitos BCU (32%), a plazos de 4 a 10 días (14%) y a plazos de 10 a 30 días (10%).

Al fin del trimestre, el monto operado en estos instrumentos determinó que su participación en la operativa total del mercado de valores representara un 63%.

La operativa en valores públicos representó un 99% del mercado secundario del cual las transacciones en dólares representan un 42,5%. Las transacciones de instrumentos denominados en Unidades Indexadas (UI) representan un 23,8%, en pesos un 19,8% y en euros el 13,9%.

Los papeles privados que operaron en el mercado secundario -ordenados por el monto transado- fueron las obligaciones negociables, seguidas por las acciones y los fideicomisos financieros. El total operado de instrumentos del sector privado en dicho mercado ascendió a U\$S 2,08 millones en el segundo trimestre de 2010.

Las obligaciones negociables operadas en el mercado secundario en el trimestre fueron las emitidas por Baluma, las series 1 y 2 de Conaprole, las series 1 y 3 de Conaprole Conahorro, la serie S de Fanapel y CH. Rajchman. La operativa total de Obligaciones Negociables en el trimestre ascendió a U\$S 1,68 millones.

En junio se realizó la emisión de la cuarta serie de las obligaciones negociables de corto plazo de Conaprole Conahorro (6 meses a 1 año) por U\$S 4 millones.

Las acciones que operaron en el trimestre fueron las de Aluminios del Uruguay, ISUSA, Gralado y Frigorífico Modelo, registrando un volumen de escasa significación.

Durante el presente trimestre se amortizaron las obligaciones negociables de la serie B de Baluma, las series 1 y 2 de Conaprole, las series 1, y 3 de Conaprole Conahorro, la serie S de Fanapel, CH.Rajchman, el Fideicomiso Financiero Cartera Social I – ANV, Fideicomiso Financiero Cerro Free Port, Fideicomiso Financiero – Fdo. Financiamiento Transporte Colectivo Urbano, Fideicomiso Financiero Fondo Lechero – FFAL II, Fideicomiso Financiero Pronto! 1 y Fideicomiso Financiero UTE, de acuerdo al cronograma de pagos previsto.

El riesgo país registró un alza durante la mayor parte del trimestre. Esto se dio a pesar de la mejora de los precios de los bonos globales uruguayos en el período, en la medida que la demanda por bonos del tesoro americano como refugio de los inversores frente a la crisis de algunos países europeos convalidó aumentos mayores en los precios de éstos títulos. El riesgo país uruguayo finalizó el trimestre en 245 puntos básicos.

En el mercado forward de divisas que comenzó a operar a finales del año 2009, los montos son aún poco significativos con respecto al total de la operativa del mercado cambiario contado (spot) que se registra a través de BEVSA por lo que no se pueden realizar inferencias en este mercado todavía con respecto al valor futuro del tipo de cambio.

2. OPERATIVA BURSÁTIL

El monto operado en las bolsas de valores locales en el trimestre fue de U\$S 3.214 millones, representando un descenso de un 29 % respecto al trimestre anterior.

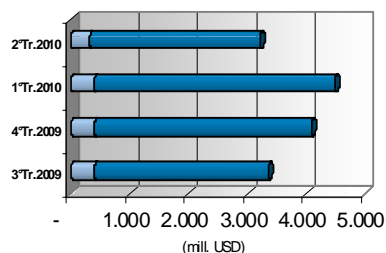
	Bolsa de Valores de Montevideo		Bolsa Electrónica de Valores S.A.		TOTAL	
	Mill, USD	%	Mill, USD	%	Mill, USD	%
MERCADO PRIMARIO	0,00	---	2.891,85	100%	2.891,85	100%
SECTOR PÚBLICO	0,00	---	969,65	33,53%	969,65	33,53%
Certificados de Depósito BROU	0,00	---	59,19	2,05%	59,19	2,05%
Certificados de Depósito BCU m/n	0,00	---	910,46	31,48%	910,46	31,48%
Letras de Tesorería / R. Monetaria	0,00	---	0,00	0,00%	0,00	0,00%
SECTOR PRIVADO	0,00	---	1.922,20	66,47%	1.922,20	66,47%
Certificados de Depósito	0,00	---	1.882,01	65,08%	1.882,01	65,08%
Obligaciones Negociables	0,00	---	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Fideicomisos Financieros	0,00	---	40,18	1,39%	40,18	1,39%
MERCADO SECUNDARIO	164,39	100%	158,20	100%	322,59	100%
SECTOR PÚBLICO	161,56	98,28%	158,17	99,98%	319,73	99,11%
Bonos del Tesoro / Previsional	22,87	13,91%	5,69	3,60%	28,56	8,85%
Emisiones Internacionales	131,08	79,74%	77,15	48,77%	208,23	64,55%
Letras Tesorería / R. Monetaria	3,83	2,33%	66,00	41,72%	69,83	21,65%
Bonos Hipotecarios	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Notas BCU / Notas del Tesoro	3,76	2,29%	7,68	4,86%	11,44	3,55%
Obligaciones Negociables	0,00	0,00%	1,66	1,05%	1,66	0,51%
Fideicomisos Financieros	0,01	0,01%	0,00	0,00%	0,01	0,00%
SECTOR PRIVADO	2,04	1,24%	0,03	0,02%	2,08	0,64%
Acciones	0,22	0,13%	0,00	0,00%	0,22	0,07%
Certificados de Depósito	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Obligaciones Negociables	1,66	1,01%	0,02	0,01%	1,68	0,52%
Fideicomisos Financieros	0,17	0,10%	0,01	0,01%	0,18	0,06%
Notas Multilaterales	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
VALORES SOBERANOS EXTRANJEROS	0,78	0,47%	0,00	0,00%	0,78	0,24%
TOTAL	164,39	5,11%	3.050,05	94,89%	3.214,44	

En base a informes de las Bolsas de Valores.

La Bolsa de Valores de Montevideo registró un descenso en su nivel de actividad del 48 % respecto al primer trimestre del año 2010, mientras que la operativa de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. se redujo un 31 %.

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 95% del total. El desempeño diferencial de la bolsa electrónica se explica fundamentalmente en las transacciones que correspondieron a Certificados de Depósito del sector público.

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



Analizando la operativa en los mercados primario y secundario, se observa que el descenso con respecto al trimestre anterior se

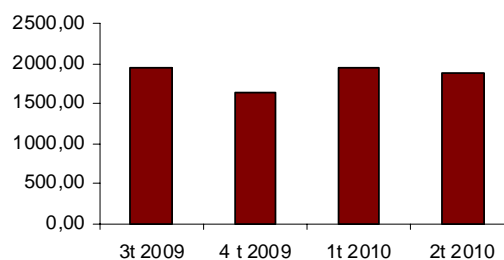
	3°Tr. 2009	4°Tr. 2009	1°Tr. 2010	2°Tr. 2010
MERC. PRIMARIO	2957,36	3690,23	4084,76	2891,85
MERC. SECUNDARIO	399,66	399,86	399,86	322,59

explica por la disminución de las transacciones en el mercado primario, del orden del 29 % con respecto a los valores del primer trimestre del año 2010. En particular, la baja se debió principalmente a la reducción en las emisiones de los certificados de depósito BCU y a la baja de certificados de depósitos privados en pesos de 10 a 30 días y en menor medida, a la disminución de los certificados de depósitos de 4 a 10 días.

La operativa del mercado secundario, que representa aproximadamente un 10% del total operado en el trimestre, registró un descenso principalmente debido a la caída de la operativa de las notas BCU en UI y de las letras de regulación monetaria a pesar de al aumento en las transacciones de los bonos globales y bonos del tesoro uruguayos.

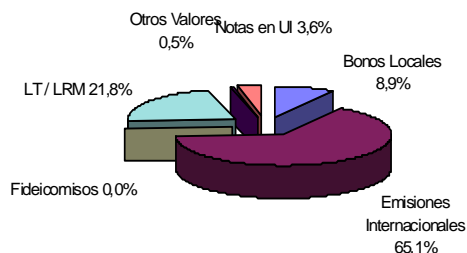
La operativa en el mercado primario estuvo constituida principalmente por emisiones de Certificados de Depósitos. Los correspondientes a certificados de depósitos BCU que operaron por U\$S 910 millones representan el 32% del mercado primario mientras que los operados por el Banco República totalizaron U\$S 59 millones. En tanto, se registraron emisiones de certificados del sector privado en moneda nacional por U\$S 1.882 millones.

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



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 (65,1%), seguidos por, las Letras de Tesorería y Regulación Monetaria

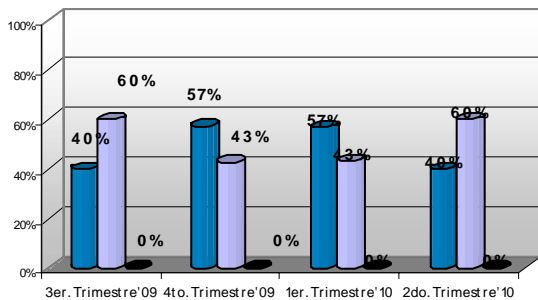
MERCADO SECUNDARIO - Sector Público



(21,8%), los bonos locales (8,9%), las Notas en UI (3,6%) y las Obligaciones Negociables (0,5%). En valores absolutos, se produjo un aumento en el monto transado de las emisiones internacionales y de los bonos del tesoro, mientras que se redujeron las Letras de Tesorería y Regulación Monetaria y las Notas en UI, más que contrarrestando la caída de los primeros.

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 privado representando un 59,9% del total. La operativa bursátil en instrumentos emitidos por el sector privado se

**OPERATIVA BURSÁTIL
POR SECTOR**



■ Sector Público ■ Sector Privado ■ Val. Soberanos Extranjeros

Nota: incluye mercado primario y secundario.

redujo más de un 3% con respecto al trimestre pasado por la menor emisión de los Certificados de Depósito privados en pesos hasta 10 a 30 días. En tanto, los instrumentos del sector público descendieron un 54,7% debido a la reducción de la emisión de certificados de depósito BCU.

3. OPERATIVA EXTRA BURSÁTIL

Las emisiones de valores fuera del ámbito bursátil en el trimestre analizado correspondieron mayormente a instrumentos del sector público, descendiendo en un 17,8% con respecto a los montos transados en el período anterior.

A nivel de instrumentos, la emisión de Letras de Regulación Monetaria en moneda nacional representaron un 80,5% y las Notas BCU el 19,2% del total emitido fuera de bolsa. El restante 0,3% corresponde a la emisión de la serie 4 de obligaciones negociables de Conaprole Conahorro de corto plazo.

EMISIONES FUERA DE BOLSA	3º Trim.2009	4º Trim.2009	1º Trim.2010	2º Trim.2010
	(en millones de dólares USA)			
SECTOR PÚBLICO	744,29	1.265,74	1.587,97	1.305,72
Bonos del Tesoro / Previsional	64,75	49,14	0,00	0,00
Letras de Tesorería/Regulación Monetaria	503,50	1.012,90	1.366,33	1.054,64
Fideicomisos Financieros	0,00	0,00	0,00	0,00
Notas BCU / Notas Tesoro	176,05	203,70	211,64	251,08
Obligaciones Negociables	0,00	0,00	10,00	0,00
SECTOR PRIVADO	0,00	0,00	5,00	4,00
Obligaciones Negociables	0,00	5,00	5,00	4,00
TOTAL	744,29	1.270,74	1.592,97	1.309,72

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

Las Letras de Regulación Monetaria registraron un descenso de 23% con respecto al trimestre anterior mientras que las emisiones de Notas BCU se incrementaron un 19%, en un marco de una política monetaria del Banco del Central que mantuvo la tasa objetivo en 6,25% en la reunión del COPOM a finales de junio. Esto se enmarca en un retorno a elevadas tasas de crecimiento de la actividad y tasas de desempleo históricamente bajas. Por otro lado, no se registraron transacciones en bonos del tesoro.

4. MERCADO A TERMINO (FORWARD) DE DIVISAS

El mercado a término (forward) de monedas se realiza en pesos con respecto a dólares, con un precio contado (spot) que es el tipo de cambio pactado y al vencimiento se liquida la diferencia entre éste y el tipo de cambio promedio del día en que se pacta la ejecución del contrato. Si se quiere cerrar la posición antes del vencimiento, se tiene que volver a operar con signo contrario a la operación anterior por el plazo remanente del contrato.

Las dos modalidades de operar en el mercado forward son con intercambio efectivo de monedas al vencimiento (DF) o con la liquidación de las diferencias (NDF) al final del contrato, siendo la primera poco significativa debido a los costos de transacción. Además, el plazo máximo del horizonte temporal con el que se negocia en nuestro mercado es 1 año.

En los primeros meses de operaciones la contraparte del contrato forward es generalmente el Banco Central del Uruguay debido a que los bancos generan la mayoría de sus ingresos en dólares y presentan importantes costos en pesos. Los precios de las primas¹ que se negocian en la Bolsa Electrónica surgen de las ofertas remitidas por las instituciones.

En el siguiente cuadro se muestra el monto de la operativa de las operaciones forward en millones de dólares desde el comienzo de las mismas:

Plazo	4to Trim 2009		1er Trim 2010		2do Trim 2010	
	DF	NDF	DF	NDF	DF	NDF
0-30d	4,3	6,7	0,0	19,2	0,2	34,1
31-60d	0,0	5,0	0,0	14,2	0,0	7,2
61-90d	16,1	7,8	0,0	85,4	1,0	7,3
91-180d	3,3	4,8	0,0	0,0	0,0	1,3
181-365d	42,7	25,6	0,0	0,0	0,0	104,8
Total	66,4	49,9	0,0	118,8	1,2	154,7

Los montos operados en el segundo trimestre de 2010 en NDF se incrementaron con respecto al primer trimestre del año a medida que dicho mercado se afianzó. Con respecto a las primas que se transaron en el mercado a término, los precios de las mismas en el trimestre se ubicaron en el entorno de 0,14 para los plazos hasta 30 días, 0,25 para los de plazo de hasta 60 días, 0,33 para los de hasta 90 días, 0,75 para los hasta 180 días y en el entorno de 2,0 para los de plazo de hasta 1 año. El valor de las mismas se puede explicar por el diferencial de tasas de interés en pesos y en dólares, la inflación esperada y un premio por liquidez. Al final del trimestre, las primas pagadas

¹ Ver Nota Técnica .

por los tipos de cambio forward indican que las instituciones se están cubriendo contra un tipo de cambio de \$ 21,87 por dólar para finales de 2010.

Igualmente los montos son aún poco significativos para poder realizar inferencia con respecto a dicho valor.

También se registró una operación de forward de tipo de cambio en mayo que no es NDF y otra en junio a plazos de 91 días, con primas de 0,07 y 0,44, respectivamente.

Por otro lado, la variable relevante a observar para dicho mercado es la tasa implícita en pesos, que es la variable que se despeja del valor del contrato forward y es la variable que observan los operadores en la negociación. La misma cerró en valores cercanos de 8% para plazos de 1 mes (en este caso se operó por última vez a mediados de junio), 8,3% para 6 meses (9,3% letras) y 11,2% anual para 12 meses (11,2% letras).

La diferencia entre la tasa implícita en pesos y la tasa en dólares, sirve de medida para tener una idea de la depreciación esperada del tipo de cambio en el futuro si es que el mercado tiene adecuada profundidad y si representa un porcentaje importante del mercado de cambios².

5. EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES

En junio se realizó la emisión de la cuarta serie de las obligaciones negociables de corto plazo de Conaprole Conahorro (6 meses a 1 año) por U\$S 4 millones. Dichas obligaciones fueron ofrecidas por oferta pública mediante la apertura de una caja de ahorro en el Banco de la República Oriental del Uruguay con un mínimo de inversión de U\$S 1.000. El período de suscripción de dichas obligaciones se inició el 14 de junio completándose el monto máximo a emitir.

La cancelación de la obligación tiene plazo de 1 año (20 de junio de 2011) y la tasa de interés de dicho instrumento es de 3,25% anual. El inversor tiene una opción de venta de la inversión a los seis meses (20 de diciembre de 2010).

Durante el presente trimestre se amortizaron las obligaciones negociables de la serie B de Baluma, las series 1 y 2 de Conaprole, las series 1, y 3 de Conaprole Conahorro, la serie S de Fanapel, CH. Rajchman, de acuerdo al cronograma de pagos previsto.

FIDEICOMISOS FINANCIEROS DE OFERTA PUBLICA EN CIRCULACION	Saldo a fin de 2do. trim. 2010 (en millones de dólares USA)
Fideicomiso Financiero Ampliación Batlle y Ordóñez	6,90
Fideicomiso Financiero ANV *	328,80
Fideicomiso Financiero Cerro Free Port	15,75
Fideicomiso Financiero Creditel I	0,03
Fideicomiso Financiero I – Fondo de Inversión Departamental	4,10
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo	8,60
Fideicomiso Financiero Fondo Lechero – FFAL II	32,32
Fideicomiso Financiero Nuevo Casmu	36,50
Fideicomiso Financiero NZFSU	30,00
Fideicomiso Financiero Pronto! 1	1,37
Fideicomiso Financiero UTE	5,36
Total	506,72

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.

En el trimestre se produjeron amortizaciones del Fideicomiso Financiero Cartera Social I – ANV, Fideicomiso Financiero Cerro Free Port, Fideicomiso Financiero – Fdo. Financiamiento Transporte Colectivo Urbano, Fideicomiso Financiero Fondo Lechero – FFAL II, Fideicomiso Financiero Pronto! 1 y Fideicomiso Financiero UTE, de acuerdo al cronograma de pagos previsto.

8. INTERMEDIARIOS DE VALORES

Al 30 de junio de 2010, en el Registro del Mercado de Valores se encontraban inscriptos 104 intermediarios de valores, 68 corredores de bolsa y 36 agentes de valores. En el presente trimestre, se registraron las bajas de Val Sociedad de Bolsa S.A., MBA Sociedad de Bolsa S.A., Sr. Eduardo Rodríguez Doldán, Cr. Alberto Gerardo Torres Seco y del Sr. Angel Urraburu Loduca, como corredores de bolsa en el referido Registro. Por otro lado, se registró la inscripción de Urraburu e Hijos Corredor de Bolsa S.R.L., como corredor de bolsa.

9. INSTRUMENTOS

9.1 Renta Fija

9.1.1 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 descenso de un 30,2% con respecto al trimestre anterior, pasando de U\$S 4.086 millones a U\$S 2.852 millones, mientras que en el ámbito extrabursátil no se registraron emisiones. La operativa del mercado primario se realizó a través de BEVSA mientras que no se registraron operaciones en el mercado secundario.

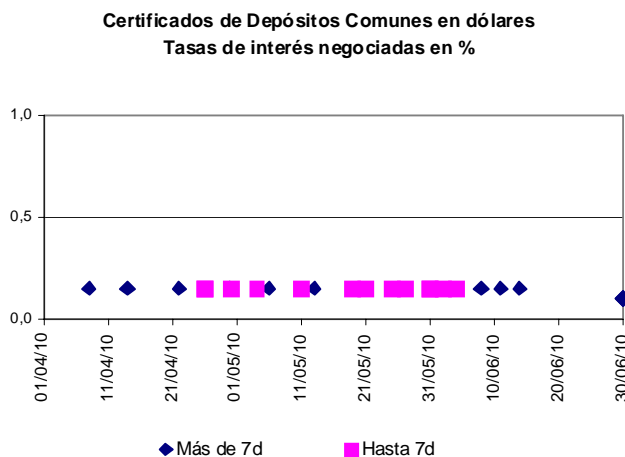
OPERATIVA TRIMESTRAL EN CERTIFICADOS DE DEPÓSITO	BVM	BEVSA	EXTRABURSÁTIL	TOTAL
	(millones de dólares)			
MERCADO PRIMARIO	0,00	2.851,66	0,00	2.851,66
Dólares USA	0,00	104,00	0,00	104,00
Privado h/10d	0,00	79,00	0,00	79,00
Privado h/30d	0,00	25,00	0,00	25,00
Privado h/90d	0,00	0,00	0,00	0,00
Unidades Indexadas	0,00	11,90	0,00	11,90
Privado +30d	0,00	11,90	0,00	11,90
Pesos Uruguayos	0,00	2.735,76	0,00	2.735,76
BCU h/30d	0,00	910,46	0,00	910,46
Público BROU h/10d	0,00	59,19	0,00	59,19
Privado h/3d	0,00	1.070,02	0,00	1.070,02
Privado 4 a 10d	0,00	398,66	0,00	398,66
Privado h/30d	0,00	271,85	0,00	271,85
Privado +30d	0,00	25,58	0,00	25,58
MERCADO SECUNDARIO	0,00	0,00	0,00	0,00
Dólares USA	0,00	0,00	0,00	0,00
Priv. h/30d	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL	0,00	2.851,66	0,00	2.851,66

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

El referido descenso se explica principalmente por la baja de la operativa de certificados de depósito BCU (58%) y certificados de depósito privados en pesos efectuados a plazos de 10 a 30 días (39%), y en menor medida por la reducción de las operaciones de certificados de bancos privados en pesos a plazos de 4 hasta 10 días (17%). En tanto, se incrementó la operativa de los certificados de depósitos de bancos privados en pesos de 3 a 10 días (11%) y de más de 30 días (190%), y en dólares de hasta 10 días (175%) y de 10 a 30 días (36%). Al mismo tiempo, se registraron emisiones de certificados de depósitos del BROU en pesos hasta 10 días y en UI de más de 30 días de plazo.

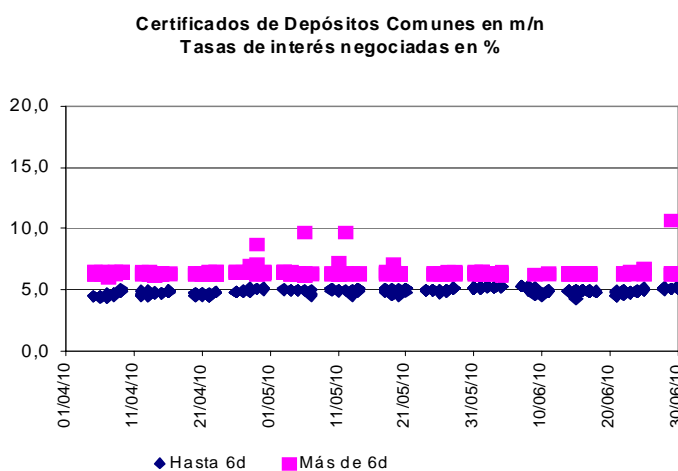
En términos de moneda de emisión, al igual que en el trimestre anterior, la operativa de los certificados en pesos (95,9%) predominó frente a los nominados en dólares americanos

(3,6 %) y los nominados en UI (0,4%) a instancias principalmente de los certificados de depósito del BCU y de los correspondientes a bancos privados en moneda nacional a plazos de hasta 3 días.



En cuanto a las tasas de interés concertadas para los certificados de depósito en dólares, se registraron operaciones en el trimestre de certificados constituidos a plazos de hasta 10 días y operaciones en certificados de más de 10 a 30 días, prácticamente todas las operaciones a tasas del 0,15%. El reducido valor en las tasas de interés en dicha moneda se

justifica en la baja de las mismas a nivel internacional luego de la crisis financiera internacional en donde los principales bancos centrales del mundo las han reducido, esperándose que dichas tasas recién empiecen a subir a finales de 2010 o principios de 2011.



Las tasas de los certificados de depósito en pesos hasta 6 días registraron niveles del entorno del 4,5% al inicio del trimestre y para los plazos más cortos, lo que refleja un premio por liquidez ya que la tasa objetivo BCU se encuentra en el 6,25%. A mediados de mayo dicha tasa se incrementó hasta el 5% y en junio se ubicó en promedio levemente por encima de este valor debido a la depreciación del

peso con respecto al dólar que se registró en ese período.

Los certificados a plazos mayores a 6 días operaron en niveles levemente superiores a los de la tasa de política monetaria del BCU (6,25%) al inicio del trimestre, manteniéndose en esos valores hasta finales del período de estudio. Dentro de los certificados de depósito se registraron escasas operaciones de plazos de más de 50 días en adelante, que operaron a tasas inicialmente de 7% al inicio del trimestre (por encima de la tasa BCU de referencia debido al riesgo de tasa para los plazos más largos), en mayo operaron a tasas cercanas al 10% y se registró una operación en junio del Banco Santander a 10 años a una tasa de 10,75%.

Por otro lado, se registraron emisiones de certificados de depósitos en UI en abril y en mayo, para plazos cercanos a un año a tasas del entorno del 3,25%, lo que refleja una expectativa de inflación cercana al 6%.

Las emisiones de certificados de depósito en pesos del BCU registradas en el trimestre, al ser éstos instrumentos de política monetaria y tener como referencia a la tasa de objetivo fijada por el Banco Central del Uruguay, se realizaron a tasas muy próximas al 6,25%.

9.1.2 Obligaciones Negociables

Estos valores redujeron su operativa en el mercado secundario con respecto al trimestre anterior, representando el 1,0 % del total transado en el período en dicho mercado. Las obligaciones negociables operadas en el trimestre fueron las emitidas por Baluma, Conaprole serie 1, Conaprole Conahorro serie 3, Conaprole Conahorro serie 3 y 4, Establecimientos Colonia, Hípica Rioplatense, Compañía Forestal Oriental, Puerta del y la serie 1 y 2 de UTE.

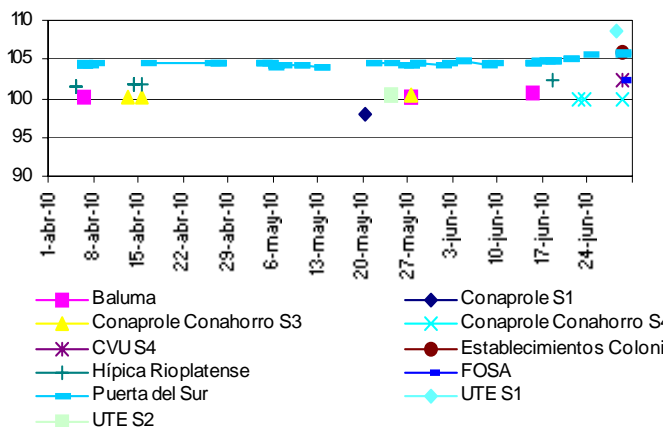
Desde el punto de vista de los montos transados en el trimestre, el valor más operado desde el punto de vista del monto transado fue la ON emitida por UTE serie 2, con un total 48,1% (3 transacciones), seguido Puerta del Sur, con 29,1% (84 transacciones), la serie 4 de Conaprole Conahorro (4 transacciones), Baluma con 6,9% (8 transacciones), a serie 3 de Conaprole Conahorro (4 transacciones), Hípica Rioplatense con 1% (6 transacciones).

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

La serie 2 de obligaciones de UTE operó a 100,5 a finales de mayo, mientras que las obligaciones de Puerta del Sur registraron precios en el entorno de 104,5 desde el inicio del trimestre hasta mediados de junio para luego registrar un incremento en los mismos y cerrar en 106,0. La serie 4 de Conaprole Conahorro operó en junio a la par, mientras que las obligaciones

negociables de Baluma operaron estables en abril y en junio en el entorno de 100,6 y las de Hípica Rioplatense operaron en abril y en junio al alza, cerrando el trimestre en 102,25. Por

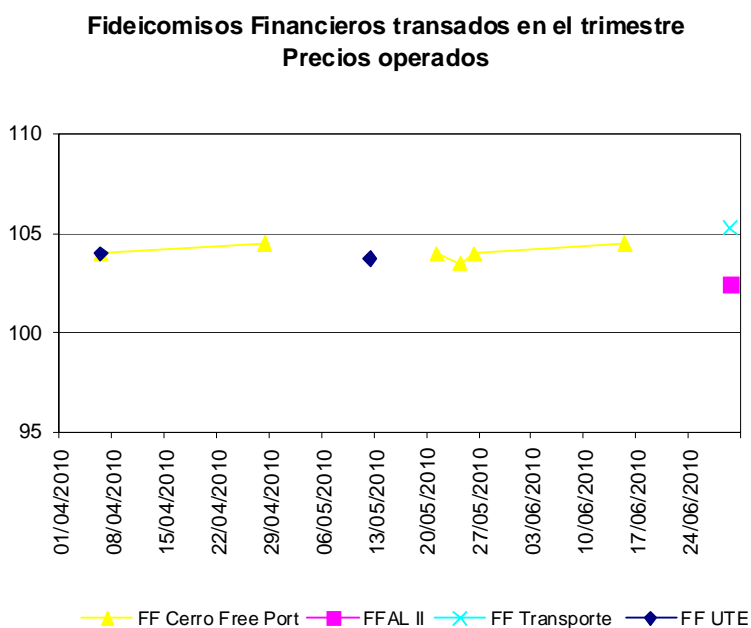
**ON transadas en el trimestre
Precios operados**



último, la serie 1 de Conaprole operó una vez en mayo a un precio de 98, la serie 4 de Corporación Vial y las obligaciones de Compañía Forestal Oriental operaron una vez en junio a 102.25, y la serie 1 de UTE operó también en junio a un valor de 108,7.

9.1.3 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, el Fideicomiso Financiero del Fondo Lechero FFAL II y el Fideicomiso Financiero Transporte Colectivo Urbano de Montevideo. La operativa en estos valores se contrajo un 83,7%, dominada por las transacciones en el papel de Cerro Free Port, que operó por U\$S 0,12 millones y por el papel del FF Transporte por U\$S 0,05 millones. Las transacciones en fideicomisos públicos y privados representaron el 0,06 % 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 Fideicomiso Financiero Cerro Free Port que registró seis transacciones y representó un 63,0% del total. EL Fideicomiso Financiero Transporte Colectivo Urbano de Montevideo representó un 25,3%, operando sólo una vez en junio, mientras que el Fideicomiso Financiero de la UTE registró dos

transacciones y representó un 7,6%. En tanto, el Fideicomiso Financiero FFAL II operó en junio, representando un 4,1%.

Al observar los precios registrados en el trimestre, se constata que el Fideicomiso Financiero Cerro Free Port se mantuvo estable cotizando por última vez a 104,5, el Fideicomiso de la UTE operó una vez en abril a 104,0 y otra a principios de mayo a 103,75, y el Fideicomiso Financiero del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo y el Fideicomiso FFAL II operaron sólo una vez a finales de junio a un precio de 105,23 y 102,5, respectivamente.

9.1.4 Valores Públicos

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

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

Valores Públicos – Mercado Secundario

	<u>1° Trim. 2010</u>		<u>2° Trim. 2010</u>	
	Millones de U\$S		Millones de U\$S	
\$	59	14,10%	63	19,80%
USD	130	30,83%	136	42,46%
UI	228	54,23%	76	23,80%
EU	4	0,84%	45	13,93%
Yen	0	0,00%	0	0,00%
Total	421	100%	320	100%

En base a informes de las Bolsas.

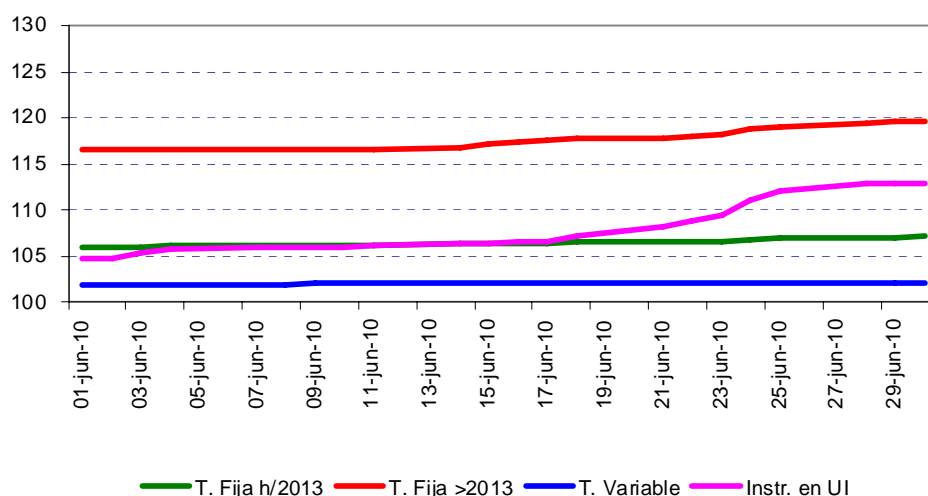
Desde el punto de vista de los montos operados en ese mercado, el total transado se redujo un 24% debido a la menor cantidad de transacciones en instrumentos transados en UI.

En términos de moneda de origen de los valores públicos operados, se registró un descenso de los valores operados en UI de un 66,6%, mientras que se dieron incrementos de los valores operados en

dólares (4,7%), de los valores operados en pesos (6,75) y de los instrumentos operados en euros. En el ranking por moneda, los instrumentos denominados en dólares ocuparon el primer lugar, seguidos por los denominados en UI, los emitidos en pesos, y los emitidos en euros, respectivamente.

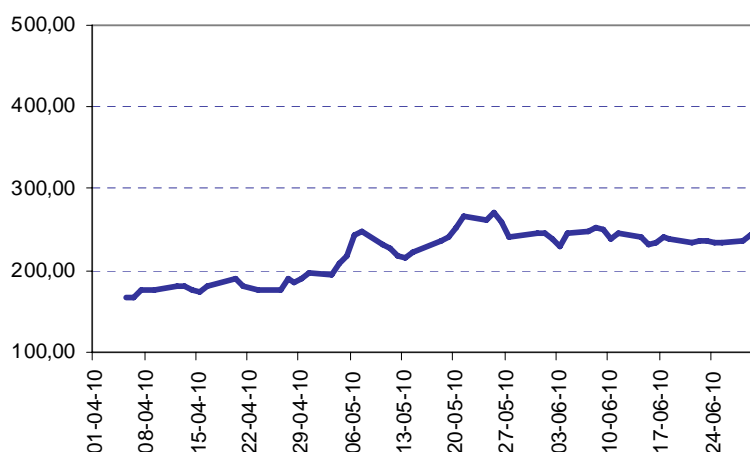
En cuanto a los precios operados en el mercado y luego de la crisis financiera internacional de setiembre 2008, los títulos uruguayos se han recuperado desde entonces con fluctuaciones en el nivel de los mismos. Esta tendencia continuó en el segundo trimestre del año 2010 con respecto a los bonos a tasa fija en dólares para los plazos más largos (1,7%) y de los denominados en UI (3,3%). Los bonos a tasa fija con vencimientos más cortos registraron un incremento del 0,2% con respecto al trimestre pasado, mientras que los bonos a tasa variable se mantuvieron prácticamente en el mismo nivel. Los aumentos se explican por la disminución de las tasas de referencia de los títulos del tesoro estadounidense que superó en el trimestre el incremento del riesgo país de Uruguay, lo que terminó formando una tasa de descuento menor.

Evolución de Índices de Precios de Bonos Públicos



El riesgo país registró un alza durante la mayor parte del trimestre. Esto se dio a pesar de la mejora de los precios de los bonos globales uruguayos en el período, en la medida que la demanda por bonos del tesoro americano como refugio de los inversores frente a la crisis de algunos países europeos convalidó aumentos mayores en los precios de éstos títulos. El indicador para Uruguay finalizó el trimestre en 245 puntos básicos.

Evolución del Riesgo País Uruguay (pb)



9.2 Renta Variable

Al 30/06/2010, en el Registro del Mercado de Valores se encontraban listadas 10 empresas emisoras de acciones de oferta pública.

Capitalización de Mercado

A fin del segundo trimestre de 2010, la capitalización del mercado accionario se ubicaba en U\$S 139 millones, correspondiendo a la operativa de cuatro empresas: Aluminios del Uruguay, ISUSA, Galado y Frigorífico Modelo.

Con respecto al trimestre anterior, Galado registró un aumento del nivel de capitalización debido a un incremento de su cotización mientras que ISUSA registró una baja en el nivel de capitalización por un descenso en el nivel de los precios transados. En tanto, Frigorífico Modelo mantuvo su valor de capitalización y por primera vez desde 2001 se registró operativa de Aluminios del Uruguay.

El ranking general de empresas en función de su capitalización de mercado³ 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 (%)
Aluminios del Uruguay	15,00	23/06/2010	37.471.841	31/03/2010	5.620.776	4,03%	4,03%
ISUSA	16,00	07/05/2010	467.000.000	31/03/2010	74.720.000	53,60%	57,64%
Gralado	310,00	12/05/2010	12.816.000	31/01/2010	39.729.600	28,50%	86,14%
Frig. Modelo	13,80	24/06/2010	140.000.000	31/03/2010	19.320.000	13,86%	100,00%
Total					139.390.376		

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 30/06/2010 (53,60%).

Capitalización de mercado en relación al PIB

Considerando los valores del PIB a marzo del 2010, la capitalización de mercado en relación al PIB del segundo trimestre del año 2010 se ubicó en un 0,4%.

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

Operativa del trimestre

La operativa del mercado secundario de acciones en el trimestre fue de U\$S 0,75 millones, representando un aumento de 27,5% con respecto al trimestre anterior, que se basó en el incremento de la operativa de Galado, ISUSA y Frigorífico Modelo y la nueva operativa de Aluminios del Uruguay.

Acciones - Mercado Secundario (Cifras en dólares USA)				
Empresa	Monto transado (12 meses)		Porcentaje	
	Trim II 2010	Año 2009	Trim II 2010	Año 2009
Gralado	298.690	220.768	40%	69%
Frig. Modelo	179.392	73.579	24%	23%
Isusa	245.368	24.050	33%	8%
Aluminios del Uruguay	21.716	---	3%	---
Total	745.165	318.397	100%	100%

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

Al segundo trimestre del año 2010 (en los últimos 12 meses), Galado concentra un 40% de la operativa, ISUSA un 33%, Frigorífico Modelo un 24% y Aluminios del Uruguay un 3%.

Nivel de rotación

A fin del segundo trimestre del 2010, el índice de rotación anual del mercado accionario uruguayo se ubica en 0,54 %, observándose el siguiente ranking de sociedades:

TURNOVER (Índice de Rotación)				
Empresa	Capitalización (en U\$S)	Operativa año móvil (en U\$S)	Índice de Rotación (porcentaje)	Ultima información Financiera
ISUSA	74.720.000	298.690	0,40%	31/03/2010
Gralado	39.726.600	245.368	0,62%	31/01/2010
Frig. Modelo	19.320.000	179.392	0,93%	31/03/2010
Aluminios del Uruguay	5.620.776	21.716	0,39%	31/03/2010
Total	133.769.600	723.450	0,54%	

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

A junio de 2010, las acciones de mayor liquidez en función de este criterio resultan ser las de Frigorífico Modelo, aunque la tónica general del ejercicio fue de escasa negociación de este tipo de valores.

10. NOTA TÉCNICA – FORWARD DE DIVISAS

El precio de la prima al inicio del contrato se define como: $p_t = F_T - S_t$

donde “ F_T ” es el precio del tipo de cambio forward al vencimiento y “ S_t ” es el tipo de cambio “spot” contado al presente.

La fórmula para calcular el precio del forward al vencimiento es para plazos menores al año:

$$F_T = S_t \left(\frac{1 + \frac{T-t}{360} i_{I\$}}{1 + \frac{T-t}{360} i_{U\$S}} \right)$$

lo que permite despejar el precio de la prima como:

$$p_t = \frac{S_t \left(\frac{T-t}{360} (i_{I\$} - i_{U\$S}) \right)}{1 + \frac{T-t}{360} i_{U\$S}}$$

donde $i_{I\$}$ es la tasa implícita en pesos que surge del

contrato forward.

La paridad cubierta de tasas de interés indica que: $i_{\$} = i_{U\$S} + (F - S) + \rho$

donde la tasa en pesos utilizada corresponde a la de las letras del tesoro del gobierno en pesos.

La tasa implícita del contrato forward registra dicha tasa en pesos más la prima de riesgo que contiene principalmente motivos de primas por liquidez y aversión al riesgo. Por lo tanto, si el mercado fuera eficiente (con el requerimiento de suficiente profundidad), la diferencia entre la tasa de interés implícita en pesos del contrato forward y la tasa de interés en dólares indicaría exactamente la depreciación esperada.

11. NORMAS EMITIDAS POR EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

(Período 01/01/2010 - 30/06/2010)

CIRCULARES

Número	Fecha	Tema
2046	05/01/2010	Mercado de valores- Asesores de Inversión –Reglamentación.
2052	19/02/2010	Asesores de Inversión - Información a los Clientes - Artículo 334 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores
2056	26/02/2010	Modificación de la Recopilación de Normas del Mercado de valores - Sustitución del Libro IV - Intermediarios de Valores.
2057	16/03/2010	Fe de Erratas de la Circular N° 2056 de 26 de febrero de 2010
2059	10/05/2010	Modificación del plazo para solicitar la inscripción en el Registro - Art. 328 de la RNMV.

COMUNICACIONES

Número	Fecha	Tema
2010/007	13/01/2010	Registro de Profesionales habilitados para emitir informes en materia de Prevención del Lavado de Activos y el Financiamiento del Terrorismo - Inscripción de la firma STAVROS MOYAL Y ASOCIADOS S.R.L.
2010/010	14/01/2010	Registro del Mercado de Valores. Ignacio Rospide De León - Corredor de Bolsa - Suspensión.
2010/022	21/01/2010	Registro de profesionales habilitados para emitir informes en materia de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo – Inscripción de la firma CPA Ferrere.
2010/023	21/01/2010	Registro del Mercado de Valores – Sección Fiduciarios Profesionales Cr. Alberto Gerardo Torres Seco: Cancelación de su inscripción.
2010/026	22/01/2010	Registro de profesionales habilitados para emitir informes en materia de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo – Banking Consulting Services S.A. Inscripción de la firma.
2010/027	25/01/2010	Mercado de Valores – Intermediarios de valores - Cambios en la Información Contable.
2010/029	26/01/2010	Registro de profesionales habilitados para emitir informes en materia de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo – Deloitte SC - Inscripción.
2010/030	26/01/2010	Registro de profesionales habilitados para emitir informes en materia de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo – Deloitte & Touche ZF Ltda. - Inscripción.
2010/032	28/01/2010	Registro del Mercado de Valores – CONAPROLE – Inscripción de la Serie ConAhorro 12 – Marzo 2011
2010/033	28/01/2010	Registro de profesionales habilitados para emitir informes en materia de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo –

Inscripción de la firma Normey – Peruzzo & Asociados.

2010/035	29/01/2010	Registro de profesionales habilitados para emitir informes en materia de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo – Ernst & Young - Inscripción.
2010/037	08/02/2010	Registro de profesionales habilitados para emitir informes en materia de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo – Dunidam S.A. / MG Compliance - Inscripción.
2010/038	11/02/2010	Registro de profesionales habilitados para emitir informes en materia de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo –KPMG SC. - Inscripción.
2010/039	19/02/2010	Registro de profesionales habilitados para emitir informes en materia de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo –UHY - Cr. Hugo Gubba & Asociados – Inscripción.
2010/040	19/02/2010	Registro de profesionales habilitados para emitir informes en materia de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo – Moores Rowland (Uruguay) Ltda. – Inscripción.
2010/041	24/02/2010	Registro del Mercado de Valores – Sr. Eduardo Rodríguez Doldán – Baja del Registro
2010/042	25/02/2010	Registro del Mercado de Valores – CARE Calificadora de Riesgo S.R.L. – Inscripción de Manual de Calificación de Instituciones Microfinancieras.
2010/044	26/02/2010	Mercado de Valores - Intermediarios de Valores - Registro de Órdenes de Clientes.
2010/051	09/03/2010	Mercado de Valores – Intermediarios de Valores y AFISAs. Registro de Clientes.
2010/056	15/03/2010	Intermediarios de valores y administradoras de fondos de inversión - Informe de Auditores Externos - Artículo 285 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores.
2010/058	19/03/2010	Registro de profesionales habilitados para emitir informes en materia de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo – Grant Thornton S.R.L. - Inscripción.
2010/059	19/03/2010	Registro de profesionales habilitados para emitir informes en materia de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo – PricewaterhouseCoopers Ltda. - Inscripción.
2010/063	22/03/2010	Registro de profesionales habilitados para emitir informes en materia de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo – VGV Auditores y Consultores - Inscripción.
2010/064	22/03/2010	Registro de profesionales habilitados para emitir informes en materia de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo – Estudio Bonomi S.R.L. - Inscripción.
2010/065	22/03/2010	Registro de profesionales habilitados para emitir informes en materia de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo – Pignatta & Usal Auditores Asociados - Inscripción.
2010/068	24/03/2010	Registro de Auditores Externos - PricewaterhouseCoopers International Business Services Ltda. Inscripción como Auditor Externo.
2010/072	08/04/2010	Mercado de Valores – Banco Bandes Uruguay S.A. – Suspensión de la cotización de sus valores.

2010/073	14/04/2010	Registro del Mercado de Valores – MBA Uruguay Sociedad de Bolsa S.A.- Cancelación de su inscripción.
2010/075	16/04/2010	Mercado de Valores – Banco Bandes Uruguay S.A. – Cese de suspensión de cotización de Valores.
2010/081	23/04/2010	Registro de Mercado de Valores – Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A. – Inscripción de Manual de Calificación de Instrumentos de Deuda emitidos por Entidades Financieras y baja de la versión anterior.
2010/082	26/04/2010	Registro de profesionales habilitados para emitir informes en materia de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo – Echevarría Petit & Asociados S.R.L. – Inscripción.
2010/085	27/04/2010	Registro de profesionales habilitados para emitir informes en materia de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo –PFK Chiarino & Asociados - Inscripción.
2010/086	27/04/2010	Registro de profesionales habilitados para emitir informes en materia de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo –CHT Auditores y Consultores S.A. - Inscripción.
2010/088	29/04/2010	Registro de profesionales habilitados para emitir informes en materia de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo – Montaldo & Asociados Ltda. - Inscripción.
2010/089	29/04/2010	Registro de profesionales habilitados para emitir informes en materia de prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo – Marcelo Caiafa - Inscripción.
2010/093	07/05/2010	Registro del Mercado de Valores – “Fideicomiso Financiero Nuevo Casmu” – Inscripción.
2010/094	10/05/2010	Registro del Mercado de Valores – Welden Securities S.A. – Sanción.
2010/096	19/05/2010	Registro del Mercado de Valores – Nuevo Banco Comercial S.A. – Inscripción como Fiduciario Financiero.
2010/102	25/05/2010	Registro del Mercado de Valores – Conaprole – Inscripción de la Serie ConAhorro (12m) – Junio 2011.
2010/104	26/05/2010	Registro de Auditores Externos – Campione \$ Olivera Consultores – Inscripción como Auditor Externo.
2010/106	28/05/2010	Registro del Mercado de Valores – Val Sociedad de Bolsa S.A. – Cancelación de su inscripción.
2010/116	29/06/2010	Registro del Mercado de Valores – Cedrus Management S.A. – Su inscripción como Asesor de Inversión.
2010/118	30/06/2010	Registro del Mercado de Valores – Runtuna S.A. – Inscripción de la sociedad como emisor, de un Programa de Emisión de Obligaciones Negociables, y de la 1a. Serie del mismo.
2010/119	29/06/2010	Mercado de Valores – Intermediarios de Valores – Personas físicas que actúan como corredores de bolsa – Adecuación de la forma jurídica.
2010/120	29/06/2010	Mercado de Valores – Intermediarios de Valores – Modificaciones en la información contable.
2010/121	29/06/2010	Mercado de Valores – Intermediarios de Valores – Registro de Órdenes de Clientes – Modificación.

2010/122	30/06/2010	Registro de Mercado de Valores – Urraburu e hijos corredores de bolsa S.R.L.- Inscripción en Registro de Valores.
2010/123	30/06/2010	Registro de Mercado de Valores – Sr. Angel Urraburu Loduca – Cancelación de inscripción.

12. SANCIONES APLICADAS POR EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

(Período 01/01/2010 - 30/06/2010)

Nombre: Welden Securities.

Fecha: 30/04/2010

Asunto: Incumplimiento a la fecha de cierre económico de los estados contables en cuanto al déficit de patrimonio verificado en los mismos al 31 de diciembre de 2008.

Sanción: Multa.