

Banco Central del Uruguay

**Informe Trimestral
del Mercado de Valores**

División Mercado de Valores y Control de AFAP

**N° 16
Julio - Setiembre/2007**

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	15
8.2 Renta Variable	16
<u>9. ENFOQUE: CONVERGENCIA INTERNACIONAL EN LA REGULACIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES</u>	<u>19</u>
<u>10. NORMAS EMITIDAS POR EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY.</u>	<u>22</u>
<u>11. SANCIONES APLICADAS POR EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY.....</u>	<u>25</u>

1. ASPECTOS GENERALES DEL MERCADO

En el tercer trimestre del año 2007, la operativa total del mercado de valores registró un descenso del orden del 10,7 % respecto al trimestre anterior.

En el ámbito bursátil se observó un aumento de más de un 23 % en el monto transado respecto al segundo trimestre del año, mientras que en relación al tercer trimestre del año 2006 la operativa registró un aumento del 19%.

En el presente período, la operativa de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. se incrementó en un 24 % mientras que en la Bolsa de Valores de Montevideo las transacciones aumentaron en un 17 %.

En el análisis por mercado, las transacciones en el mercado primario –bursátil y extrabursátil– descendieron en un 13% respecto al trimestre anterior mientras que en el mercado secundario la operativa se incrementó en un 15%.

En el mercado primario de instrumentos del sector público, que registró un descenso del 58 % en el período, los instrumentos más operados fueron las Letras de Tesorería y Regulación Monetaria por aprox. U\$S 445 millones, los Certificados de Depósito del BCU por U\$S 124 millones y las Notas del Tesoro / BCU por U\$S 105 millones, en el ámbito extrabursátil. A su vez, se verificó la emisión de letras de regulación monetaria en pesos por casi U\$S 30 millones en BEVSA.

En el ámbito bursátil, los certificados de depósito (públicos y privados) resultaron ser los instrumentos más operados en el trimestre, seguidos por los valores públicos emitidos en mercados internacionales. En relación a los primeros, la operativa registrada muestra una preferencia por los certificados de depósito en dólares de bancos privados con plazos de hasta 10 días, con un 51% del total operado en este instrumento, aunque también se destacan los certificados de depósito privados en pesos de hasta 3 días con un 37%. Al fin del trimestre, el monto operado en estos certificados determinó que la participación en instrumentos del sector privado represente casi siete veces la participación de valores del sector público.

La operativa en valores públicos emitidos en dólares representó un 43,3% del total, en descenso con respecto al trimestre anterior. En cambio, los instrumentos en UI incrementaron su participación en el trimestre, representando el 40,8 %. Los instrumentos en pesos y en euros descendieron levemente para ubicarse en 13,4 % y 2,5 % de la operativa.

Los precios de los valores públicos en los mercados internacionales exhibieron una tendencia descendente durante el período, reflejándose en un aumento del riesgo país, que al fin del trimestre se ubicaba en el entorno de 206 puntos básicos, todavía en niveles similares a los registrados en períodos en que la deuda soberana uruguaya contaba con “investment grade”.

En el presente trimestre, se registró la emisión del Fideicomiso Financiero del Fondo Lechero-FFAL II por un valor de U\$S 42.500.000, en tanto que a finales del período se realizó la inscripción en el Registro de Valores de la sexta serie del Fideicomiso Financiero Ampliación Bvar. Batlle y Ordoñez por U\$S 1,5 millones.

En el mercado secundario, los papeles privados más operados fueron las acciones seguidas de las Obligaciones Negociables.

Las acciones de Fanapel registraron el mayor volumen de transacciones en el trimestre, operando por un monto levemente superior a U\$S 10 millones.

En el mercado secundario de Obligaciones Negociables los títulos más operados en el trimestre fueron los pertenecientes a Hípica Rioplatense, Fanapel N, Puerta del Sur y Baluma. Los precios de Hípica Rioplatense tuvieron un comportamiento levemente ascendente mientras que los precios de Puerta del Sur y Baluma cotizaron a la baja. Por otro lado, Fanapel N operó a 140 en 5 transacciones durante el mes de agosto.

Durante el presente trimestre, amortizaron sus obligaciones: Banco Galicia, Banco Surinvest, Citrícola Salteña, Certificado en UI de Citibank, CRI lechero, CRI arrocero, el Fideicomiso de Transporte Colectivo Urbano, Perses y Pinturas Industriales, de acuerdo con los cronogramas de pagos previstos. A su vez la serie N de Fanapel y El Maestro Cubano realizaron en el trimestre la cancelación anticipada y total de sus obligaciones que vencían el 19/12/2007 y 27/06/2012, respectivamente.

2. OPERATIVA BURSÁTIL

El monto operado en las bolsas de valores locales en el trimestre fue de U\$S 2.626,87 millones, representando un aumento de más de un 23 % respecto a lo transado en el trimestre anterior.

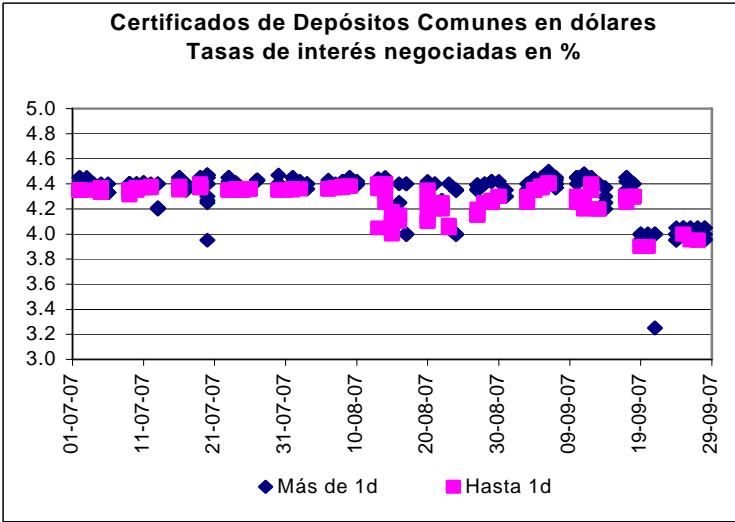
	Bolsa de Valores de Montevideo		Bolsa Electrónica de Valores S,A,		TOTAL	
	Mill, USD	%	Mill, USD	%	Mill, USD	%
MERCADO PRIMARIO	0,02	100%	2.347,80	100%	2.347,82	100%
SECTOR PÚBLICO	0,00	---	71,02	3,02%	71,02	3,02%
Certificados de Depósito	0,00	---	41,42	1,76%	41,42	1,76%
Letras de Tesorería / R. Monetaria	0,00	---	29,60	1,26%	29,60	1,26%
SECTOR PRIVADO	0,02	100%	2.276,78	96,98%	2.276,80	96,98%
Certificados de Depósito	0,02	100,00%	2.234,28	95,16%	2.234,30	95,16%
Obligaciones Negociables	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Fideicomisos Financieros	0,00	0,00%	42,50	1,81%	42,50	1,81%
MERCADO SECUNDARIO	136,41	100%	142,64	100%	279,05	100%
SECTOR PÚBLICO	114,87	84,21%	142,64	100,00%	257,51	92,28%
Bonos del Tesoro / Previsional	34,48	25,28%	15,30	10,73%	49,79	17,84%
Emisiones Internacionales	46,79	34,30%	62,70	43,96%	109,50	39,24%
Letras Tesorería / R. Monetaria	1,20	0,88%	29,92	20,98%	31,12	11,15%
Bonos Hipotecarios	3,47	2,54%	0,00	0,00%	3,47	1,24%
Notas BCU / Notas del Tesoro	28,16	20,65%	34,71	24,33%	62,87	22,53%
Fideicomisos Financieros	0,76	0,56%	0,00	0,00%	0,76	0,27%
SECTOR PRIVADO	15,87	11,63%	0,00	0,00%	15,87	5,69%
Acciones	11,10	8,14%	0,00	0,00%	11,10	3,98%
Certificados de Depósito	0,58	0,42%	0,00	0,00%	0,58	0,21%
Obligaciones Negociables	4,11	3,01%	0,00	0,00%	4,11	1,47%
Fideicomisos Financieros	0,08	0,06%	0,00	0,00%	0,08	0,03%
VALORES SOBERANOS EXTRANJEROS	5,67	4,16%	0,00	0,00%	5,67	2,03%
TOTAL	136,43	5,19%	2.490,44	94,81%	2.626,87	

En base a informes de las Bolsas de Valores.

La Bolsa de Valores de Montevideo registró un incremento en su actividad en un 17 %, mientras que la operativa de la Bolsa Electrónica de Valores S.A. se incrementó en un 24 %.

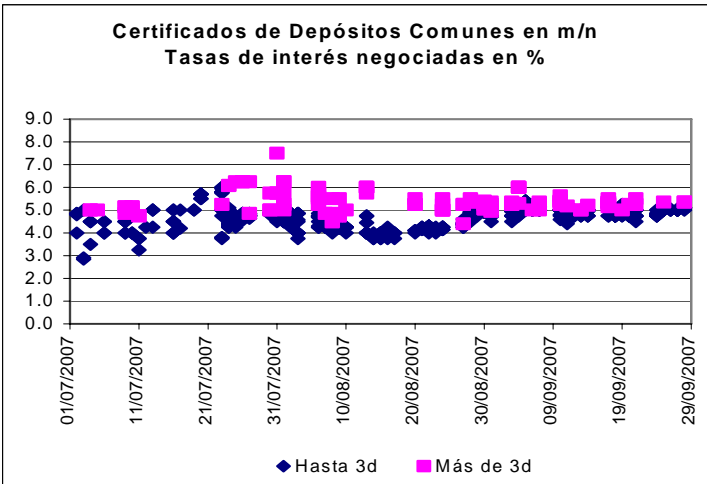
En línea con la tendencia registrada en períodos anteriores, la mayor parte de la operativa se realizó a través de la Bolsa Electrónica de Valores S.A., representando en este trimestre casi un 95% del total. El desempeño diferencial se explica fundamentalmente en las transacciones del mercado primario en el ámbito bursátil electrónico, que correspondieron mayoritariamente a la emisión de Certificados de Depósito del sector privado.

Analizando la operativa en los mercados primario y secundario, se observa que el aumento con respecto al trimestre anterior se explica principalmente por el incremento en las transacciones en el mercado primario, del orden del 24 % con respecto a los valores del segundo trimestre del año 2007. En particular, la suba se debió al incremento en la operativa



de los certificados de depósito, tanto en dólares como en moneda nacional. Por otro lado, la operativa del mercado secundario, que representa aproximadamente un 11% del total operado en el trimestre, se incrementó un 15% con respecto al trimestre anterior.

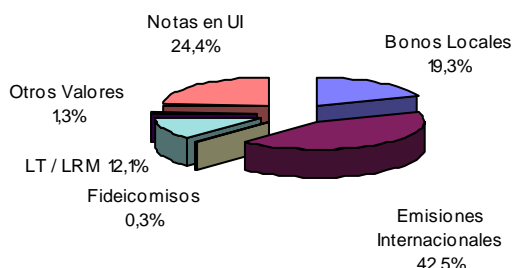
La emisión de Certificados de Depósito bancarios del sector privado explica más del 95 % de la emisión de valores del período, por lo que el aumento en el nivel de las emisiones radica principalmente en el mercado primario de estos instrumentos. Las emisiones de certificados de depósitos y de letras del sector público y de fideicomisos



financieros del sector privado, representan el restante 5 % de las emisiones del trimestre.

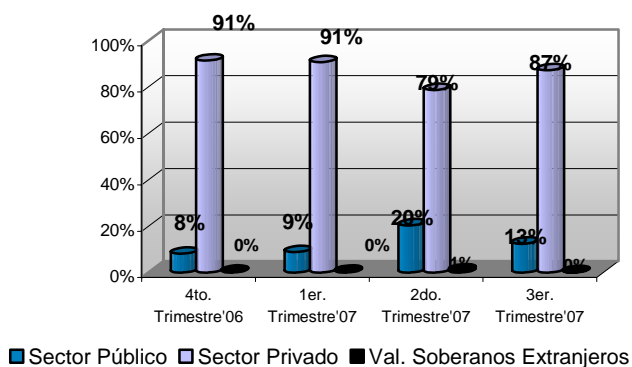
En el mercado secundario predominó la operativa en valores del sector público uruguayo (92,3% del total). Dentro de la operativa del sector público, tuvieron especial preponderancia los bonos emitidos en el exterior (42,5%), seguidos por las notas en UI (24,4%), los bonos locales (19,3%), y las Letras de Tesorería y Regulación Monetaria (12,1%). En valores absolutos, se produjo un aumento en la operativa de tanto las emisiones internacionales como de bonos locales, notas en UI y demás instrumentos. Esto generó un aumento global de la operativa de valores del sector público en el mercado secundario de un 22%.

MERCADO SECUNDARIO - Sector Público



Los instrumentos del sector privado más transados en el mercado secundario fueron las acciones debido fundamentalmente a la operativa de Fanapel. En segundo lugar se ubicaron las obligaciones negociables, a instancias fundamentalmente de la operativa de las ON's de Hípica Rioplatense, de Puerta del Sur, de Fanapel N y de Baluma. Luego se ubican las transacciones en certificados de depósito, seguidos de los fideicomisos financieros del sector privado.

OPERATIVA BURSÁTIL POR SECTOR



En cuanto a la participación de los sectores público y privado en el total de la operativa bursátil (considerando conjuntamente los mercados primario y secundario), se puede advertir que la operativa de los instrumentos del sector privado representa casi siete veces la participación del sector público. Esta relación ha aumentado con respecto al trimestre anterior debido básicamente al alza en la

operativa en el mercado primario de los certificados de depósito en pesos del sector privado.

3. OPERATIVA EXTRA BURSÁTIL

Las emisiones de valores fuera del ámbito bursátil en el trimestre analizado correspondieron en su totalidad a valores del sector público, registrando una disminución del orden del 57 % respecto a los montos transados en el período anterior.

A nivel de instrumentos, el mercado primario de Letras de Tesorería y Regulación Monetaria representó el 66% del total de lo emitido fuera de bolsa, los certificados de depósito BCU en moneda nacional representaron el 18% mientras que las Notas en UI representaron el restante 16%.

EMISIONES FUERA DE BOLSA	4º Trim.2006	1º Trim.2007	2º Trim.2007	3º Trim.2007
	<i>(en millones de dólares USA)</i>			
SECTOR PÚBLICO	673,91	656,50	1.564,78	675,27
Bonos del Tesoro / Previsional	0,00	0,01	0,00	0,00
Letras de Tesorería/Regulación Monetaria	519,34	465,97	1.397,67	445,36
Fideicomisos Financieros	0,00	0,00	0,00	0,00
Notas BCU / Notas Tesoro	154,57	190,52	167,11	105,46
Certificados de Depósito BCU en m/n	---	---	---	124,46
SECTOR PRIVADO	0,00	0,00	2,00	0,00
Obligaciones Negociables	0,00	0,00	2,00	0,00
TOTAL	673,91	656,50	1.566,78	675,27

En el presente período la emisión de Letras disminuyó en un 68 % con respecto al trimestre anterior mientras que el mercado primario de Notas cayó en un 37 %. En el trimestre se emitió un menor monto de letras a muy corto plazo con respecto al trimestre anterior, instrumento que tiene un plazo de renovación más rápido y que por lo tanto explica la caída en el monto total emitido de letras. Por otro lado, en el trimestre, nuevos lineamientos en política monetaria determinaron la introducción de un nuevo instrumento, el Certificado de Depósito en moneda nacional del BCU que se licita a un plazo de entre uno y veintinueve días. Este instrumento sustituye a las letras en moneda nacional para dichos plazos, resguardándose la emisión de letras para plazos mayores a veintinueve días. Por lo tanto, la caída en la emisión de las letras se ve explicada parcialmente por este nuevo instrumento.

4. EMISIONES DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES

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

FIDEICOMISOS FINANCIEROS DE OFERTA PUBLICA EN CIRCULACION	Saldo a fin de 3er.trim 2007 (en millones de dólares USA)
Fideicomiso Financiero Ampliación Batlle y Ordoñez	5,4
Fideicomiso Financiero BHU	237,6
Fideicomiso Financiero UTE	16,1
Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo	18,7
Fideicomiso Financiero Fondo Lechero – FFAL II	42,5
Total	320,3

7. INTERMEDIARIOS DE VALORES

Al 30 de setiembre de 2007, en el Registro del Mercado de Valores se encontraban inscriptos 97 intermediarios de valores, 72 corredores de bolsa y 25 agentes de valores.

En el presente trimestre, se incorporaron al referido Registro la firma Corinvest Sociedad de Bolsa S.A. e Interbaltic Sociedad de Bolsa S.A., en carácter de corredores de bolsa, en tanto que cancelaron su inscripción como corredores de bolsa Carlos Casarotti, Cukier y Cukier Sociedad de Bolsa y Augusto Victorica. Asimismo, se incorporaron como agentes de valores RBC Investments Uruguay S.A., Erlick Company S.A. y Draleck Corporation S.A.

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 alza de un 43% con respecto al trimestre anterior, pasando de U\$S 1.590 millones a U\$S 2.276 millones.

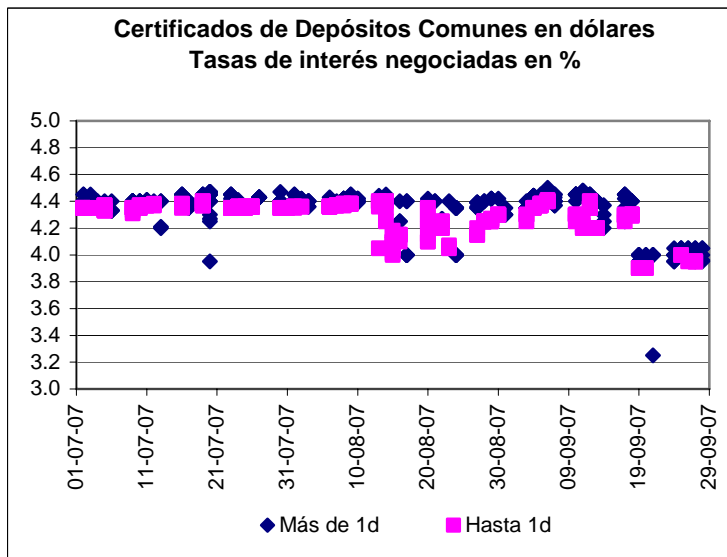
En el presente trimestre, la operativa del mercado primario se efectivizó casi totalmente en el ámbito de BEVSA. Los certificados transados en el mercado secundario, que representan un monto no significativo con respecto al mercado primario, se procesaron exclusivamente en la Bolsa de Valores de Montevideo.

OPERATIVA TRIMESTRAL EN CERTIFICADOS DE DEPÓSITO	BVM	BEVSA	TOTAL
	(millones de dólares)		
MERCADO PRIMARIO	0,02	2.275,70	2.275,72
Dólares USA	0,00	1.246,90	1.246,90
Público h/90d	0,00	3,80	3,80
Privado h/10d	0,00	1.153,27	1.153,27
Privado h/30d	0,00	89,84	89,84
Privado h/90d	0,00	0,00	0,00
Pesos Uruguayos	0,02	1.007,29	1.007,31
Público h/4d	0,00	20,08	20,08
Privado h/3d	0,00	840,66	840,66
Privado 4 a 10d	0,00	66,68	66,68
Privado h/30d	0,00	77,08	77,08
Privado +30d	0,02	2,78	2,80
Unidades Indexadas	0,00	21,51	21,51
Público +90d	0,00	17,54	17,54
Privado+90d	0,00	3,98	3,98
MERCADO SECUNDARIO	0,58	0,00	0,58
Dólares USA	0,58	0,00	0,58
Priv. – Reprogramado	0,58	0,00	0,58
TOTAL	0,59	2.275,70	2.276,30

Se registró un aumento de la operativa de los certificados de depósito en todas las monedas, destacándose en este tercer trimestre el inicio de las emisiones de certificados en unidades indexadas. El aumento más significativo se registró a nivel de los certificados de depósitos privados en pesos de hasta 3 días (aumentaron 131,1%) y de los certificados privados en pesos de 10 a 30 días de plazo (98,6%). Por otro lado, los certificados de depósito privados en dólares de hasta 10 días registraron también un alza en sus transacciones con respecto al trimestre anterior (20,3%).

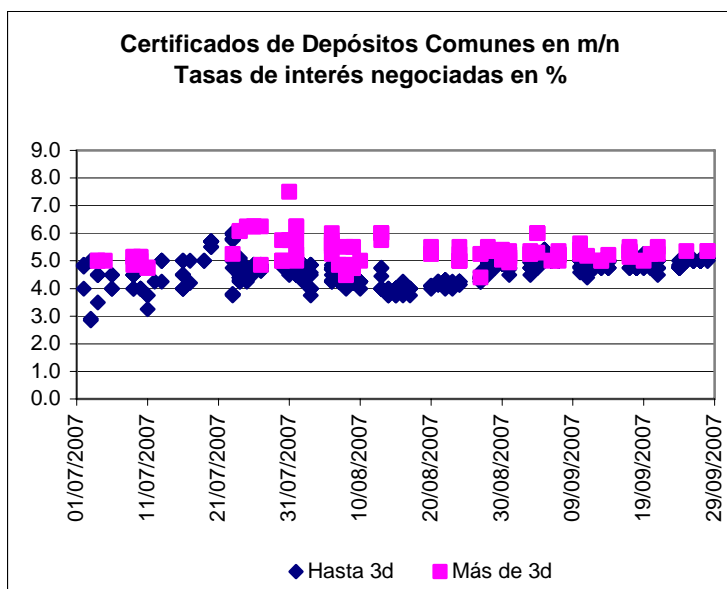
En términos de moneda de emisión, la operativa de los certificados en dólares americanos (55 %) predominó frente a los nominados en pesos (44%) y en UI (1%), aunque en descenso respecto al trimestre anterior.

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 una tendencia relativamente estable. En el caso de los certificados constituidos a plazos superiores a 1 día, se ubicaron durante todo el período mayormente en un rango de entre 3,95% y 4,5%. En cuanto a aquellos concertados a plazos de 1 día, las tasas oscilaron en el rango

de entre 3,9% y 4,4 %. Para ambos plazos, se registró un descenso sobre el final del período, ubicándose en el extremo inferior del rango comentado en cada caso.

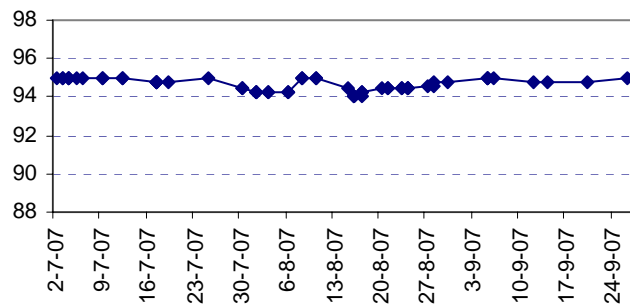


La operativa de certificados de depósito privados en pesos estuvo concentrada en transacciones a plazos de hasta 3 días, cuyas tasas fluctuaron en un rango de entre 2,85% y 6%. Las tasas de los certificados a plazos mayores de 3 días fluctuaron entre 4,4% y 7,5%, presentando mayores niveles al inicio del trimestre que las tasas a plazos de hasta 3 días para converger ambas al final del

período a un nivel cercano al 5%. La variación de las tasas se explica por las diferentes necesidades de liquidez de los bancos al interior del trimestre.

En relación a los precios operados en el mercado secundario de los Certificados de Depósito Reprogramados del Nuevo Banco Comercial, cabe indicar que si bien al inicio del trimestre observaron una trayectoria levemente descendente, al cierre del mismo se ubicaron en 95, idéntico precio al cierre del trimestre anterior.

CDR NUEVO BANCO COMERCIAL
Cotización en el trimestre

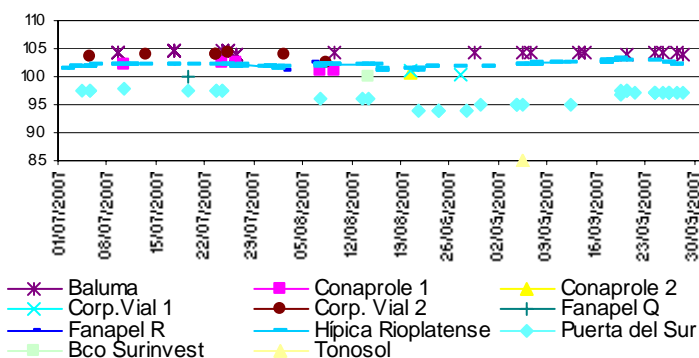


8.1.2 Obligaciones Negociables

La operativa del mercado secundario en estos valores continúa siendo poco significativa, en el trimestre se registró una disminución de un 43% con referencia al trimestre anterior, representando el 1,47 % del total transado en el período en dicho mercado. Las obligaciones negociables que registraron operaciones en el trimestre fueron las pertenecientes a Conaprole Series 1 y 2, Corporación Vial Series 1 y 2, Fanapel Series N, Q y R, Puerta del Sur, Banco Surinvest, Tonosol, Baluma e Hípica Rioplatense.

Desde el punto de vista de los montos transados en el trimestre, el valor más operado fue Hípica Rioplatense, con un total del 46,2% del valor efectivo transado, que también se ubicó en el primer lugar considerando el número de transacciones en el período (107 transacciones). A continuación, se situó Fanapel N con un 15,9% (5 transacciones), seguido por Puerta del Sur con un 14,7% (40 transacciones), Baluma con un 8,5% (21 transacciones), Corporación Vial serie 2 con un 7,4% (7 transacciones), y Conaprole serie 2 con un 2,7% (1 transacción).

ON transadas en el trimestre
Precios operados

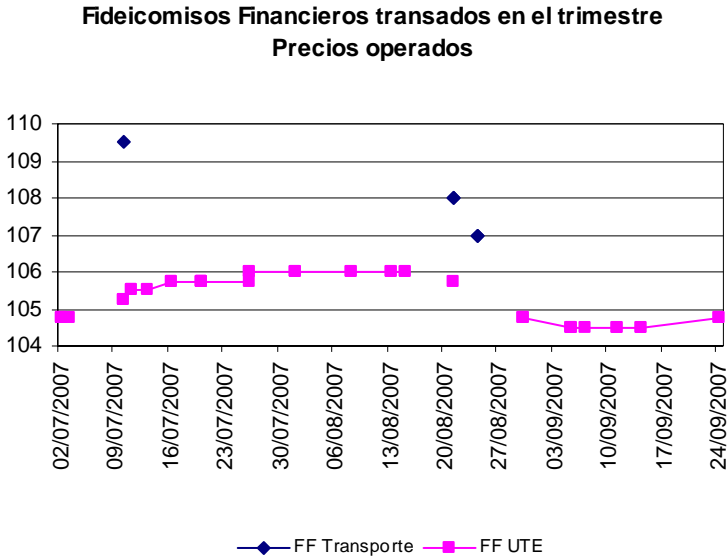


No obstante la escasa profundidad del mercado secundario de Obligaciones Negociables, se realizó una evaluación de las cotizaciones de los papeles operados en el período, cuyos resultados se visualizan en el gráfico adjunto.

Los precios de Hípica Rioplatense tuvieron una trayectoria levemente ascendente en el período (de 101,6 a 102,3) reflejando la demanda por este título. La serie 1 de Corporación Vial tuvo un descenso mientras que la serie 2 se incrementó inicialmente para luego descender; ambas series registraron su última transacción en el mes de agosto ubicándose en 100,5 y 102,5, respectivamente. La serie 1 de Conaprole observó un descenso en sus precios cotizando al cierre a 101,25 mientras que la serie 2 registró una sola transacción a 100,75. Las ON de Puerta del Sur cayeron significativamente en el mes de agosto para luego recuperarse en setiembre, cerrando en 97. En referencia a Fanapel, la serie N operó en agosto previo a su cancelación anticipada a un precio de 140, la serie Q registró una sola transacción a un precio de 100, mientras que la serie R operó por última vez en agosto a un precio de 102,5, cifra levemente superior al trimestre anterior. Surinvest, con una sola transacción, mantuvo su precio estable en 100 mientras que los precios de Baluma experimentaron un leve descenso para finalizar el período en 104. Por otro lado, Tonosol, que no había operado en el trimestre anterior, presentó un precio estable de 85.

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 al Fideicomiso Financiero Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo. La operativa en estos valores continúa siendo poco significativa, representando el 0,30 % del total transado en el período.



Con respecto a los valores efectivos transados en el trimestre, el valor más operado fue el Fideicomiso de la UTE con un 90,2% del total, distribuidas en 43 transacciones. El Fideicomiso del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo representó un 9,8%, con 5 transacciones.

Al observar los precios operados en el trimestre, se constata que el Fideicomiso del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo presentó una tendencia descendente, cotizándose a 107 en su última cotización del período. El Fideicomiso de UTE tuvo un alza en los precios operados al inicio del trimestre para luego descender y ubicarse al final del mismo en 104,75, idéntico precio de cierre del trimestre anterior.

8.1.4 Valores Públicos

En el período se registraron emisiones de letras de regulación monetaria en pesos y certificados de depósito del BROU en pesos, dólares y UI, todas en el ámbito de BEVSA.

Manteniendo la tendencia observada en el pasado, los valores públicos muestran una predominancia absoluta en el mercado secundario, constituyendo más de un 92 % del monto total transado en el ámbito bursátil.

Valores Públicos – Mercado Secundario

Millones
de U\$S

	<u>2° Trim. 2007</u>		<u>3° Trim. 2007</u>	
\$	38	17,87%	34	13,40%
USD	110	52,43%	112	43,32%
UI	55	26,18%	105	40,78%
EU	7	3,51%	6	2,51%
Total	210	100%	258	100%

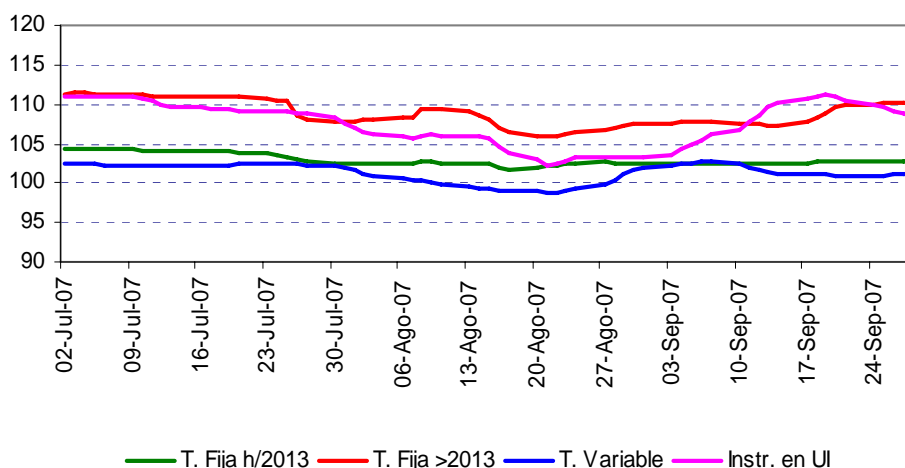
Desde el punto de vista de los montos operados en el mercado secundario, el total transado en el trimestre creció más de un 22%.

En términos de moneda de origen de los valores públicos operados, se registró un importante incremento de los instrumentos en UI, aumentando levemente los valores transados en dólares y disminuyendo aquellos

nominados en pesos y euros. Si bien se mantiene el ranking por moneda, se destaca la importante caída en términos relativos de la operativa de valores públicos nominados en dólares, con el correspondiente aumento de aquellos denominados en UI.

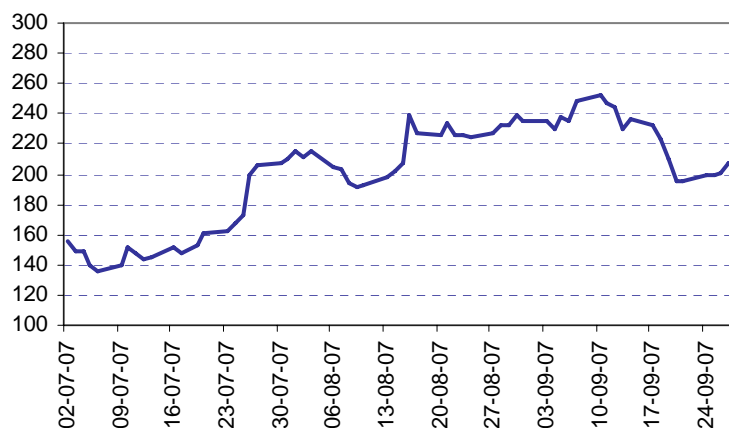
En cuanto a los precios operados en el mercado local en el trimestre que se informa, los bonos con vencimiento hasta el año 2013 registraron una disminución del 1,6 % en tanto los bonos a tasa fija con vencimiento posterior al 2013 registraron un descenso de 1,0% con respecto al inicio del trimestre. Asimismo, el precio de los bonos a tasa variable cayó un 1,3% mientras que el precio de los bonos en unidades indexadas descendió un 2,4% al final del trimestre.

Evolución de Índices de Precios de Bonos Públicos



El riesgo país registró un aumento en el trimestre debido a la baja en el precio de los bonos globales uruguayos (que se enmarcó en una caída general de los bonos emergentes) y debido a una caída de las tasas de referencia norteamericanas. Al final del trimestre el riesgo país se situó en 206 puntos básicos, aún en niveles similares a los registrados en años que la deuda soberana del país contaba con calificación “investment grade”.

Evolución del Riesgo País Uruguay (pb)



8.2 Renta Variable

Al 30/09/2007, en el Registro del Mercado de Valores se encontraban listadas 11 empresas emisoras de acciones de oferta pública, habiéndose registrado en el período la cancelación de la inscripción de Compañía Nacional de Cementos S.A.

Capitalización de Mercado

A fin del tercer trimestre de 2007, la capitalización del mercado accionario se ubicaba en U\$S 167,1 millones, registrando un alza de un 16 % respecto al trimestre anterior, correspondiendo a la operativa de cuatro empresas: Fanapel, Frigorífico Modelo, Isusa y Galado¹.

Este aumento se explica básicamente por los incrementos de precios de las acciones de Galado, Isusa y Frigorífico Modelo, del orden de 6 %, 17 % y 14 %, y por el aumento del capital integrado de Fanapel e 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 (%)
F.N. Papel	4.15	26/09/2007	1.991.000.804	31/05/2007	82.626.533	49,43%	49,43%
Isusa	16.37	25/09/2007	241.729.321	30/06/2007	39.571.090	23,67%	73,11%
Galado	222.00	20/07/2007	12.816.000	30/04/2007	28.451.520	17,02%	90,13%
Frig. Modelo	25.00	11/09/2007	66.000.000	31/12/2006	16.500.000	9,87%	100,00%
Total					167.149.143		

Si bien registró un leve descenso respecto al trimestre anterior, las acciones de Fanapel continuaron concentrando la mayor parte de la capitalización de mercado al 30/09/2007.

Capitalización de mercado en relación al PBI

Considerando los valores del PBI a junio 2007, la capitalización de mercado en relación al PBI se incrementó hasta un 0,8 %.

Operativa del trimestre

La operativa del mercado secundario en acciones se ubicó en U\$S 11,10 millones, multiplicándose por casi once veces respecto al monto de valores transados en el trimestre anterior. La operativa de los primeros nueve meses del año correspondió a 5 empresas: Cristalerías, Fanapel, Frigorífico Modelo, Isusa y Galado, según se muestra en el siguiente cuadro:

¹ En el cálculo de la capitalización de mercado no se incluye a S.A. Cristalerías del Uruguay ya que canceló su inscripción en junio del 2007.

Acciones - Mercado secundario (cifras en dólares USA)

Empresa	Monto transado al 30/09/2007	%
F.N. Papel	10.800.709	85.46%
Isusa	1.196.832	9.47%
Frig. Modelo	348.966	2.76%
Gralado	276.428	2.19%
Cristalerías	15.068	0.12%
Total	12.638.002	100.00%

Se observa que mientras que la operativa del primer semestre de 2007 se repartía en su mayor parte entre Fanapel, Isusa y Gralado, al considerar también el tercer trimestre esta se concentra en su mayor parte en Fanapel. En los primeros nueve meses del año Fanapel concentra un 85,5% de la operativa, Isusa un 9,5%, Frigorífico Modelo un 2,8%, Gralado un 2,2%, y Cristalerías 0,1 % (esta última canceló su inscripción del Registro de Mercado de Valores en junio).

Nivel de rotación del trimestre

Al tercer trimestre de 2007, el índice de rotación del mercado accionario uruguayo se ubica en 7,6 %, observándose el siguiente ranking de sociedades²:

TURNOVER (Índice de Rotación)

Empresa	Capitalización (en U\$S)	Operativa (en U\$S)	Índice de Rotación (veces)	Ultima info. Fciera.
F.N. Papel	82.626.533	10.800.709	0,131	31/05/2007
Isusa	39.571.090	1.196.832	0,030	30/06/2007
Frig. Modelo	16.500.000	348.966	0,021	31/12/2006
Gralado	28.451.520	276.428	0,010	30/04/2007
Total	167.149.143	12.622.934	0,076	

Se observa que a setiembre de 2007 las acciones más líquidas en función de este criterio resultan ser las de Fanapel, seguidas de Isusa, Frigorífico Modelo y Gralado.

² Cabe aclarar que para calcular el índice de rotación no se incluye en la operativa a S.A. Cristalerías del Uruguay ya que canceló su inscripción en junio del 2007.

9. Enfoque: Convergencia internacional en la regulación de los mercados de valores

La creciente tendencia hacia la consolidación de los mercados de capitales mundiales no solamente ha provocado efectos entre los participantes de dichos mercados (ver Enfoque: La globalización de los mercados de valores internacionales en Informe Trimestral de Mercado de Valores Nro 15 – Abril - Junio de 2007) sino que también ha impulsado modificaciones desde la óptica de la regulación de mercados cada vez más globales.

Tanto las autoridades de las bolsas recientemente fusionadas en Estados Unidos y Europa, como los organismos de autorregulación de dichas plazas y, obviamente, los reguladores estatales y los organismos internacionales que los reúnen, están involucrados en negociaciones paralelas pero convergentes a fin de procurar la aplicación de principios de regulación comunes en todas las jurisdicciones.

En esta entrega se describirán específicamente aquellas iniciativas de compatibilización derivadas de divergencias detectadas entre las regulaciones estadounidense y europea. En una posterior entrega se describirán en forma más amplia los esfuerzos en pos de la homogeneización regulatoria realizados por las organizaciones que nuclean a los reguladores de valores de todo el mundo y sus efectos en las economías menos desarrolladas.

EUROPA Y ESTADOS UNIDOS

La creciente interdependencia de los mercados de la Unión Europea y Estados Unidos incluida la reciente fusión de bolsas estadounidenses y europeas, ha llevado a que las autoridades de estas jurisdicciones realicen esfuerzos para discutir temas de regulación en los mercados de valores de común interés y al desarrollo de programas específicos para alcanzar la convergencia en la regulación. En este sentido, las estrategias adoptadas han sido diversas. En algunos casos, se ha optado por el reconocimiento mutuo entre jurisdicciones, mientras que en otros tópicos se ha procurado la armonización de las prácticas nacionales. Una regulación homogénea facilitaría aún más el crecimiento del negocio financiero a escala internacional al tiempo que reduciría los costos de financiamiento de aquellas compañías y Estados soberanos que, al listarse en varios mercados, deben cumplir hoy con normas distintas en cada uno de ellos (Nótese que entre estas compañías y Estados se encuentran aquéllos de países emergentes que realizan emisiones globales registradas en Estados Unidos y Europa).

Entre los temas más importantes que se han venido discutiendo entre Estados Unidos y la Unión Europea se encuentran los estándares contables, la aplicación extraterritorial de la ley Sarbanes-Oxley, el acceso a las pantallas de negociación, la liberalización de las normas europeas para la administración de fondos de pensiones y la supervisión de los conglomerados financieros.

Estándares contables

Las normas internacionales de contabilidad que se aplican en Europa difieren de las obligatorias en Estados Unidos.

Para la mayoría de las empresas europeas, la conversión a los estándares contables estadounidenses (establecidos en los Principios Generales de Contabilidad y Auditoría para Estados Unidos – US GAAP) es la barrera más importante para realizar una emisión de oferta pública en Estados Unidos o para registrar un instrumento en alguna bolsa de dicho país.

La mayoría de las empresas multinacionales concuerdan con la necesidad de establecer un conjunto de estándares contables que puedan ser utilizados en forma global. Dichos estándares reducirían los costos y permitirían un mejor acceso al mercado de capitales. Además, los inversores podrían comparar de manera adecuada la performance de una compañía y por lo tanto colocar el capital más eficientemente.

Aunque históricamente la SEC (Comisión de Valores que regula la actividad de los mercados de capitales en Estados Unidos) ha tomado la posición de que sus principios de contabilidad y auditoría deben prevalecer sobre los de las restantes jurisdicciones, luego de los casos de Enron, Worldcom y otros, ha revisado tal posición. Por otro lado, la Unión Europea adoptó para todos sus países miembros la IFRS (Estándares Internacionales de Reportes Financieros) para la presentación de balances consolidados desde el año 2005.

A pesar de que existen algunos desacuerdos, como por ejemplo en cuanto a la contabilización de los derivados financieros, se está trabajando hacia la convergencia entre los principios contables de Estados Unidos y de la Unión Europea. Esto permitirá, entre otros elementos, reducir los costos de las compañías que deben respetar ambos sistemas contables con el fin de listarse en ambas zonas financieras. En particular, la SEC ha reiterado su compromiso a trabajar hacia la eliminación de la necesidad de reconciliar los sistemas contables entre IFRS y US GAAP y ha publicado junto a CESR (Comité de Reguladores de Mercados de Valores en Europa) un cronograma guía para alcanzar este objetivo en el año 2009.

Aplicación extraterritorial de la ley Sarbanes-Oxley

Con la aplicación de la ley Sarbanes-Oxley, aprobada por el congreso norteamericano en el año 2002, se realizaron provisiones con respecto a las empresas extranjeras que reportan a la SEC así como con respecto a los auditores y abogados que proveen servicios a estas empresas.

Las empresas que reportan a la SEC deben establecer sistemas de control interno y procedimientos con el fin de obtener información financiera rigurosa y completa. A su vez, la ley Sarbanes-Oxley impone exigentes requerimientos a las firmas no estadounidenses que proveen servicios de auditoría a las empresas no norteamericanas y se les requiere que se registren ante un organismo supervisor recientemente creado (PCAOB), quedando sujetas a inspecciones, investigaciones y posibles acciones disciplinarias.

La aplicación de la ley Sarbanes-Oxley es severa en lo referente a su aplicación extraterritorial, lo que dificulta que las empresas europeas accedan al mercado de Estados Unidos. No obstante, recientemente la SEC ha retrasado la aplicación de ciertos aspectos de la ley para las empresas extranjeras, por lo cual en particular las empresas europeas se podrían beneficiar de una mayor flexibilidad en la implementación de tal ley.

El acceso a las pantallas de negociación

Entre las demandas más importantes a la regulación de los mercados de capitales de Estados Unidos se encuentran la de obtener un libre acceso en forma directa de las mesas de los intermediarios de valores estadounidenses a las pantallas de negociación de las bolsas europeas. En la actualidad, las bolsas europeas tienen prohibido el acceso directo al mercado estadounidense, a menos que se registren previamente como una bolsa de dicho país.

Con relación a la protección del inversor, una preocupación de la SEC está referida a la calidad de la regulación de los mercados europeos, que difiere con el norteamericano en el sistema de negociación y en la supervisión. Sin embargo en estos últimos siete años, con el Plan de Acción de Servicios Financieros (FSAP), se ha avanzado hacia la convergencia dentro de la Unión Europea.

Luego de varias discusiones entre la comisiones europeas de valores y la SEC, esta última ha indicado su disposición a contemplar el libre acceso a los títulos valores que tienen su principal área de oferta fuera de Estados Unidos. Sin embargo, la SEC puede estar renuente a liberalizar sus estándares con respecto a sus pantallas de negociación ya que con esto se podría desincentivar que las compañías extranjeras se listaran en su mercado.

Liberalización de la administración de pensiones en la Unión Europea

En la Unión Europea la provisión de planes de retiro ha operado bajo diferentes prácticas y leyes nacionales, que han creado barreras a la entrada a firmas financieras globales aptas para la administración de fondos de pensiones. Muchos de los países más grandes de la Unión Europea (Italia, Francia, Alemania) enfrentan posibles crisis en sus sistemas de pensiones, por lo que están considerando un cambio desde sistemas de “Beneficio Definido” (DB) a planes de “Contribución Definida” (DC), que en el mediano y largo plazo atenúan los problemas de desfinanciamiento de los sistemas actuales. La directiva en pensiones en la Unión Europea (2003) establece un marco prudencial común para los esquemas de pensión ocupacional en Europa, cuya implementación permitirá que todo tipo de empresa de servicios financieros pueda proveer servicios y productos a los planes de pensión europeos. En particular, las empresas americanas se encuentran interesadas en ofrecer servicios de inversión a sistemas DC debido a su vasta experiencia en planes 401 (k) y cuentas de retiro individual.

Supervisión de los conglomerados financieros

Las directivas de la Unión Europea emitidas en 2002 para conglomerados financieros y grupos financieros cuya casa matriz se encuentre fuera de la Unión Europea, les exigen estar sujetos a un sistema de supervisión suplementaria a partir de 2005, a efectos de realizar negocios en Europa. Dicho sistema implica una serie de requisitos en relación a adecuación del capital, transacciones intra-grupos, concentración de riesgos y administración de las entidades reguladas en un conglomerado financiero.

La directiva en conglomerados financieros de la Unión Europea requiere de una verificación, en el caso que una entidad regulada por la Unión Europea, con matriz situada en un país fuera de la Unión Europea, esté sujeta a supervisión por aquel país que resulte equivalente al esquema de supervisión suplementaria, lo que será determinado por una autoridad europea competente.

En el año 2004, la SEC introdujo un programa de supervisión prudencial consolidada de carácter voluntario para supervisar la adecuación financiera de los grupos financieros de los broker-dealers de mayor tamaño y actividad internacional. A la fecha, entre los que han optado por tal régimen de supervisión se encuentran Bear Stearns, Goldman Sachs, Lehman Brothers, Merrill Lynch y Morgan Stanley entre otros. Este programa fue desarrollado en respuesta a la necesidad de las compañías de una supervisión global de conglomerados financieros a la luz de la directiva europea de 2002. La Unión Europea ha reconocido el programa de supervisión prudencial voluntaria de la SEC como equivalente a la requerida para las firmas europeas, eliminando la necesidad de que las firmas norteamericanas sometan sus operaciones en Europa a la supervisión local.

10. NORMAS EMITIDAS POR EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

(Período 01/01/2007 - 30/09/2007)

CIRCULARES

Número	Fecha	Tema
---	---	---

COMUNICACIONES

Número	Fecha	Tema
2007/004	04/01/2007	Mercado de Valores – Estudio ACPA – Cr. Julio Pilón – Suspensión de la inscripción en el Registro de Auditores Externos.
2007/023	31/01/2007	Registro de Valores – Jorge Davison & Compañía Sociedad de Bolsa S.A. – Su inscripción como Corredor de Bolsa.
2007/028	02/02/2007	Mercado de Valores – Citicorp Administradora de Fondos de Inversión S.A. – Revocación de la autorización para actuar como Afisa.
2007/029	02/02/2007	Registro de Valores – Gabriel Omar Borrás González – Su inscripción como Corredor de Bolsa.
2007/030	02/02/2007	Registro de Valores – Metrocorp Uruguay S.A. – Su inscripción como Agente de Valores.
2007/031	06/02/2007	Registro de Valores – Standard & Poor 's Internacional Ratings Services LLC – Sanción con observación por la presentación de dictamen de calificación de riesgo fuera de plazo.
2007/037	13/02/2007	Mercado de Valores – Cr. Hugo Gubba – Registro de Auditores Externos – Sanción.
2007/038	13/02/2007	Mercado de Valores – Cra. Claudia Gutiérrez Córdoba – Registro de Auditores Externos – Sanción.
2007/044	16/02/2007	Mercado de Valores – Cr. Carlos Molinari – BKR/Consultores Cr. Carlos Molinari- Registro de Auditores Externos – Sanción.
2007/045	22/02/2007	Registro de Valores – Sección Fiduciarios Profesionales – Cancelación de la inscripción de FICFE S.R.L.
2007/049	27/02/2007	Mercado de Valores – Hípica Rioplatense S.A. – Su inscripción y la de sus obligaciones negociables.
2007/053	01/03/2007	Registro de Valores – Paylana S.A. – Cancelación de su inscripción en el Registro de Valores.
2007/057	02/03/2007	Mercado de Valores – Compañía Nacional de Cementos S.A. – Suspensión de la cotización de sus valores.
2007/065	15/03/2007	Registro de Valores – “Fideicomiso Financiero Ampliación Bvar. Batlle y Ordoñez”- Inscripción de la Quinta Serie de sus títulos de deuda.

2007/069	19/03/2007	Registro de Valores – Corporación Vial del Uruguay S.A. – Inscripción del emisor, del Programa de Emisión de Obligaciones Negociables y de las Series 1 y 2.
2007/070	20/03/2007	Registro de Valores – Conaprole – Sanción con observación por difundir el Prospecto de Emisión incompleto.
2007/076	27/03/2007	Semana de Turismo – Cómputo de días hábiles para las entidades supervisadas por la División Mercado de Valores y Control de AFAP.
2007/079	30/03/2007	Mercado de Valores – Puerta del Sur S.A. – Su inscripción y la de sus obligaciones negociables.
2007/099	03/05/2007	Registro de Valores – Sección Fiduciarios Profesionales – Inscripción de Equito Trust Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A. como Fiduciario Financiero.-
2007/114	22/05/2007	Registro de Valores – Jorge Davison Curbelo – Cancelación de su inscripción como Corredor de Bolsa en el Registro de Valores – Sección Bolsas e Intermediarios.-
2007/124	05/06/2007	Registro de Valores – Luis Fernando Vargas – Cancelación de su inscripción como Corredor de Bolsa en el Registro de Valores – Sección Bolsas e Intermediarios.-
2007/127	05/06/2007	GT Sociedad de Bolsa S.A. – Su inscripción como Corredor de Bolsa en el Registro de Valores.-
2007/133	08/06/2007	Registro de Valores – S.A. Cristalerías del Uruguay – Cancelación de su inscripción en el Registro de Valores.-
2007/143	22/06/2007	Mercado de Valores – Cr. Gonzalo Echeverría Fiorelli – Registro de Auditores Externos – Sanción
2007/146	25/06/2007	Denominado Fortradex – Continuación del denominado “E-GoldDaily Pro” – Actuación financiera no registrada en el Banco Central del Uruguay.-
2007/148	26/06/2007	Mercado de Valores – B.G.& v. Administradora de Fondos de Inversión S.A. – Revocación de la autorización para actuar como Afisa.-
2007/149	27/06/2007	Mercado de Valores – El Maestro Cubano Florentino Sande S.A. – Su inscripción y la de sus obligaciones negociables.-
2007/150	28/06/2007	Mercado de Valores – Compañía Nacional de Cementos S.A. – Cese de la suspensión de la cotización de sus valores.-
2007/156	02/07/2007	Registro de Valores – Compañía Nacional de Cementos S.A. – Cancelación de su inscripción en el Registro de Valores.
2007/157	03/07/2007	Mercado de Valores – Talsur S.A. – Suspensión de la cotización de sus valores.
2007/164	12/07/2007	Registro de Valores – RBC Investments Uruguay S.A. – Su inscripción como Agente de Valores.
2007/167	17/07/2007	Registro de Valores – Carlos Casarotti y Corinvest Sociedad de Bolsa S.A. – Cancelación e inscripción en el Registro de Valores – Sección Bolsas de Valores e Intermediarios.
2007/168	19/07/2007	Registro de Valores – Cukier y Cukier Sociedad de Bolsa S.A. – Cancelación de su inscripción en el Registro de Valores – Sección Bolsas e Intermediarios.

2007/169	19/07/2007	Mercado de Valores – Patrimonio Mínimo que deben mantener los Agentes de Valores, las Administradoras de Fondos de Inversión y los Fiduciarios Financieros.
2007/175	26/07/2007	Mercado de Valores – Intermediarios de Valores. Actualización del Plan de Cuentas.
2007/185	02/08/2007	Mercado de Valores – Talsur S.A. – Cese de la suspensión de la cotización de sus valores.
2007/191	09/08/2007	Registro de Valores – “Fideicomiso Financiero Fondo Lechero – FFAL II” Inscripción de la Serie de Títulos Representativos de Deuda.
2007/199	17/08/2007	Registro de Valores – Erlick Company S.A. – Su inscripción como Agente de Valores.
2007/202	20/08/2007	Entidades participantes del mercado de valores – Estados contables intermedios.
2007/207	24/08/2007	Registro de Valores – Augusto Victorica – Cancelación de su inscripción en el Registro de Valores – Sección Bolsas e Intermediarios.
2007/208	24/08/2007	Registro de Valores – Interbaltic Sociedad de Bolsa S.A. – Su inscripción como corredor de bolsa.
2007/217	04/09/2007	Mercado de Valores – Compañía Salus S.A. – Suspensión de la cotización de sus valores.
2007/218	05/09/2007	Mercado de Valores – Equity Trust Uruguay Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A. – Sanción por incumplimiento de la ley 16.774 y de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores.
2007/225	14/09/2007	Mercado de Valores – Bolsa de Valores de Montevideo – Sanción por incumplimiento de los artículos 58 y 78 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores.
2007/226	14/09/2007	Mercado de Valores – Banco Bandes Uruguay S.A. – Sanción por incumplimiento de los artículos 43 y 116.11 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores.
2007/227	14/09/2007	Mercado de Valores – Draleck Corporation S.A. – Su inscripción como Agente de Valores.
2007/234	24/09/2007	Registro de Valores – “Fideicomiso Financiero Ampliación Bvar. Batlle y Ordoñez” – Inscripción de la Sexta Serie de sus títulos de deuda.
2007/237	27/09/2007	Mercado de Valores – Bolsa de Valores de Montevideo – Sanción por la omisión de informar.
2007/239	28/09/2007	Registro del Mercado de Valores – Zonamérica S.A. – Su cancelación de la inscripción como Emisor.

11. SANCIONES APLICADAS POR EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

(Período 01/01/2007 - 30/09/2007)

Nombre: STANDARD & POOR'S
Fecha: 24/01/07
Asunto: Presentación fuera de fecha de calificación de riesgo de Banco Galicia Uruguay S.A.
Sanción: Observación.

Nombre: HUGO GUBBA
Fecha: 24/01/07
Asunto: Actuación con faltas leves en la presentación del dictamen de la auditoria de estados contables de S.A. Cristalerías del Uruguay al 31/10/2005.
Sanción: Observación.

Nombre: COOPERATIVA NACIONAL DE PRODUCTORES DE LECHE
Fecha: 22/02/07
Asunto: Difusión de prospecto definitivo de emisión incompleto en relación al proyecto de prospecto aprobado por el Banco Central.
Sanción: Observación.

Nombre: EQUITY TRUST URUGUAY AFISA Y FIDEICOMISOS S.A.
Fecha: 01/08/07
Asunto: Omisión de solicitud de autorización de transferencia de su paquete accionario efectuada el 7 de setiembre de 2005 al Banco Central del Uruguay.
Sanción: Multa.

Nombre: BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO
Fecha: 29/08/07
Asunto: Omisión de información al Banco Central del Uruguay de la suspensión de la cotización los días 13 y 14 de marzo de 2007 de las Obligaciones Negociables de Hípica Rioplatense Uruguay S.A.
Sanción: Multa.

Nombre: BANCO BANDES URUGUAY

Fecha: 05/09/07

Asunto: Información fuera de plazo al Banco Central del Uruguay de los cambios en la nómina de personal superior.

Sanción: Observación.

Nombre: BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO

Fecha: 05/09/07

Asunto: Información fuera de plazo al Banco Central del Uruguay de la distribución de cargos del Consejo Directivo de la Bolsa de Valores de Montevideo del 20/12/2006, designadas por la asamblea ordinaria del 14 de febrero del 2007.

Sanción: Observación.