



BCU

Boletín informativo

Departamento Depositario Central de Valores

Primer semestre 2015

BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

El presente informe es el quinto realizado por el Depositario Central de Valores (DCV), en el cual se presentan y analizan los principales aspectos relacionados a las actividades operativas y de custodia del Departamento durante el primer semestre del año 2015.

ACTIVIDAD

Según las cifras que aporta la base de datos del sistema de liquidación bruta en tiempo real (LBTR) del Banco Central del Uruguay (BCU), en los primeros seis meses del presente año se realizaron operaciones por el equivalente a USD 13.146 millones. Este guarismo incluye el total de operaciones en los mercados primario y secundario, ya sea de instrumentos de emisión local como internacional que se operan a través del BCU. El dato implica, en dólares corrientes, un incremento de USD 2.952 millones respecto al segundo semestre de 2014. Por su parte, con respecto al mismo período del año anterior significa una caída de USD 1.276 millones (aproximadamente un 14% de este descenso es explicado por la apreciación del tipo de cambio).

CUADRO 1: Comparación Sector de Actividad del Mercado.

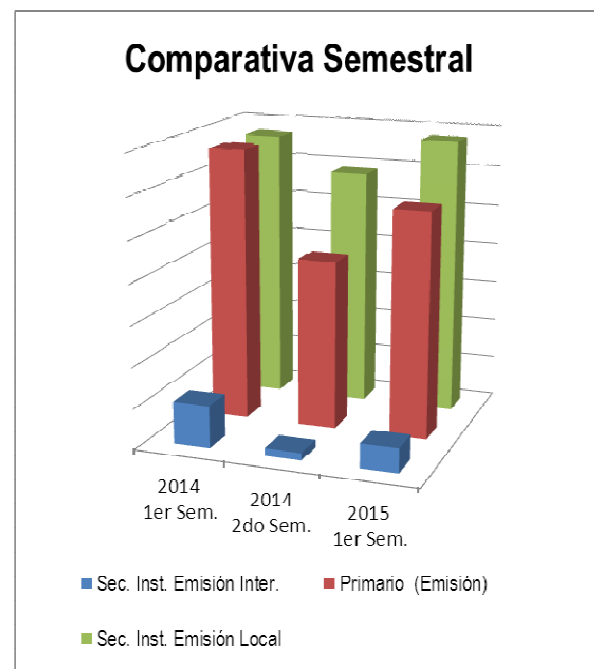
MERCADO (millones de usd)	2015 1er Sem.	2014 2do Sem.	2014 1er Sem.
Primario (Emisión)	5.545	4.145	6.688
Sec. Inst. Emisión Local	6.795	5.865	6.690
Sec. Inst. Emisión Inter.	806	184	1.044
Total	13.146	10.194	14.422

En relación al último semestre de 2014 se ve un incremento en todos los mercados analizados, mostrando un significativo aumento en la operativa del mercado secundario de los títulos de emisión internacional, la cual presentó un incremento

de USD 622 millones. El guarismo de este primer semestre, de USD 806 millones, es inferior al observado en el mismo período del año anterior por USD 238 millones, de los cuales aproximadamente USD 33 millones son explicados por la evolución del tipo de cambio.

Por su parte, el descenso de la emisión medida en dólares estadounidenses respecto al primer semestre de 2014, se ve directamente afectado por la apreciación de dicha moneda, al tiempo que es preciso recordar la emisión en Unidades Reajustable (UR) realizada en los meses de marzo y mayo por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) por un monto superior a los USD 1.000 millones.

GRÁFICO 1: Comparativa Semestral.



CUADRO 2: Participación Relativa.

MERCADO (millones de usd)	2015 1er Sem.	2014 2do Sem.	2014 1er Sem.
Primario (Emisión)	42,18%	40,66%	46,37%
Sec. Inst. Emisión Local	51,69%	57,53%	46,39%
Sec. Inst. Emisión Inter.	6,13%	1,80%	7,24%

MERCADO PRIMARIO

Como pudo ser observado anteriormente, el mercado primario presentó en el primer semestre de este año un crecimiento respecto a los últimos seis meses de 2014, lo cual está alineado con la política monetaria contractiva implementada por el BCU. En este sentido, la institución ha seguido recurriendo a la emisión de Letras de Regulación Monetaria (LRM) para “ajustar la trayectoria de la oferta de dinero primario”¹. En este contexto las LRM representan el 96% del valor efectivo emitido, mientras que el 4% restante se divide en el resto de instrumentos manejados por el BCU.

CUADRO 2: Emisión en millones de dólares.

INSTRUMENTO	Valor Efectivo	Participación
LRM \$	5331,88	96,18%
LRM UI	4,74	0,09%
Notas del Tesoro \$	130,61	2,35%
Notas del Tesoro UI	77,83	1,39%
Total	5.545,06	100%

Es preciso señalar que en el período objeto de análisis, y en referencia a las emisiones y reaperturas en UI, se realizó una única correspondiente a LRM y dos a Notas del Tesoro (NA). En pesos se observa una sola NA, al tiempo que el conjunto de emisiones y

¹ Informe de Política Monetaria del BCU – Primer Trimestre 2015

reaperturas de LRM alcanzó la suma de 59, con un promedio de aproximadamente 90 millones de dólares por emisión.

Valores privados de oferta pública

Durante el primer semestre del presente año se emitieron doce títulos privados de oferta pública, de los cuales nueve fueron fideicomisos financieros (FF) y, los tres restantes, obligaciones negociables (ON). Entre los FF, destacan las seis emisiones de Grinor Ciudad de la Costa, y la emisión del FF Pampa serie A, vinculada al financiamiento de la infraestructura para la generación de energía eólica por parte de UTE. También es preciso señalar que fue emitida una Nota de Crédito Hipotecario por un valor nominal de 415 millones de UI. Es asimismo destacable que, exceptuando al FF Bosques del Uruguay serie 2, todos los demás fideicomisos fueron emitidos en moneda nacional (UI).

MERCADO SECUNDARIO

En el primer semestre del presente año el volumen de operaciones del mercado secundario fue de aproximadamente USD 7.600 millones, lo cual implica, en dólares corrientes, un aumento de USD 1.552 millones respecto a los últimos seis meses del año pasado pero una caída de USD 133 millones en relación al primer semestre de 2014.

Del total de operaciones del mercado secundario en el período sujeto a análisis, el 97% (USD 7.384 millones), fueron liquidadas bajo la modalidad Delivery versus Payment (DvP), y el 3% (USD 218 millones) fueron operaciones Delivery Free (DvF).

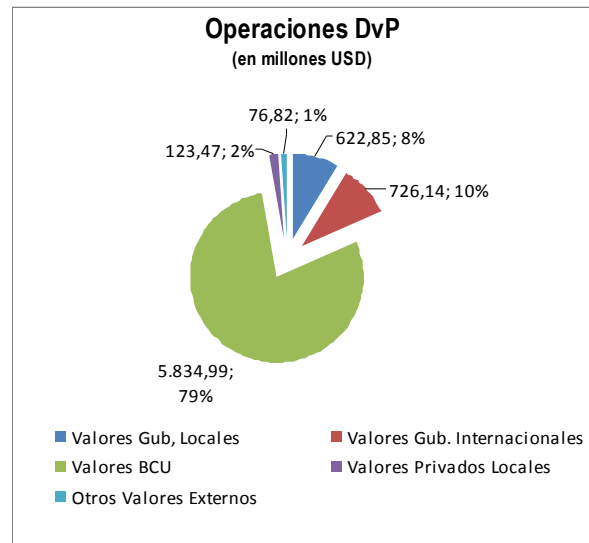
CUADRO 3: Mercado Secundario.

MERCADO SECUNDARIO (millones USD)	2015 1er. Semestre	2014 2do. Semestre
Operaciones DvP		
Valores Gub, Locales	622,85	764,88
Valores Gub. Internacionales	726,14	262,65
Valores BCU	5.834,99	5241,6
Valores Privados Locales	123,47	113,99
Otros Valores Externos	76,82	1,05
Operaciones DvF		
Valores Locales	214,16	197,86
Valores Externos	4,03	10,44
TOTAL	7.602,44	6592,47

Al igual que en el semestre anterior, los instrumentos emitidos por el BCU mantienen el predominio en las operaciones DvP, representando un 79% del total, porcentaje levemente inferior al registrado en los últimos seis meses del año pasado. El dato diferente lo proporciona la categoría “Otros Valores Externos” que aumentan USD 75 millones respecto a 2014, siendo las Notas emitidas por la Corporación Andina de Fomento (CAF) con vencimiento 2019 y 2022 las que representan casi el 100% de este grupo. En referencia a los Valores Privados Locales los Fideicomisos Financieros representan más de la mitad de lo operado en el mercado.

A nivel de todo el conjunto de operaciones DvF, el volumen operado no presenta cambios significativos entre los dos últimos semestres, pero si se observa una menor presencia de valores externos en el primer semestre de este año en comparación con el último del año anterior, bajando su participación de casi 5% a poco menos de 2%.

GRÁFICO 2: Operaciones DvP.



Considerando la cantidad de operaciones, el semestre tuvo 6.443 transacciones, lo que implica un incremento del 12% respecto al registrado entre julio y diciembre de 2014. Estos guarismos implican un incremento en el monto de la operación promedio de poco más de USD 150.000.

Por su parte, las transacciones cuya liquidación fue realizada en Clearstream Banking Luxembourg, subcustodio del BCU para los valores emitidos bajo legislación extranjera, aumentó considerablemente en el primer semestre de 2015, creciendo USD 655 millones. El Bono Externo con vencimiento junio de 2050 fue el más operado con un total de USD 284 millones.

CUADRO 4: Liquidación Externa.

	1er Sem. 2015	2do Sem. 2014
Liquidación Externa (millones de USD)	926,32	271,3

Instituciones participantes

Como se puede observar en los siguientes cuadros, y como es de esperarse, las instituciones de previsión social (AFAP y otras) presentan una clara posición compradora, que en conjunto representa una posición neta de USD 1.526 millones en el primer semestre de 2015. Por su parte la Banca presenta un resultado neto vendedor por USD 1.864 millones, al tiempo que las contrapartes externas presentan cierto equilibrio entre compras y ventas para un resultado neto comprador de USD 13 millones.

CUADRO 5: Compras Mercado Secundario.

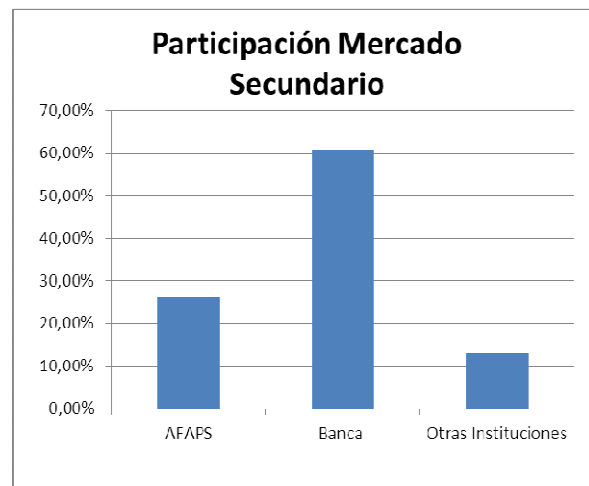
COMPRAS	
Clase de Institución	Valor Efectivo (en millones de USD)
AFAP	2671,76
AFISAs	30,45
Aseguradoras	505,09
Banca	3.684,49
Otras Inst. de Previsión Social	166,58
Empresas Públicas	360,71
Otros	3,88
Contrapartes Externas	179,48
TOTAL	7602,44

CUADRO 6: Ventas Mercado Secundario.

VENTAS	
TIPO DE INSTITUCIÓN	Valor Efectivo (en millones de USD)
AFAPs	1.296,32
AFISAs	12,95
Aseguradoras	5,53
Banca	5.548,35
Otras Inst. de Previsión Social	15,33
Empresas Públicas	243,19
Otros	314,83
Contrapartes Externas	165,94
TOTAL	7.602,44

Asimismo, es posible concluir que de la operativa total más del 60% del valor efectivo operado corresponde a transacciones realizadas por la Banca, el 26% a AFAP y el porcentaje remanente al resto de las instituciones.

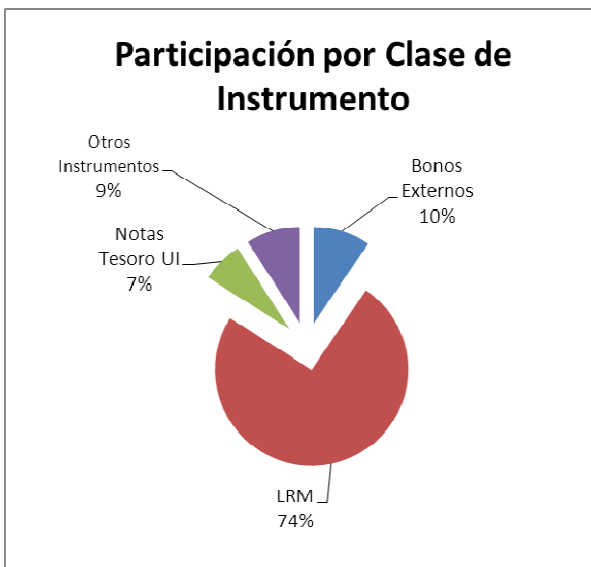
GRAFICO 3: Participación Mercado Secundario.



Clases de Instrumentos

En referencia a los principales instrumentos operados, el 75% del valor efectivo transado corresponde a LRM \$, casi un 10% a Bonos Externos, seguido por Notas del Tesoro en UI con un 7%.

GRAFICO 4: Participación por Clase de Instrumento.



En relación a las LRM \$, fueron operadas 85 distintas por un total de USD 5.663 millones.

Por su parte, se realizaron transacciones con 15 bonos externos por un total de USD 723 millones.

Por último, se operaron 10 Notas del Tesoro en UI por un total de USD 527 millones.

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. 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.

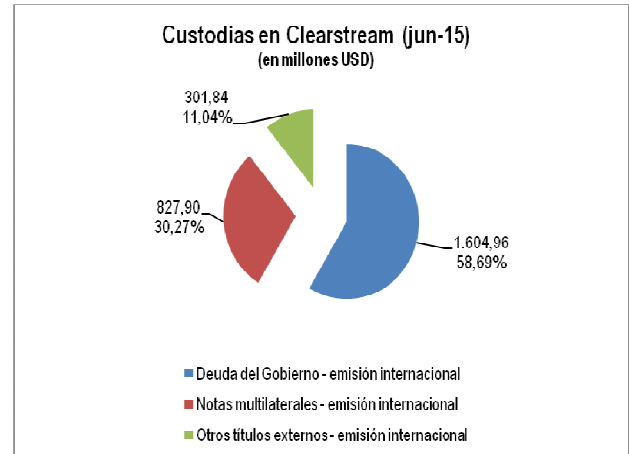
Los importes custodiados, en dólares corrientes, sufrieron una leve caída (más de 3,5 puntos porcentuales) durante el primer semestre del presente año, pasando de USD 19.206 millones a finales de diciembre de 2014 a USD 18.510 al 30 de junio de 2015. Sin embargo, manteniendo constante el tipo de cambio en su valor de fin de mes de diciembre pasado, el comportamiento se revierte, observándose un incremento en el volumen del valor custodiado en DCV.

Se destaca que al 31 de diciembre de 2014 se custodiaba en el DCV el 68% de los valores privados de oferta pública circulante en el país, teniendo las AFAP un porcentaje significativo de dicho porcentaje.

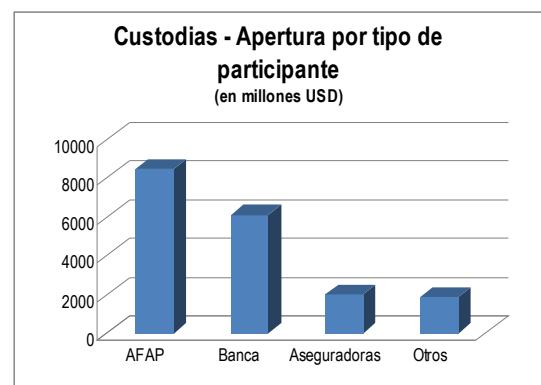
CUADRO 7: Custodia por Instrumento.

CUSTODIAS (millones USD)	2015	2014
	1er. Semestre	2do. Semestre
Deuda del Gobierno - emisión local	5.826,50	6.451,17
Deuda del Gobierno - emisión internacional	1.604,96	1.727,14
Deuda del BCU – emisión local	8.880,60	8.844,87
Deuda privada - emisión local	1.068,67	1.006,69
Notas multilaterales - emisión internacional	827,90	875,59
Otros títulos externos - emisión internacional	301,84	300,76
TOTAL	18.510,47	19.206,22

Al 30 de junio de 2015, el total de custodias en Clearstream asciende a USD 2.715 millones, lo que supone una disminución de prácticamente 6,5 puntos porcentuales respecto de las cifras del semestre pasado (USD 2903 millones). Nuevamente, esta diferencia se ve en buena parte explicada por la trayectoria alcista del dólar en los meses precedentes. Los valores que acusan una disminución mayor en su importe (y que determinan el comportamiento general referido) son los títulos de deuda gubernamentales de emisión internacional, lo cual es consistente con el análisis anterior puesto que entre ellos tienen una participación relativa de relevancia los bonos externos reajustables en unidades indexadas (BEUY), emitidos en moneda nacional (UI).

GRAFICO 3: CUSTODIA POR TIPO DE INSTRUMENTO


Desagregando por tipo de participante, sigue percibiéndose un neto predominio de las instituciones bancarias y las AFAP, que entre ambas explican el 78,9% de las custodias del Depositario (45,8% para la AFAP y 33,1% para la banca privada).

GRAFICO 4: CUSTODIA POR TIPO DE INSTITUCIÓN


IDENTIFICACIÓN DE VALORES

En el primer semestre de este año y en su rol de numerador local asignado por ANNA, el BCU continuó asignando códigos ISIN y CFI. En los primeros seis meses de 2015 se numeraron 69 valores, lo que representa una

disminución respecto al segundo semestre de 2014, el cual fue el mes record en materia de asignación de códigos, pero es un dato cercano al del primer semestre de 2014 y los dos anteriores, en los cuales fueron numerados 68, 62 y 65 títulos respectivamente. Téngase presente que en el segundo semestre del 2014, a efectos de cumplir con exigencias de la entidad internacional que reúne a quienes identifican valores, hubo un esfuerzo especial para asignar numeración a todos los valores de oferta pública que circulan en el país.

CUADRO 8: Emisiones Identificadas y Numeradas Según ANNA.

Emisiones numeradas	2015 1er Sem.	2014 2do Sem.
Acciones (A)	0	2
Bonos del Tesoro (BT), notas del Tesoro (NAUI), Notas del Tesoro en pesos (NA) y bonos previsionales (BP).	1	1
Letras reg. Monetaria (LRM).	46	54
Letras reg. Monetaria (LRUI).	1	8
Obligaciones negociables (ON), fideicomisos financieros (FFC, FFT), certificados de depósito indexados (CDI) y notas de crédito hipotecario (NCH)	21	21
TOTAL	69	86

PROYECTOS EN DESARROLLO

En el primer semestre de 2015 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. Se ha comenzado un período de prueba y paralelo con la participación de los agentes del mercado. Se ha modificado la fecha estimada en que algunas funcionalidades ingresen a

producción, la cual ha quedado establecida para el primer semestre del 2016.

También se siguió en el proyecto de inmovilizar y/o escrituralizar los valores públicos físicos que aún se mantienen en circulación. Al 30.06.15, el 1.8% de la deuda pública local tiene la característica de ser físicos. De ese porcentaje, alrededor de la tercera parte están inmovilizados en el DCV.

Dentro de los aspectos en los cuales se vaticinan cambios significativos a futuro, es en la emisión de los denominados certificados de legitimación (certificado o documento que acredita el registro de las anotaciones en cuenta de los valores custodiados).

En el correr del segundo semestre del 2015 se espera hayan novedades, sea por la eliminación de los certificados de legitimación físicos (que pueden pasar a ser electrónicos), sea por la instrumentación de la figura del macrotítulo, en tanto instrumento que representa a los valores que componen una determinada emisión. En todo caso, se procura eliminar a los partícipes innecesarios costos operativos (que, además, no aportan valor), perfeccionando además la seguridad del sistema, constituyéndose así en pilares de la estandarización y desmaterialización del mercado.

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.
- **Certificado de Legitimación:** documento que acredita el registro de las anotaciones en cuenta de los valores custodiados.
- **Macrotítulo:** instrumento que representa a los valores que componen una determinada emisión. Procura eliminar innecesarios costos operativos y contribuir a la seguridad del sistema, constituyéndose así en pilar de la estandarización y desmaterialización del mercado.