

Banco Central del Uruguay

**Informe Trimestral
del Mercado de Valores**

División Mercado de Valores y Control de AFAP

**Nº 4
Julio - Setiembre/2004**

www.bcu.gub.uy

<u>1</u>	<u>ASPECTOS GENERALES DEL MERCADO</u>	<u>2</u>
<u>2</u>	<u>OPERATIVA BURSÁTIL</u>	<u>3</u>
<u>3</u>	<u>OPERATIVA EXTRA BURSÁTIL</u>	<u>7</u>
3.1	Emisiones Fuera de Bolsa	7
3.2	Fondos de Inversión en actividad	7
3.3	Fideicomisos	8
<u>4</u>	<u>INSTRUMENTOS</u>	<u>8</u>
4.1	Renta Fija	8
	Certificados de Depósitos	8
	Obligaciones Negociables	11
	Valores Públicos	12
4.2	Renta Variable	14
<u>5</u>	<u>ENFOQUES: VECTOR DE PRECIOS ELABORADO POR BANCO CENTRAL DEL URUGUAY - METODOLOGIA APLICADA A INSTRUMENTOS FINANCIEROS TRANSADOS EN EL MERCADO LOCAL</u>	<u>15</u>
<u>6</u>	<u>NORMAS EMITIDAS EN EL TRIMESTRE</u>	<u>18</u>

1 ASPECTOS GENERALES DEL MERCADO

En el tercer trimestre del año, la operativa total del mercado de valores exhibió un leve ascenso, del orden del 2% respecto al trimestre anterior.

El descenso registrado en la operativa fuera de bolsas respecto al trimestre anterior, de alrededor del 15%, fue contrarrestado por un incremento del 29% en el monto transado en el ámbito bursátil. El crecimiento bursátil del trimestre representó un aumento del 82% respecto al mismo período del año 2003.

El alza de la operativa se verifica tanto en el mercado primario como en el secundario aunque el incremento sustancial se produce en este último, que se incrementa aproximadamente un 39 %.

Asimismo, se registran incrementos en las operaciones de las dos bolsas de valores existentes en la plaza.

La expansión de la operativa bursátil se explica fundamentalmente por una significativa alza en la emisión de certificados de depósito del sector privado, así como por un incremento sustantivo en la negociación de las emisiones internacionales del sector público en el período analizado.

En relación a los certificados de depósito, la operativa registrada exhibe una gran concentración en torno a los instrumentos nominados en pesos uruguayos, emitidos a plazos de hasta 3 días.

La operativa en valores públicos emitidos en dólares USA representó casi un 90 % del total, mientras que las transacciones en el resto de las monedas experimentaron disminuciones respecto al trimestre anterior.

Tanto en la plaza local como en el ámbito internacional, los precios de los valores públicos mostraron un incremento relevante en el período, reflejándose en un sostenido descenso en el riesgo país.

En relación a los instrumentos del sector privado, en el mercado primario se destaca una nueva emisión de Obligaciones Negociables de Fanapel S.A. mientras que el papel más operado en el mercado secundario fue el Certificado de Depósito Reprogramado del Nuevo Banco Comercial.

En el mercado secundario de Obligaciones Negociables se operaron únicamente tres títulos - COFAC, Zonamérica S.A. y Banco Surinvest - registrándose un importante crecimiento en los

precios de los dos primeros papeles. en el marco de un crecimiento de la operativa total de Obligaciones Negociables.

En el período analizado se amortizó totalmente la serie de corto plazo CP 2/03 de Fanapel S.A. así como también la Serie A de Obligaciones Negociables de Citrícola Salteña S.A. Asimismo, se incorporaron al Registro de Valores la modificación de términos y condiciones de la Serie B de Obligaciones Negociables de Baluma S.A.

En cuanto a los cambios normativos que rigen la actividad del mercado de valores, el Banco Central del Uruguay dispuso la suspensión automática de cotización en forma preventiva de aquellos papeles inscriptos en el Registro del Mercado de Valores cuyos emisores omitan presentar en tiempo y forma la información periódica exigida.

También se reformuló la definición de hechos relevantes, que comprende ahora, entre otros conceptos, aquellas observaciones y sanciones aplicadas por el organismo a sus entidades supervisadas, las que serán puestas en conocimiento del mercado.

En relación con la información referida a las emisiones y pagos, se estipuló que los agentes de pago y los agentes fiduciarios sean solidariamente responsables junto con el emisor respectivo de la remisión de la información al Banco Central.

2 OPERATIVA BURSÁTIL

El monto operado en las bolsas de valores locales en el trimestre fue de U\$S 578.01 millones, monto que supera en USD 130 millones al transado en el trimestre anterior.

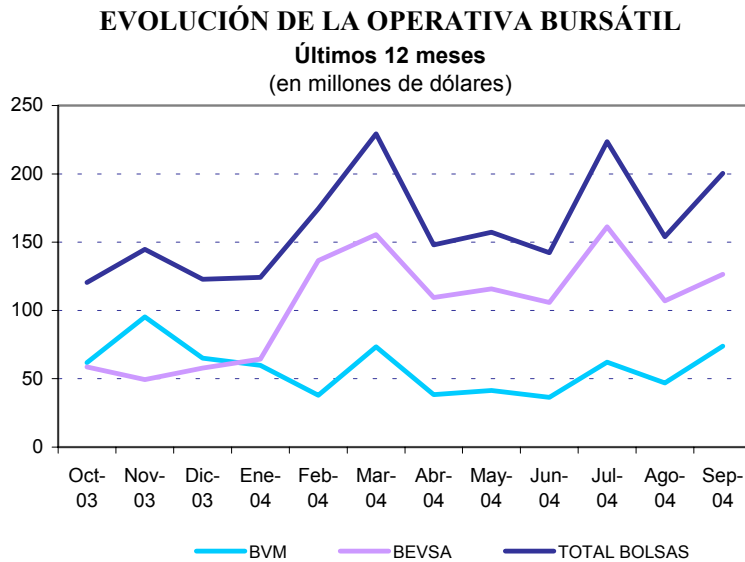
Aunque tanto la Bolsa de Valores de Montevideo como la Bolsa Electrónica de Valores S.A. mostraron incrementos en su actividad, existen significativas diferencias entre ellas. Mientras la primera mostró un aumento del 57% respecto al trimestre anterior, y del 23% respecto a igual período del año anterior, en BEVSA esos incrementos fueron del orden del 19% y 133% en los mismos períodos.

Siguiendo la tendencia de los últimos trimestres, la mayor parte de la operativa se realizó a través de la Bolsa Electrónica de Valores S.A., con un 68% del total. Este comportamiento se explica por las transacciones del mercado primario, las que correspondieron, en más de un 99%, a la emisión de Certificados de Depósito del sector privado en dicho ámbito bursátil.

	Bolsa de Valores de Montevideo		Bolsa Electrónica de Valores S.A.		TOTAL	
	Mill. USD	%	Mill. USD	%	Mill. USD	%
MERCADO PRIMARIO	0.09	100%	217.85	100%	217.94	100%
SECTOR PÚBLICO	0.00	0.00%	0.35	0.16%	0.35	0.16%
Certificados de Depósito	0.00	0.00%	0.35	0.16%	0.35	0.16%
Letras Tesorería/Regulación Monetaria	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
SECTOR PRIVADO	0.09	0.00%	217.50	99.84%	217.59	99.84%
Certificados de Depósito	0.09	100.0%	215.50	98.92%	215.59	98.92%
Obligaciones Negociables	0.00	0.00%	2.00	0.92%	2.00	0.92%
MERCADO SECUNDARIO	183.20	100%	176.88	100%	360.07	100%
SECTOR PÚBLICO	171.71	93.73%	175.64	99.30%	347.35	96.47%
Bonos del Tesoro / Previsional	38.08	20.79%	1.85	1.05%	39.93	11.09%
Certificados de Depósito	3.18	1.74%	7.17	4.06%	10.36	2.88%
Emissiones Internacionales	123.07	67.18%	105.42	59.60%	228.49	63.46%
Letras Tesorería / R. Monetaria	6.35	3.47%	60.95	34.46%	67.30	18.69%
Bonos Hipotecarios	0.18	0.10%	0.00	0.00%	0.18	0.05%
Notas BCU en UI	0.00	0.00%	0.24	0.13%	0.24	0.07%
Oblig. Hipotecarias Reajustables	0.85	0.46%	0.00	0.00%	0.85	0.24%
SECTOR PRIVADO	7.42	4.05%	1.24	0.70%	8.66	2.41%
Acciones	0.12	0.06%	0.00	0.00%	0.12	0.03%
Certificados de Depósito	6.12	3.34%	1.24	0.70%	7.36	2.04%
Obligaciones Negociables	1.18	0.65%	0.00	0.00%	1.18	0.33%
VALORES SOBERANOS EXTRANJEROS	4.06	2.22%	0.00	0.00%	4.06	1.13%
TOTAL	183.29		394.72		578.01	

En base a informes de las Bolsas de Valores.

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

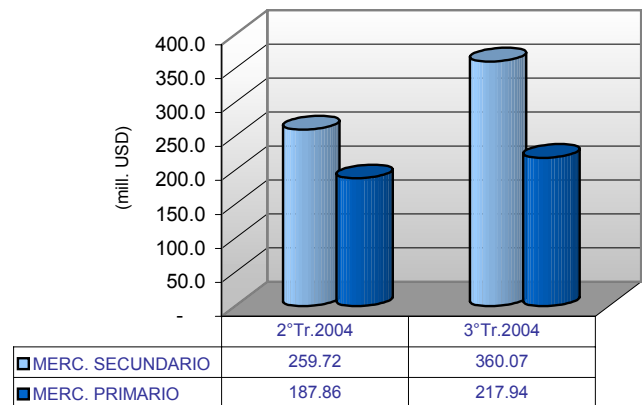


La operativa en BEVSA superó a la registrada en BVM en todos los meses del trimestre informado, observándose la mayor diferencia entre ambas en el mes de julio de 2004, coincidiendo con una importante emisión de Certificados de Depósito en pesos uruguayos en BEVSA.

Si se analiza la operativa en los mercados primario y secundario, se observa que es en este último mercado donde se registra el incremento mayor, con un nivel de transacciones 39% superior al del trimestre anterior.

El mercado primario mostró en el mismo período un aumento de 16% en su operativa.

OPERATIVA DEL TRIMESTRE
MERCADO PRIMARIO - SECUNDARIO

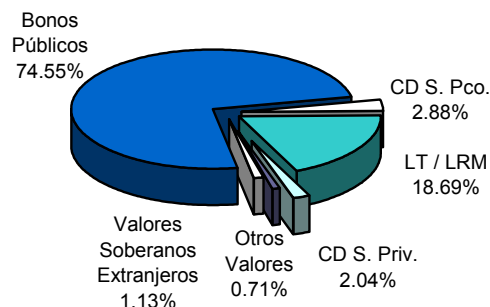


MERCADO PRIMARIO

La emisión de Certificados de Depósito bancarios explica la casi totalidad de la emisión de valores del período (con un 99,08%), a lo que se suma una única emisión de Obligaciones Negociables en el período, correspondiente a la serie CP1/04 de la empresa Fanapel S.A. por USD 2 millones.

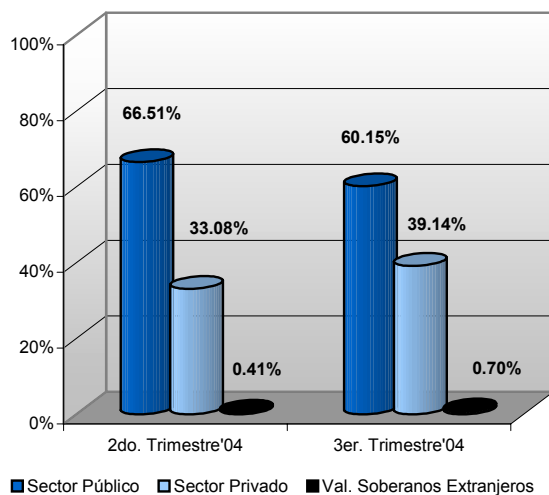
MERCADO SECUNDARIO

En el mercado secundario predominó la operativa en valores del sector público uruguayo (96.5% del total). De ellos, tuvo especial preponderancia la operativa de bonos emitidos en el exterior (63.5%), seguidos por las Letras (de Tesorería y Regulación Monetaria) y los bonos locales.



Las Notas en Unidades Indexadas sólo han representado en el trimestre 0.07% de las operaciones en el mercado secundario debido a que su programa de emisión por parte del Banco Central del Uruguay es reciente. Los Certificados de Depósito se constituyeron en el instrumento del sector privado con un mayor monto transado, correspondiendo en su mayoría a la operativa en Certificados de Depósito Reprogramados del Nuevo Banco Comercial en el ámbito de BVM.

**OPERATIVA BURSÁTIL
POR SECTOR**
(en dólares USA)



En cuanto a la participación de los sectores público y privado en el total de la operativa bursátil (considerando conjuntamente los mercados primario y secundario), se puede observar una leve disminución en la participación del sector público en el total operado respecto al trimestre anterior.

Este comportamiento se explica en parte por la disminución en la participación del sector público en el mercado primario de valores, debido a la ausencia de emisiones de Letras en el ámbito bursátil por parte del Banco Central del Uruguay.

3 OPERATIVA EXTRA BURSÁTIL

3.1 Emisiones Fuera de Bolsa

La totalidad de la emisión de valores fuera del ámbito bursátil en el trimestre analizado correspondió a valores del sector público, los que se instrumentaron a través de tres tipos básicos de valores: Bonos Locales, Letras (de Tesorería y de Regulación Monetaria) y Notas.

Cabe señalar que el Banco Central del Uruguay pasó a denominar Notas a los instrumentos de regulación monetaria emitidos en Unidades Indexadas de mediano plazo (Las vigentes son a plazos de entre 30 y 60 meses).

La emisión de Letras en el período explican el 92% del total, mientras que las Notas representan el 7%, y los Bonos Locales el restante 1%.

EMISIONES FUERA DE BOLSA	1°Trim.2004	2°Trim.2004	3°Trim.2004
	(en millones de dólares USA)		
SECTOR PÚBLICO	652.17	713.53	611.28
Bonos del Tesoro / Previsional	98.51	0.00	7.22
Letras de Tesorería/Regulación Monetaria	553.66	713.53	561.11
Notas BCU en UI	0.00	0.00	42.96
SECTOR PRIVADO	0.47	3.40	0.00
Cert. Representativos de Inversión	0.47	0.00	0.00
Obligaciones Negociables	0.00	3.40	0.00
TOTAL	652.64	716.93	611.28

3.2 Fondos de Inversión en actividad

En el período analizado, y continuando con la tendencia de los últimos trimestres, se registró una importante disminución en el monto operado por el único fondo de inversión en actividad, tal como se refleja en el siguiente cuadro:

FONDOS DE INVERSIÓN	1°Trim.2004	2°Trim.2004	3°Trim.2004
	(en millones de dólares USA)		
Número de Fondos	1	1	1
Patrimonio	0.805	0.778	0.552

3.3 Fideicomisos

Con fecha 9 de julio de 2004 se inscribió como Fiduciario Financiero “EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A.”.

Por su parte, el 29 de setiembre de 2004 fue inscripto como Fiduciario General “Víctor Paullier y Cia. Administradora de Fondos de Inversión S.A.”.

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

REGISTRO DE FIDEICOMISOS Y FIDUCIARIOS PROFESIONALES	1°Trim.2004	2°Trim.2004	3°Trim.2004
	(cantidad)		
Fiduciarios Generales	4	6	7
Fiduciarios Financieros	1	1	2
Fideicomisos Financieros de Oferta Pública	0	0	0

4 INSTRUMENTOS

4.1 Renta Fija

Certificados de Depósitos

En el período que se informa el monto de certificados de depósito transado en las bolsas locales registró un incremento del orden del 47% respecto al trimestre anterior, pasando de USD 159 millones a USD 234 millones.

OPERATIVA TRIMESTRAL EN CERTIFICADOS DE DEPÓSITO	BVM	BEVSA	TOTAL
	(millones de dólares)		
MERCADO PRIMARIO	0.09	215.94	216.04
Dólares USA	0.07	3.00	3.07
Privado h/3d.		3.00	3.00
Privado h/90d.	0.04		0.04
Privado 180d.	0.03		0.03
Euros	0.00	3.73	3.73
Privado h/180.		1.24	1.24
Más de 180d.		2.49	2.49
Pesos Uruguayos	0.02	209.21	209.23
Público h/3d.		0.35	0.35
Privado h/3d.		203.01	203.01
Privado 4 a 10d.		3.68	3.68
Privado h/60d.		1.12	1.12
Privado h/90d.	0.02		0.02
Privado más de 180d.		1.06	1.06
MERCADO SECUNDARIO	9.31	8.41	17.72
Dólares USA	9.31	7.17	16.48
Pco. – Reprogramado	3.18	7.17	10.36
Priv. – Reprogramado	6.12		6.12
Unidades Indexadas		1.24	1.24
Priv. h/10d		1.24	1.24
TOTAL	9.40	224.36	233.76

La mayor parte de la operativa en certificados de depósito (87% del total) corresponde al mercado primario de instrumentos nominados en pesos uruguayos en el ámbito de BEVSA, con plazos de hasta 3 días.

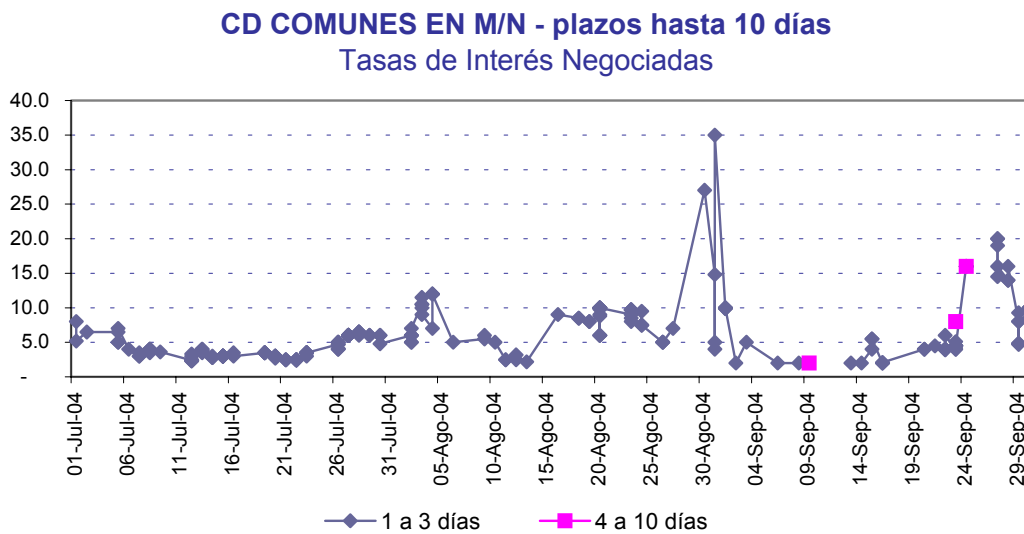
Analizando la composición del mercado primario, los instrumentos nombrados representan el 94%, seguidos por los CD en pesos emitidos a plazos mayores a 3 días (3%), los nominados en euros (2%) y, por último, los expresados en dólares USA (1%).

A diferencia del trimestre anterior, no se registraron emisiones en Unidades Indexadas, pero sí se emitieron certificados de depósito en euros, a plazos de 123 y 187 días, por € 1 y 2 millones respectivamente.

En el mercado secundario de certificados de depósito se operaron principalmente certificados de depósito reprogramados correspondientes al Banco de la República y al Nuevo Banco Comercial. Completa la operativa en este mercado tres únicas transacciones en CD en Unidades Indexadas, concretadas en el mes de agosto de 2004.

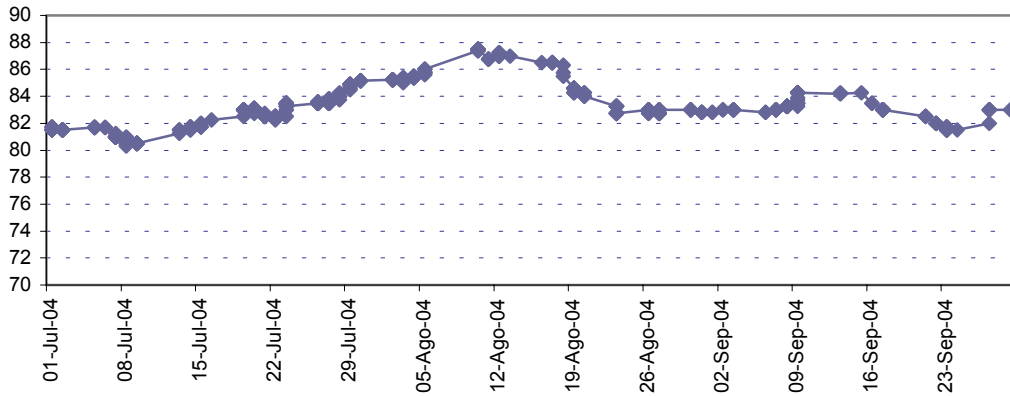
Es de señalar el significativo incremento mostrado en este mercado (67 %), ubicándose en USD 17,72 millones en el presente período, lo que se explica básicamente por transacciones con certificados reprogramados del Banco de la República, efectuadas en el ámbito de BEVSA en el segundo mes del trimestre informado.

En cuanto a las tasas de interés concertadas en el trimestre para los certificados de depósito en pesos, a plazos menores a 10 días, puede observarse en el siguiente gráfico que, si bien estas tasas se mantuvieron relativamente estables en el período, se registró una importante alza en el nivel de tasas sobre el cierre del mes de agosto de 2004, con tasas que alcanzaron el 35%. Por su parte, a fines del mes de setiembre también se registraron incrementos en las mismas, aunque sin llegar los niveles antes señalados.



En relación a los precios operados en el mercado secundario de estos instrumentos, es posible señalar que la cotización de los Certificados de Depósito Reprogramados del Nuevo Banco Comercial continuó la tendencia alcista iniciada en el mes de mayo pasado, hasta alcanzar su máximo del período el 10 de agosto pasado (87,50%), para luego alcanzar cierta estabilidad en el entorno al 83%.

CDR NUEVO BANCO COMERCIAL
Cotización en el trimestre



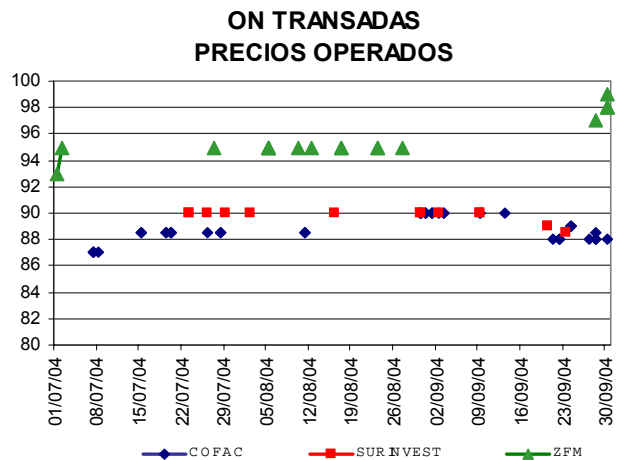
En cuanto a los Certificados de Depósito Reprogramados del Banco de la República, no es posible realizar un ajustado análisis de la evolución de los precios negociados ya que no se cuenta con una profundidad del mercado que permita su análisis, dado que son emitidos con una amplia gama de plazos y tasas. No obstante lo señalado, puede señalarse una relativa estabilidad en los precios concretados para los CDR originales (con una tasa del 6%) en el entorno a la par, mientras que los CDR con tasa del 3,5% mostraron en términos generales una sensible alza en el período considerado, del orden de los 200 p.b.

Obligaciones Negociables

En el trimestre que se informa, se concretó una única emisión de Obligaciones Negociables, correspondiente a la Serie CP 1/04 de Fanapel, por un monto de USD 2:000.000 a 12 meses de plazo.

La operativa del mercado secundario en estos valores registró un importante incremento respecto a lo operado en el segundo trimestre del año, resultando incluso levemente superior a la operativa del primer trimestre. Sin embargo, de igual forma que en el período pasado, solamente se operaron tres obligaciones negociables, correspondientes a COFAC, Banco Surinvest S.A. y Zonamérica S.A.

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. Mientras los papeles de ZFM y COFAC culminan el trimestre en niveles más elevados que al comienzo del mismo (lo que resulta especialmente relevante para la zona franca, cuyo precio crece alrededor de un 5 %), en el caso de Surinvest se verifica la tendencia inversa, con una disminución cercana al 2 %.

Valores Públicos

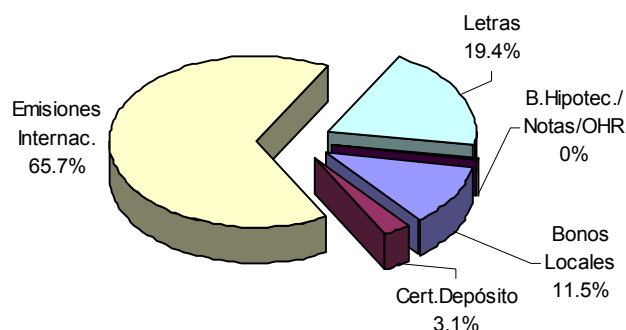
En el presente trimestre, se registraron emisiones de Certificados de Depósito del Banco de la República en pesos en el ámbito bursátil (BEVSA) por aproximadamente U\$S 350.000.

En el mercado secundario, y continuando la tendencia observada en el pasado, los valores públicos muestran una predominancia absoluta, constituyendo más del 96 % del monto total transado en el ámbito bursátil.

Dentro del total de valores públicos operado en el trimestre, se profundiza la preponderancia de los valores nominados en dólares USA, disminuyendo las posiciones en otras monedas, tanto en términos absolutos como relativos.

(millones de Dólares USA)	<u>2° Trim. 2004</u>	<u>3° Trim. 2004</u>
\$	81.80 27.48%	70.00 23.51%
USD	188.58 63.35%	260.98 87.67%
UI	25.11 8.43%	14.74 4.95%
EU	2.19 0.74%	2.00 0.67%
Total	297.68	347.70

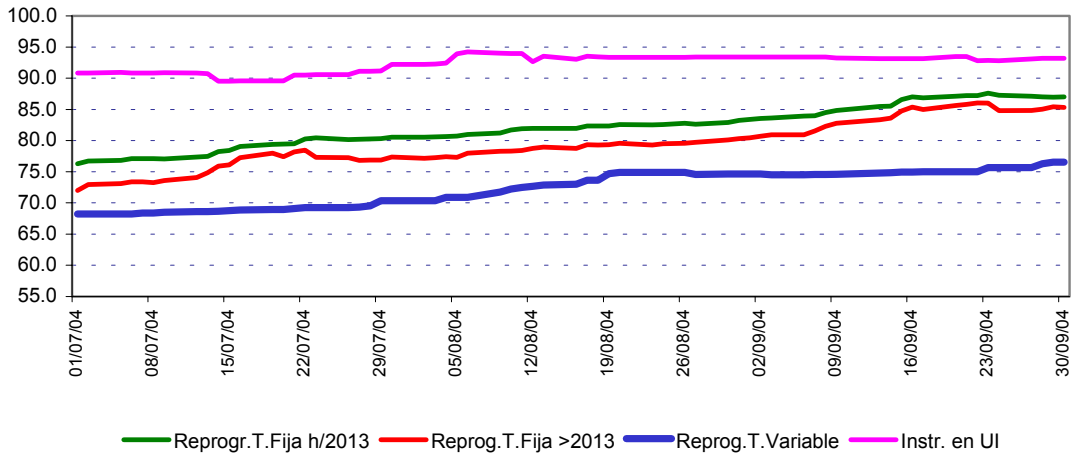
En cuanto a la apertura por tipo de instrumentos, se puede observar una disminución sustantiva en la participación de las Letras de Tesorería y de Regulación Monetaria, registrándose asimismo disminuciones en la operativa de Certificados de Depósito y Bonos Locales.



En contrapartida, los bonos emitidos en el exterior continúan siendo los valores públicos más operados, incrementándose del 45,07 % al 65,7% del total en el presente trimestre.

En el trimestre bajo análisis, es de destacar una apreciación en la cotización de los bonos públicos en el mercado local, que se manifestó con mayor intensidad en aquellos instrumentos emitidos a tasa fija con plazos posteriores al año 2013.

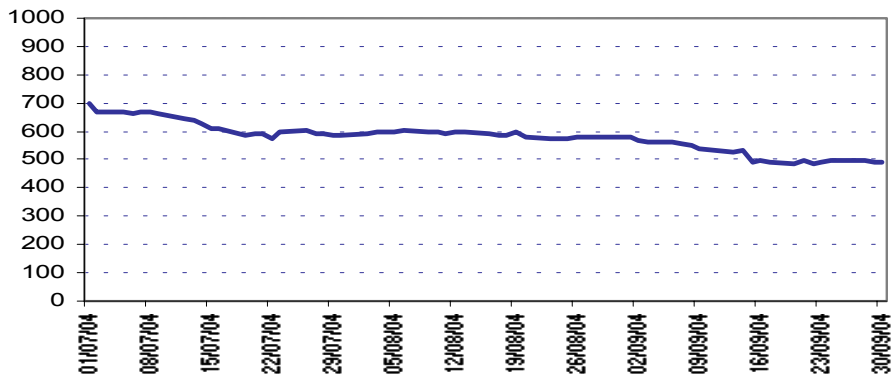
Evolución de Índices de Precios de Bonos Públicos 1/



1/ Se incorpora en este informe la evolución del índice de instrumentos en Unidades Indexadas, que sustituye al análisis por instrumento que se realizó en anteriores ediciones.

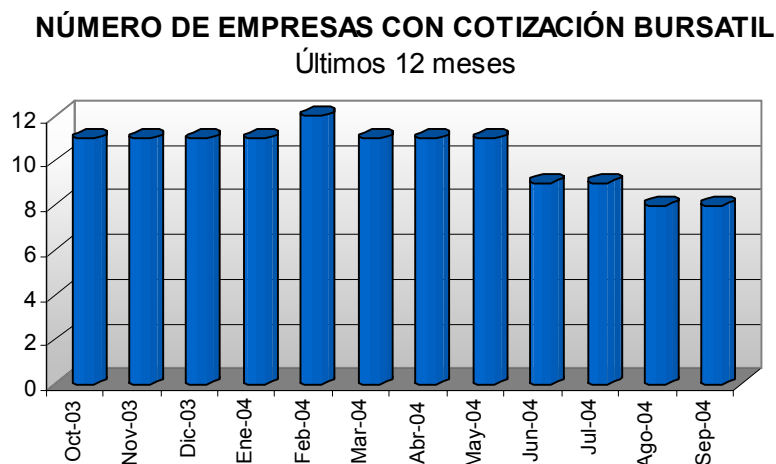
Coincidiendo con la evolución de los precios de los valores públicos registrada en la plaza local, el mercado internacional mostró también un incremento relevante en los precios, el que se reflejó en un descenso en el riesgo país sostenido en el trimestre, pasando del entorno a 700 p.b. a menos de 500 p.b. al cierre del período.

Evolución del Riesgo País Uruguay (pb)



4.2 Renta Variable

Al cierre del período informado el mercado accionario estaba compuesto por ocho empresas listadas en las bolsas de valores locales, cuya evolución en el último año móvil se exhibe en el siguiente gráfico:



Los descensos observados en el año están motivados en dos razones: por un lado, el retiro del mercado accionario de Maltería Oriental S.A. y Eternit Uruguay S.A., y por el otro la suspensión transitoria de la cotización de Fibratex S.A. y Montevideo Refrescos S.A.

En el trimestre no se registraron emisiones de acciones, al declararse desierta la licitación de acciones de la empresa Arenas Negras S.A. autorizada por el Banco Central del Uruguay con fecha 14 de setiembre de 2004.

En cuanto al mercado secundario, la operativa total en el trimestre fue del orden de los U\$S 116.000, correspondientes a las acciones de dos empresas: S.A. Cristalerías del Uruguay y Fábrica Nacional de Papel S.A., que junto con Frigorífico Modelo S.A. fueron las únicas acciones que registraron operaciones en el último año móvil.

La empresa que mostró mayor número de operaciones en el trimestre fue FANAPEL, cuyas acciones se transaron en los tres meses del período informado, con precios en el entorno de los USD 18,5 en los dos primeros meses, cerrando con un precio de USD 22,5 por cada 100 acciones, en el mes de setiembre de 2004.

5 ENFOQUES: VECTOR DE PRECIOS ELABORADO POR BANCO CENTRAL DEL URUGUAY - METODOLOGIA APLICADA A INSTRUMENTOS FINANCIEROS TRANSADOS EN EL MERCADO LOCAL

Objetivo y ámbito de aplicación

Desde el inicio del sistema previsional instaurado por la Ley N° 16.713, el Banco Central del Uruguay en su carácter de ente regulador, entendió necesario fijar normas de valuación uniformes para los distintos Fondos Previsionales con el objetivo de permitir la comparación entre los portafolios y sus rentabilidades.

En la medida que se estableció la valoración diaria de los portafolios de los Fondos de Ahorro Previsional, las dificultades resultantes de la falta de precios de muchos instrumentos, producto de un mercado de valores poco desarrollado, determinó que el Banco Central comenzara en 1996 a elaborar un “vector de precios”.

Este vector proporciona información diaria sobre precio e interés corrido de los distintos activos financieros transados en el mercado local, a efectos de determinar el valor global de los portafolios de los citados fondos.

Actualmente, esta metodología está siendo utilizada para la valuación de los portafolios de otros inversores institucionales, como por ejemplo: las Compañías de Seguros, los Fondos Complementarios de Previsión Social y los Fondos de Inversión. Asimismo, es aplicado para valorar los depósitos en garantía constituidos en Banco Central del Uruguay por las Administradoras de Fondos de Inversión, los Agentes de Valores y los Fiduciarios. Finalmente, en lo que corresponde, también es utilizado por las Instituciones sujetas al contralor de la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera.

Contenido y metodología de cálculo

Este vector de precios brinda información sobre instrumentos transados en el mercado local, tales como Acciones, Bonos del Tesoro, Bonos Externos, Bonos Locales, Certificados de

Depósitos Reprogramados, Letras de Regulación Monetaria (Bono), Obligaciones Negociables. Se detalla para cada instrumento – correctamente identificado por su especie, moneda y fecha de vencimiento – el precio, cupón corrido y la forma de determinación del precio.

El principio general que rige la forma de determinación del precio es la valuación a precio de mercado, utilizando como base el Precio Ponderado. Este se calcula como el promedio de las cotizaciones (sin intereses) provenientes de operaciones realizadas, el último día hábil en los mercados formales habilitados (Bolsa de Valores de Montevideo y Bolsa Electrónica de Valores), ponderado por los montos transados. Se consideran operaciones válidas a estos efectos, cuando el monto transado sea igual o superior a 1/10.000 del circulante de la serie del instrumento de que se trate, no pudiendo ser inferior a U\$S 5.000 y siempre que se cumplan todos los demás requisitos establecidos en los reglamentos de cada Bolsa. No obstante, el Banco Central del Uruguay puede incluir o excluir operaciones en razón de sus características particulares, a efectos de procurar una adecuada formación de precios del instrumento transado.

Para aquellos instrumentos que no registraron operaciones el último día hábil, no es posible aplicar el criterio de Precio Ponderado. Para ellos se adoptan otros criterios alternativos, tales como: Índice, Último Precio Ponderado, Último Precio y Diferencia Valor Nominal.

El criterio de Índice se utiliza para aquellos instrumentos con características homogéneas (por ejemplo: moneda, tasa de interés, plazo al vencimiento) con los cuales se conforman grupos de instrumentos denominados “familia”. El criterio consiste en aplicar, al último precio de mercado del instrumento de que se trate, la variación del índice ocurrida en el período transcurrido entre el último día que tuvo precio de mercado y el día que se informa.

El índice se calcula como el promedio de las cotizaciones de todos los instrumentos que conforman la familia, ponderados por el circulante de cada instrumento vigente a la fecha de cálculo. Este criterio modifica el precio de mercado de un activo financiero en el mismo sentido que lo hacen otros instrumentos similares.

En la actualidad, existe una familia integrada por todos los bonos de tasa variable emitidos en dólares por el estado uruguayo, con la única excepción del bono global 2012 que se excluye por presentar características particulares que lo diferencian del resto de la familia.

Por otra parte, existen dos familias de bonos de tasa fija e incremental emitidos en dólares por el estado uruguayo. Se diferencian entre ellas por el vencimiento de los instrumentos que la componen. Una familia está integrada por los títulos con vencimiento hasta el 2013 y la otra

incluye los vencimientos entre 2013 y 2020. Queda fuera de estos grupos el bono global 2033 ya que por su plazo se diferencia sustancialmente de otros instrumentos en su tipo.

Recientemente, se conformó una cuarta familia integrada por los instrumentos de deuda pública uruguayo nominados o reajustados por la Unidad Indexada (UI), cuyos vencimientos son a un año o más, encontrándose en este grupo las Letras de Regulación Monetaria (Bono) y el Bono Global 2006.

Existen instrumentos con los cuales no fue posible conformar familias como por ejemplo, las Obligaciones Negociables y los Bonos Globales 2012 y 2033 antes mencionados, por lo que en esos casos los criterios utilizados son: Último Precio Ponderado y Último Precio. Para estas situaciones, lo que se hace es mantener el último precio ponderado o el precio de la última operación, respectivamente.

El vector de precios utiliza siempre alguno de los criterios mencionados (Precio Ponderado, Último Precio Ponderado, Último Precio e Índice), excepto para aquellos instrumentos cuyo plazo al vencimiento sea menor o igual a un año, y para las Obligaciones Negociables que cotizan por encima de la par. En estos casos, se aplica un criterio alternativo de valuación que es Diferencia Valor Nominal. El mismo consiste en determinar el precio diariamente distribuyendo la diferencia entre el último Precio de Mercado y el valor par en el período que reste hasta el vencimiento del instrumento.

Cabe señalar que existen instrumentos que no figuran en el Vector de precios debido a que no existe un mercado secundario relevante que permita determinar un precio de mercado. Dentro de estos casos encontramos las Letras de Tesorería. Ellas se valúan a valor actual considerando como tasa de descuento la tasa de corte de la última licitación del mercado primario de aquella Letra cuyo plazo se aproxime más a la cantidad de días que restan para el vencimiento del instrumento a valuar. También se incluyen dentro de este grupo los Certificados de Depósito emitidos por Instituciones de Intermediación Financiera que se valúan a valor actual descontado a la tasa pactada al adquirir el certificado.

Cabe resaltar, la importancia de contar en nuestro medio, como en otros países, con un mecanismo que provea a los distintos participantes del mercado, los precios de los instrumentos financieros transados localmente, procurando de esta forma, minimizar las dificultades que genera un mercado de valores poco profundo.

En este sentido, este vector de precios permite uniformizar la fuente de información utilizada para la valuación de los portafolios de los distintos inversores institucionales, facilitando el

análisis comparativo de la composición de las carteras administradas por entidades similares y de las rentabilidades por ellas obtenidas.

Es de destacar, también, el dinamismo que caracteriza esta metodología, en la medida que incorpora fácilmente los nuevos instrumentos que surgen en el mercado de valores.

6 NORMAS EMITIDAS EN EL TRIMESTRE

CIRCULARES

Número	Fecha	Tema
1912	01/07/2004	Régimen de Información Periódica – Suspensión Automática de Cotización
1913	01/07/2004	Calificación de Riesgo – Actualización de la Normativa
1914	09/07/2004	Normativa del Mercado de Valores – Actualización
1915	02/08/2004	Hechos Relevantes y Divulgación de Información – Modificación Normativa
1916	02/08/2004	Administradoras de Fondos de Inversión – Política de Inversiones y Valores Excluidos - Modificación

COMUNICACIONES

Número	Fecha	Tema
2004/179	02/07/2004	REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES – SECCIÓN CALIFICADORAS DE RIESGO – Manual de Calificación de Riesgo de Acciones – Inscripción
2004/188	09/07/2004	REGISTRO DE VALORES - Inscripción de EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. en la Sección Fiduciarios Financieros.
2004/189	09/07/2004	MERCADO DE VALORES – Actualización de la normativa
2004/190	13/07/2004	REGISTRO DE VALORES – Inscripción de TOWERKOP S.A. en la Sección Agentes de Valores.
2004/195	26/07/2004	MERCADO DE VALORES – Suspensión de cotización de los valores emitidos por la empresa Minerco S.A.

2004/196	27/07/2004	REGISTRO DE VALORES – Inscripción de Red Innova Administradora de Fondos de Inversión S.A. y del fondo de inversión Red Innova AgriTech 1 Fondo de Inversión Cerrado Agropecuario en la Sección Administradoras de Fondos de Inversión.
2004/197	28/07/2004	MERCADO DE VALORES – Suspensión de cotización de los valores emitidos por la empresa ABIATAR S.A.
2004/198	28/07/2004	MERCADO DE VALORES – Suspensión de cotización de los valores emitidos por la empresa Industrias Harineras S.A.
2004/199	29/07/2004	MERCADO DE VALORES – Suspensión de cotización de los valores emitidos por la empresa Compañía Salus S.A.
2004/203	02/08/2004	MERCADO DE VALORES – Cese de la suspensión de cotización de los valores emitidos por la empresa Compañía Salus S.A.
2004/204	02/08/2004	REGISTRO DE VALORES – Inscripción de la Compañía Administradora de Recuperación de Activos Administradora de Fondos de Inversión en la Sección Fiduciarios Financieros – carácter definitivo.
2004/205	06/08/2004	PERSONAS FÍSICAS Y JURÍDICAS SUPERVISADAS POR EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY – Base de Datos con información de Conjuntos Económicos.
2004/209	09/08/2004	MERCADO DE VALORES – Cancelación de la inscripción de Investrading Sociedad de Bolsa S.A.
2004/210	09/08/2004	REGISTRO DE VALORES – Inscripción de TECEVALL S.A. en la Sección Agentes de Valores.
2004/211	09/08/2004	MERCADO DE VALORES – Cese de la suspensión de cotización de los valores emitidos por la empresa Abiatar S.A.
2004/212	10/08/2004	REGISTRO DE VALORES – Cancelación inscripción de RUBEN NOYA en la Sección Bolsas e Intermediarios.
2004/213	10/08/2004	REGISTRO DE VALORES – Inscripción del Dr. MARCELO SCHUPP MONTANARO en la Sección Bolsas e Intermediarios.
2004/214	10/08/2004	REGISTRO DE VALORES – Cancelación inscripción de CARLOS PERERA en la Sección Bolsas e Intermediarios.
2004/215	10/08/2004	REGISTRO DE VALORES – Cancelación inscripción de GONZALO HORDEÑANA en la Sección Bolsas e Intermediarios.
2004/221	19/08/2004	REGISTRO DE VALORES – Inscripciones y Cancelaciones de Corredores de Bolsa – Aclaración.
2004/223	20/08/2004	REGISTRO DE VALORES – Inscripción TERMINAL CUENCA DEL PLATA S.A. en la Sección Sociedades con Participación Estatal.

2004/224	24/08/2004	REGISTRO DE VALORES – Inscripción de THESIS URUGUAY S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN en la Sección Administradoras de Fondos de Inversión.
2004/229	30/08/2004	REGISTRO DE VALORES – Cancelación de inscripción de CONSULTATIO URUGUAY S.A. en la Sección Agentes de Valores.
2004/230	30/08/2004	REGISTRO DE VALORES – Cancelación de inscripción de ETERNIT URUGUAYA S.A.
2004/232	30/08/2004	REGISTRO DE VALORES – Inscripción de SUNDORA S.A. en la Sección Agentes de Valores.
2004/233	02/09/2004	MERCADO DE VALORES – Suspensión de cotización de los valores emitidos por la empresa GRALADO S.A.
2004/236	03/09/2004	MERCADO DE VALORES – Cese de la suspensión de cotización de los valores emitidos por la empresa Gralado S.A.
2004/238	06/09/2004	MERCADO DE VALORES – Suspensión de cotización de los valores emitidos por la empresa Banco CMF S.A.
2004/239	06/09/2004	MERCADO DE VALORES – Suspensión de cotización de los valores emitidos por la empresa Tonosol S.A.
2004/240	08/09/2004	MERCADO DE VALORES – Presentación de Información. Aclaración de la Comunicación N° 2004/045 del 25/02/2004.
2004/241	08/09/2004	MERCADO DE VALORES – Cese de la suspensión de cotización de los valores emitidos por la empresa Banco CMF S.A.
2004/242	09/09/2004	MERCADO DE VALORES – Incorporación de la Modificación de Términos y Condiciones de la Serie B de Obligaciones Negociables de BALUMA S.A.
2004/245	13/09/2004	REGISTRO DE VALORES – Inscripción del primer tramo del Programa de Obligaciones Negociables de Corto Plazo de FANAPEL S.A. (CP/2004).
2004/247	14/09/2004	REGISTRO DE VALORES – Inscripción de Arenas Negras S.A. y la oferta pública de su paquete accionario.
2004/248	16/09/2004	MERCADO DE VALORES – Cese de suspensión de cotización de los valores emitidos por la empresa Industrias Harineras S.A.
2004/252	17/09/2004	REGISTRO DE VALORES – Cancelación de inscripción de INTERNATIONAL CONSULTING SERVICES S.A. en la Sección Agentes de Valores.

- 2004/254 20/09/2004 MERCADO DE VALORES – Normas para el envío de la información sobre Conjuntos Económicos.
- 2004/259 29/09/2004 REGISTRO DE VALORES – Víctor Paullier & Cia. Administradora de Fondos de Inversión S.A. Su inscripción en la Sección Fiduciarios Profesionales.
- 2004/261 30/09/2004 PERSONAS FÍSICAS Y JURÍDICAS SUPERVISADAS POR EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY – Información de Conjuntos Económicos – Prórroga de Plazo.