



BCU

Boletín informativo

Departamento Depositario Central de Valores

Primer semestre 2014

BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

La presente es la tercera entrega del boletín semestral del Depositario Central de Valores (DCV). Siguiendo la línea trazada por las anteriores dos ediciones, se presentan y analizan las principales variables relativas a las actividades operativas y de custodia del Departamento durante el primer semestre del año 2014.

SERVICIOS

Según las cifras que aporta la base de datos del sistema de liquidación bruta en tiempo real (LBTR), en el transcurso del primer semestre de 2014 se procesaron operaciones (a valores nominales) por el equivalente a USD 19.530,11 millones. Estos números toman en cuenta el agregado de operaciones en los mercados primario y secundario, de liquidación local e internacional, y prácticamente duplican a valores corrientes lo operado en el segundo semestre del 2013, que ascendió a USD 10.477 millones. Asimismo, las cifras del presente semestre se asemejan a las del primer semestre de 2013, en el cual el monto total de las operaciones liquidadas ascendió a USD 19.492 millones.

CUADRO 1: OPERATIVA MERCADOS PRIMARIO Y SECUNDARIO

Operativa (millones USD)	1er trim.	2do trim.
Mercado primario	4.567,33	4.076,04
Emisión	4.567,05	4.076,04
Mercado secundario	5.496,13	5.390,89
Instrum. emisión local	5.127,75	4.933,35
Instrum. emisión internacional	323,38	457,54
TOTAL	10.063,18	9.466,93

Tras la caída que experimentó durante el segundo semestre de 2013, el valor de las operaciones en ambos mercados volvió a incrementarse fuertemente durante los

primeros seis meses del presente año, especialmente la operativa a nivel del mercado secundario. Dentro de ésta, destaca el incremento de los instrumentos de emisión local, más que compensando la contracción de los de emisión internacional. Sin embargo, las cifras del semestre que nos ocupa son de un tenor más similar, a valores corrientes, a las de igual período del año 2013 (USD 19.492 millones). También tomando en cuenta esta comparación en el mercado secundario la expansión de los instrumentos de emisión local más que compensa la retracción de los de emisión internacional.¹

El comportamiento del mercado primario se encuentra dentro de lo esperado tras el cambio en la orientación de la política monetaria efectuado a mediados de 2013, cuando se regresó al control de agregados monetarios para su manejo, en lugar del uso de la Tasa de Política Monetaria: la emisión de determinados instrumentos (sobre todo letras de regulación monetaria en moneda nacional y UI) en mayor cuantía que los que a la fecha están venciendo implica que el BCU está retirando liquidez del mercado. Por su parte, las variaciones en el mercado secundario se explican en gran medida por el comportamiento de las transferencias libres de valores locales (instrumento de emisión local). En la operativa con este instrumento, se destaca una emisión en UR por parte del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) en marzo y mayo, canjeada en buena parte por el Banco de Seguros del Estado (BSE) con letras de regulación monetaria en moneda

¹ Ha de tenerse en cuenta que en los anteriores boletines (y en el presente también) los montos se han valuado a precios corrientes, lo que hace que la comparación intersemestral de flujos operativos tendrá que ser tomada únicamente como una mera referencia general de sus variaciones, no debiéndose extraer de ella conclusiones más profundas, rigurosas y precisas sobre lo que arrojan los datos procesados.

nacional y UI. La emisión en cuestión supera en monto los USD 1.000 millones. Estos serían los factores que, a grandes rasgos, explicarían que la operativa se haya más que duplicado en términos corrientes respecto a los valores del segundo semestre de 2013.

LIQUIDACIÓN

Del total de operaciones del mercado secundario registradas durante el primer semestre de 2014, en montos, un 78,52% fueron liquidadas bajo la modalidad *delivery versus payment* (DvP), y el 21,48% fueron operaciones *delivery free* (DVF), lo que significa un crecimiento de importancia de estas últimas en términos relativos. Ello se explica fundamentalmente por la comentada operación entre el MEF y el BSE: de las operaciones DVF, las transferencias libres de valores locales significaron un 97,7%. Además, segmentando el análisis trimestralmente, puede verse que en el primer trimestre (donde se dio la emisión de bonos en UR del MEF de mayor monto) las operaciones DVF alcanzan un 40,83% (relegando a las DvP a un 59,17%), mientras que en el segundo se retorna a valores relativos similares a los que arrojan los informes de períodos anteriores (98,25% de operaciones DvP contra 1,75% de DVF).

CUADRO 2: OPERATIVA DvP Y DVF EN EL MERCADO SECUNDARIO

Mercado secundario (millones USD)	1er trim.	2do trim.
Operaciones DvP	3.252,00	5.296,53
Valores gob. locales	143,16	377,27
Valores gob. internacionales	315,78	435,12
Valores BCU locales	2.516,75	4.011,09
Valores privados locales	269,81	451,75
Otros valores externos	6,50	21,30
Operaciones DVF	2.244,14	94,36
Valores locales	2.243,03	93,23
Valores externos	1,10	1,12
TOTAL	5.496,13	5.390,89

Desagregando la operativa DvP por tipo de instrumento, se continúa observando un neto predominio de los instrumentos emitidos por el BCU. Dentro del resto de las operaciones, destaca un leve aumento en la participación de los valores gubernamentales locales en desmedro de los internacionales entre el primer y el segundo trimestre. Dicho comportamiento es fundamentalmente reflejo del menor monto de operaciones de compra de bonos externos y notas en moneda nacional, y de la mayor presencia de ventas de notas del tesoro.

GRÁFICO 1: OPERACIONES DvP POR INSTRUMENTO (trimestre I)

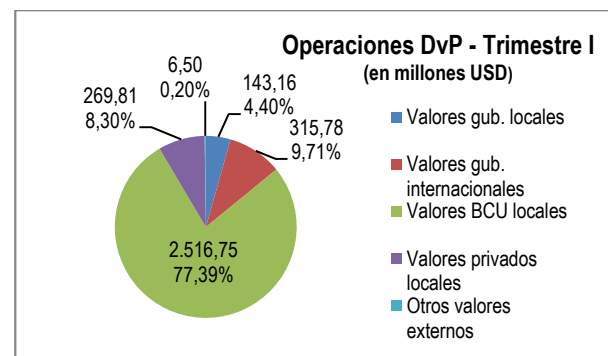
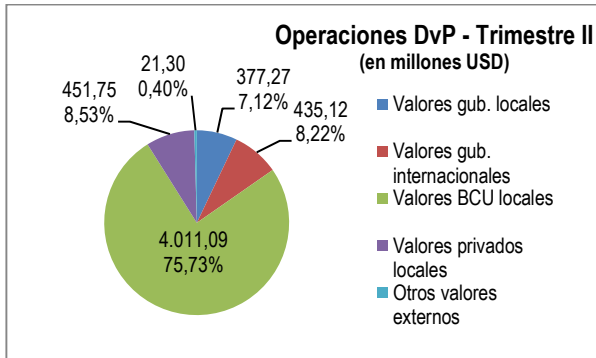


GRÁFICO 2: OPERACIONES DvP POR INSTRUMENTO (trimestre II)


Un 93,18% de las operaciones del mercado secundario realizadas durante el primer semestre de 2014 fueron liquidadas localmente; el 6,81% restante fueron liquidación transfronteriza en Clearstream Banking Luxembourg, subcustodio del BCU para los valores emitidos bajo legislación extranjera. Estas cifras suponen un aumento en la participación relativa de la liquidación local respecto al semestre anterior (85%), y una vuelta a valores similares a los de la primera mitad del 2013 (92%). Dado a que en términos generales el monto de la liquidación externa se mantuvo bastante estable, puede adjudicarse al menos parte del crecimiento relativo de las liquidaciones internas a las operaciones en valores locales mencionadas al inicio del boletín.

CUADRO 3: LIQUIDACIÓN LOCAL Y EXTERNA (mercado secundario)

Operativa (millones USD)	1er trim.	2do trim.
Liquidación local	5203,40	4941,83
Liquidación externa	292,73	449,06
TOTAL	5496,13	5390,89

En cuanto a la participación de los distintos agentes institucionales² tanto en el mercado primario como en el secundario, durante el primer semestre de 2014 se mantuvo el liderazgo de la banca privada, aunque en menor medida que en el último semestre del año pasado (44,4% contra 56% entre junio y diciembre de 2013). Las AFAPs, la banca oficial y las compañías aseguradoras (incluyendo al BSE) mantuvieron sus participaciones relativas constantes en términos generales, mientras que la categoría residual “Otros”³ se expandió relativamente de forma leve (de cerca de 14% el segundo semestre de 2013 a alrededor de 22% el primer semestre del corriente).

CUADRO 4: OPERATIVA MERCADOS PRIMARIO Y SECUNDARIO POR PARTICIPANTE

Operativa (millones USD)	1er trim.	2do trim.
Banca Privada	3.935,90	4.734,96
Banca Oficial	912,00	896,26
AFAPs	1.249,29	2.227,01
Aseguradoras	1.387,62	212,28
Otros	2.918,37	1.396,40
TOTAL	10.063,18	9.466,93

Respecto de la cantidad de operaciones del mercado secundario, durante los seis primeros meses de 2014 se registró un total de 6.396 operaciones (un 6,3% más que el semestre anterior, pero un 43,4% menos que

² Tanto para delimitar cada categoría institucional como para decidir si una institución pertenece o no a una determinada categoría se utilizó el criterio establecido por la Superintendencia de Servicios Financieros que puede verse con mayor detalle en el sitio web del BCU (<http://www.bcu.gub.uy/Servicios-Financieros-SSF>).

³ La categoría “Otros” resume, entre otras, a instituciones de seguridad social (excepto AFAPs), corredores y sociedades de bolsa, a la Bolsa de Valores de Montevideo (BVM), instituciones externas, dependencias del Estado (excepto banca oficial) y AFISAs.

igual período de 2013). Esta variación es fundamentalmente explicada por la mayor cantidad de operaciones DVF de valores locales, en la misma línea de lo ya expuesto sobre la emisión de bonos en UR del MEF.

CUADRO 5: CANTIDAD DE OPERACIONES LIQUIDADAS (mercado secundario)

Mercado secundario (cantidad de operaciones)	1er trim.	2do trim.
Operaciones DvP	2832	3164
Valores gob. locales	442	488
Valores gob. internacionales	543	426
Valores BCU locales	1731	2179
Valores privados locales	111	60
Otros valores externos	5	11
Operaciones DVF	217	183
Valores locales	214	180
Valores externos	3	3
TOTAL	3049	3347

IDENTIFICACIÓN DE VALORES

En lo que concierne a la identificación de las emisiones y como se menciona en el boletín del primer semestre de 2013, el BCU asigna códigos ISIN y CFI a los valores, numerándolos según los criterios internacionales sugeridos por ANNA (Association of National Numbering Agencies), en su rol de numerador local. En el período que nos ocupa, el DCV numeró 68 operaciones, seis más que el semestre pasado, y tres más en comparación con los primeros seis meses del año 2013. La mayoría de las mismas corresponden (en cualquiera de los casos) a letras de regulación monetaria en moneda nacional.

CUADRO 6: EMISIONES IDENTIFICADAS Y NUMERADAS SEGÚN ANNA

Emisiones numeradas	2013-I	2013-II	2014-I
Acciones (A)	1	0	0
Bonos del Tesoro, notas del Tesoro (UI) (NAUI) y bonos previsionales (BP)	0	1	3
Letras reg. monet. (UYU) (LRM)	49	49	52
Letras reg. monet. (UI) (LRUI)	9	9	9
Obligaciones negociables (ON) y fideicomisos financieros (FFC, FFT)	6	3	4
TOTAL	65	62	68

CUSTODIA

El DCV custodia la totalidad de valores públicos electrónicos emitidos localmente y parte de la deuda física pública y de los valores privados de oferta pública. En el caso de instrumentos externos emitidos en forma electrónica, dicha custodia se realiza (tanto para emisiones del BCU como del gobierno) a través del Clearstream Banking Luxembourg. Como ya se mencionó anteriormente en el boletín, este agente actúa como subcustodio internacional, no sólo de los valores gubernamentales públicos ya mencionados, sino de otros valores externos como notas multilaterales emitidas por organismo internacionales, obligaciones emitidas por empresas del exterior y deuda de gobiernos extranjeros, entre otros.

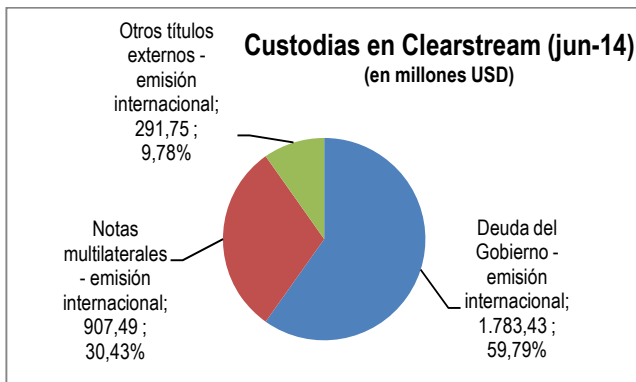
Los importes custodiados se mantuvieron relativamente estables durante el primer semestre del presente año, pasando de USD 20.339,84 millones a finales de diciembre de 2013 a USD 20.474,36 al 30 de junio de 2014⁴.

⁴ Las cifras pueden no coincidir con las presentadas en el boletín del DCV del semestre pasado puesto que, si bien se desafectó a los bonos de capitalización del MEF del análisis de los valores custodiados por tipo de participante, se omitió hacerlo a la hora de analizar los mismos datos por tipo de

**CUADRO 7: CUSTODIA
POR TIPO DE INSTRUMENTO**

Custodias (millones USD)	dic-13	jun-14
Deuda del Gobierno – emisión local	6.287,50	6.637,28
Deuda del Gobierno – em. internacional	2.036,00	1.783,43
Deuda del BCU – emisión local	9.917,52	9.913,33
Deuda privada – emisión local	895,51	941,08
Notas multilaterales – em. internacional	911,45	907,49
Otros títulos externos – em. internacional	291,86	291,75
TOTAL	20.339,84	20.474,36

Al 30 de junio de 2014, el total de custodias en Clearstream asciende a USD 2.982,67 millones.

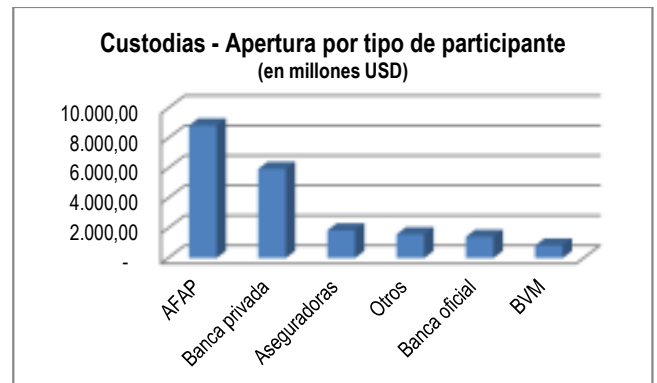
GRÁFICO 3: CUSTODIA EN CLEARSTREAM POR TIPO DE INSTRUMENTO


Desagregando por tipo de participante⁵, sigue percibiéndose un neto predominio de las instituciones bancarias privadas y las AFAPs, que entre ambas explican el 72,24% de las

instrumento, exclusión que sí se realiza en el presente trabajo tanto para la información relativa al primer semestre de 2014 como para la que refiere al segundo semestre de 2013.

⁵ La categoría residual "Otros" es análoga a la utilizada para el análisis de las operaciones del mercado secundario excepto que no se tienen en cuenta a los fondos de la BVM (constituyen categorías aparte). Tampoco se comprenden los bonos de capitalización del MEF (que, como ya se expresó, no se incluyen en ningún momento en el análisis de custodia).

custodias del Depositario (43,2% para la banca privada y 29,04% para las AFAPs). Destaca respecto al semestre anterior la contracción de la categoría residual "Otros".

GRÁFICO 4: CUSTODIA POR TIPO DE PARTICIPANTE


PROYECTOS EN DESARROLLO

En el primer semestre se siguió avanzando en el proyecto CMA, software que se entiende mejorará significativamente las funciones que desarrolla la Depositaria Central de Valores, así como la vinculación de los procesos de custodia y liquidación en nuestro medio, y facilitará la inserción internacional de nuestra Depositaria.

También se siguió en el proyecto de inmovilizar y/o escriturar los valores públicos físicos que aún se mantienen en circulación. Al 30.06.14, tan sólo un 34% de los bonos de valores en dólares USA emitidos en el canje del 2003 tienen la característica de ser físicos. De ellos, alrededor de la tercera parte están inmovilizados en el DCV. En cuanto a la deuda pública emitida por el Gobierno Central o el BCU, casi el 99% lo era en forma electrónica al 30.06.14.

Dentro de los aspectos en los cuales se vaticinan cambios significativos a futuro, es

en la emisión de los denominados certificados de legitimación, que en su formulación se han convertido en un obstáculo al desarrollo de una Central Depositaria en el Uruguay, en particular con los valores privados de oferta pública.

También se está trabajando en un proyecto vinculado a las labores vinculadas con la identificación de valores. En su calidad de miembro integrante de ANNA, se debe modificar los criterios internacionales (de forma de dar mayor cumplimiento a estándares internacionales) en un proceso que a nivel mundial tendrá como fecha efectiva del cambio noviembre del presente año.

GLOSARIO

- **Custodia:** La guarda y administración de valores y otros instrumentos financieros en nombre de otros. Los valores custodiados en el Depositario accederán a servicios relacionados con la administración de cobros y pagos de intereses, dividendos, reajustes y amortizaciones de los valores custodiados, entre otros; así como a la notificación sobre los actos societarios o eventos de relevancia comunicados por el emisor.
- **Liquidación:** Conclusión de una operación mediante la transferencia definitiva de los valores y de los fondos entre el comprador y el vendedor.
- **Compensación:** Proceso mediante el cual se establecen las obligaciones finales de entrega de valores o efectivo producto de las operaciones ordenadas al sistema.
- **Registro:** Anotación en cuenta de las enajenaciones y transferencias definitivas o transitorias de valores entre cuentas o subcuentas de custodia, de acuerdo con las transacciones que efectúen los participantes autorizados a operar por el Depositario Central de Valores.
- **Participante Directo:** Entidad responsable ante el Depositario Central de Valores y ante los otros participantes directos sobre las operaciones cursadas a nombre propio o por cuenta de los participantes indirectos.
- **Participante Indirecto:** Entidad o persona física que liquida sus transacciones en los libros de los participantes directos.
- **ISIN:** Sistema Internacional de Identificación Numérica de Valores.
- **CFI:** Sistema Internacional de clasificación de instrumentos financieros.
- **Delivery vs Payment (DVP):** Proceso automático de afectación de las correspondientes cuentas de custodia y fondos que efectúa el Depositario Central de Valores, por autorización de los participantes directos, para cumplir con operaciones de compraventa de valores, en la fecha acordada entre las partes.
- **Delivery Free (DVF):** Transferencia de valores de acuerdo a las condiciones pactadas por los participantes directos sin contrapartida de fondos.
- **LBTR:** Un Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real proporciona un mecanismo de liquidación en el cual tanto el procesamiento de instrucciones de pago, como la liquidación de fondos entre participantes se lleva a cabo en forma continua, en una base transacción por transacción. Las transferencias son verificadas para establecer la disponibilidad de fondos y liquidadas individualmente en las cuentas de liquidación del Banco Central, siempre que el Participante que envía disponga de suficiente saldo o créditos para cubrir la transacción.

- **Desmaterialización:** Eliminación de certificados físicos o documentos de titularidad que representan la propiedad de los valores de modo que éstos existen solamente como registros contables.
- **Inmovilización:** Colocación de certificados físicos de valores e instrumentos financieros en una central depositaria de valores para facilitar las transferencias realizadas mediante anotaciones en cuenta, es decir, mediante débito y crédito en las cuentas mantenidas por los tenedores en el depositario.