



BCU

Boletín informativo

Departamento Depositario
Central de Valores

Segundo semestre 2014

BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

La presente es la cuarta edición del boletín del Depositario Central de Valores (DCV), correspondiente a la segunda mitad del año 2014. Como en las entregas anteriores, se presentan y analizan las principales variables relativas a las actividades del Departamento durante el semestre en cuestión.

OPERATIVA

Según los datos arrojados por el sistema de liquidación bruta en tiempo real (LBTR), durante la segunda mitad de 2014 se procesaron operaciones (a valores nominales) por el equivalente a USD 11.262,76 millones. Estos guarismos comprenden el agregado de operaciones en los mercados primario y secundario, de liquidación local e internacional, y representan una contracción importante en la operativa respecto de los USD 19.530,11 millones del semestre anterior. Sin embargo, los resultados están en la línea de lo operado, a valores corrientes, en igual período del año 2013.

Es de especial interés la evolución de la emisión en el mercado primario en el semestre que nos ocupa, que baja sensiblemente (un 40,74%) de un trimestre a otro. Las razones de este comportamiento pueden encontrarse en ciertos criterios en la ejecución de la política monetaria en los últimos meses, y la consecuente reacción del mercado ante ésta.

CUADRO 1: OPERATIVA MERCADOS PRIMARIO Y SECUNDARIO

Operativa (millones USD)	3er trim.	4to trim.
Mercado primario	2.932,59	1.737,72
Emisión	2.932,59	1.737,72
Mercado secundario	3.220,59	3.371,50
Instrum. emisión local	3.076,85	3.241,46
Instrum. emisión internacional	144,09	130,04
TOTAL	6153,54	5109,22

Respecto al segundo semestre de 2013, y siempre a valores corrientes,¹ se observa cierto incremento de las operaciones en el mercado primario, en desmedro de las del mercado secundario. Dado que, dentro de este último, las operaciones de emisión local se mantienen al alza, la retracción en la operativa secundaria se fundamenta en una menor cantidad de transacciones involucrando instrumentos de emisión internacional.

LIQUIDACIÓN

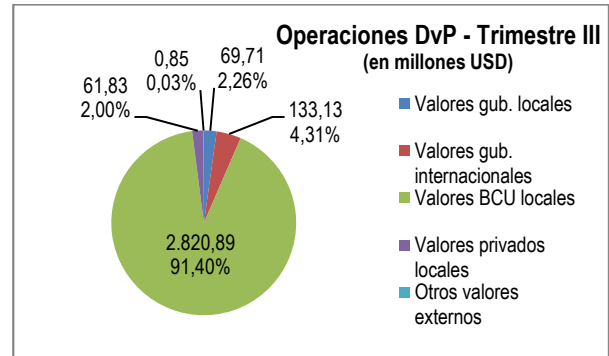
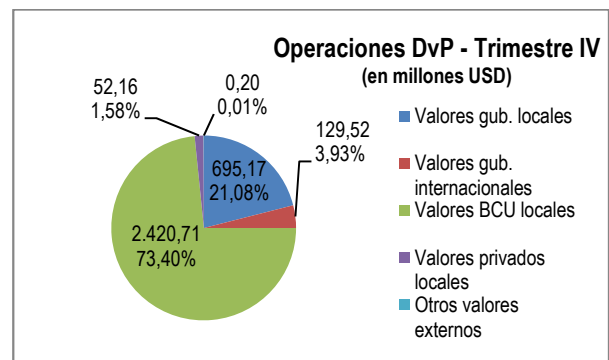
Del total de operaciones del mercado secundario registradas durante el segundo semestre de 2014, en montos, un 96,84% fueron liquidadas bajo la modalidad *delivery versus payment* (DvP), y sólo el 3,16% fueron operaciones *delivery free* (DVF), lo que constituye un aumento de entidad de la importancia relativa de las operaciones DvP respecto a los valores del primer semestre de 2014, también superando las cifras de igual período del año 2013. Debe considerarse que en los datos del primer semestre del 2014 se ve reflejado el impacto de la emisión de valores públicos en unidades reajustables (UR), que se instrumentó por canje de valores, con su correspondiente incidencia sobre el peso relativo de las operaciones DVF en el total.

¹ Como se especificó en el boletín anterior, la valuación nominal de las operaciones genera que la comparación intertemporal de flujos operativos deba ser tomada únicamente como una mera referencia general de las variaciones de los mismos, no debiéndose extraer de ella conclusiones más profundas, rigurosas y precisas sobre lo que arrojan los datos procesados.

CUADRO 2: OPERATIVA DvP Y DVF EN EL MERCADO SECUNDARIO

Mercado secundario (millones USD)	3er trim.	4to trim.
Operaciones DvP	3.086,40	3.297,75
Valores gob. locales	69,71	695,17
Valores gob. internacionales	133,13	129,52
Valores BCU locales	2.820,89	2.420,71
Valores privados locales	61,83	52,16
Otros valores externos	0,85	0,20
Operaciones DVF	134,55	73,75
Valores locales	124,43	73,43
Valores externos	10,12	0,32
TOTAL	3220,95	3371,50

Desagregando la operativa DvP por tipo de instrumento, se mantiene el escenario de predominio de los instrumentos emitidos por el BCU. En el caso del tercer trimestre, el citado predominio es casi total (91,4% del total de los títulos operando en el mercado secundario), mientras que en el cuarto, sin dejar de tener una posición preponderante, los referidos títulos tuvieron una participación del 73,4% en el total del mercado secundario. Tal retroceso relativo se fundamenta por el crecimiento de los valores gubernamentales locales, que pasaron de representar un 2,26% a tener una participación un 21,08% del mercado. Este comportamiento encuentra su explicación en la expansión de las operaciones con Notas del Tesoro, destacándose la emisión de notas del tesoro en unidades indexadas (NAUI) a finales del mes de noviembre. Cabe destacar que esta mayor emisión de títulos del MEF no logra compensar la menor cantidad de LRM emitidas en el período, por lo que los datos son coherentes con la caída en el mercado primario observada que ya fuera comentada.

GRÁFICO 1: OPERACIONES DvP POR INSTRUMENTO (trimestre III)

GRÁFICO 2: OPERACIONES DvP POR INSTRUMENTO (trimestre IV)


Un 95,88% de las operaciones del mercado secundario realizadas durante el segundo semestre de 2014 fueron liquidadas localmente; el 4,12% restante fueron de liquidación transfronteriza en Clearstream Banking Luxembourg, subcustodio del BCU para los valores emitidos bajo legislación extranjera. Estos guarismos de liquidación local suponen un leve aumento respecto a los del primer semestre de 2014. Asimismo, reflejan un aumento de cierta importancia respecto a igual período de 2013 (cuando la liquidación local alcanzó el 85%), sobrepasando incluso los registros del primer semestre de dicho año (92%). Podría asociarse este comportamiento a la progresiva reducción en la operativa con valores externos comentada anteriormente.

CUADRO 3: LIQUIDACIÓN LOCAL Y EXTERNA (mercado secundario)

Operativa (millones USD)	3er trim.	4to trim.
Liquidación local	3.077,42	3.243,73
Liquidación externa	143,53	127,77
TOTAL	3.220,95	3.371,50

PARTICIPACIÓN DE AGENTES

En cuanto a la participación de los diferentes agentes institucionales tanto en el mercado primario como en el secundario, durante el segundo semestre de 2014 la banca privada continuó siendo el principal actor, con niveles de participación decididamente superiores a los del primer semestre de 2014, y ligeramente superiores a los del segundo semestre de 2013 (59,56%, 44,4% y 56% respectivamente). En general, la participación de las distintas categorías se mantuvo relativamente estable para el semestre tomado en su conjunto.

La citada preponderancia de banca privada y AFAPs en el mercado secundario se ve reflejada también al analizar la operativa del mismo en función de los agentes individuales individualmente considerados. El mercado se encuentra altamente concentrado: entre julio y diciembre de 2014 participaron cuarenta y cinco instituciones, de las cuales las cinco mayores explicaron más de la mitad del monto operado en el mismo (52,68%). De estas cinco, cuatro fueron bancos y una AFAP.

CUADRO 4: OPERATIVA MERCADOS PRIMARIO Y SECUNDARIO POR PARTICIPANTE

Operativa (millones USD)	3er trim.	4to trim.
Banca Privada	3.496,34	3.211,97
Banca Oficial	610,14	385,46
AFAPs	1.013,26	777,07
Aseguradoras	213,21	154,52
Otros	820,59	580,21
TOTAL	6.153,54	5.109,22

CANTIDAD DE OPERACIONES

Respecto de la cantidad de operaciones del mercado secundario, en la segunda mitad de 2014 se registró un total de 6.251 operaciones, cifra apenas inferior a la de la primera mitad de 2014 (-2,37%), aunque levemente superior (3,88%) a la alcanzada en igual período de 2013.

CUADRO 5: CANTIDAD DE OPERACIONES LIQUIDADAS (mercado secundario)

Mercado secundario (cantidad de operaciones)	3er trim.	4to trim.
Operaciones DvP	3064	2932
Valores gob. locales	227	355
Valores gob. internacionales	219	218
Valores BCU locales	2554	2303
Valores privados locales	62	54
Otros valores externos	2	2
Operaciones DVF	120	135
Valores locales	114	130
Valores externos	6	5
TOTAL	3184	3067

IDENTIFICACIÓN DE VALORES

En el segundo semestre de 2014 y en ejercicio de su rol de numerador local asignado por ANNA, el BCU continuó asignando códigos ISIN y CFI. Entre julio y diciembre del referido año se numeraron 86 valores, lo que representa la máxima cantidad de códigos asignados por el DCV en un único semestre hasta el momento. Por consiguiente, en el citado período se presenció un sensible aumento en la cantidad de valores identificados.

CUADRO 6: EMISIONES IDENTIFICADAS Y NUMERADAS SEGÚN ANNA

Emisiones numeradas	2013-I	2013-II	2014-I	2014-II
Acciones (A)	1	0	0	2
Bonos del Tesoro, notas del Tesoro (UI) (NAUI) y bonos previsionales (BP)	0	1	3	1
Letras reg. monet. (UYU) (LRM)	49	49	52	54
Letras reg. monet. (UI) (LRUI)	9	9	9	8
Obligaciones negociables (ON), fideicomisos financieros (FFC, FFT), certificados de depósito indexados (CDI) y notas de crédito hipotecario (NCH)	6	3	4	21
TOTAL	65	62	68	86

Durante la segunda mitad del año 2014, el DCV continuó avanzando en su objetivo de cumplimiento de estándares ISO, exigidos internacionalmente a centrales depositarias. En este sentido, se presentó a ANNA una planilla maestra (*master file*) con toda la información de códigos ISIN (ISO 6166) y CFI (ISO 10962) asignados por el Depositario para los títulos que actualmente se encuentran en circulación. También se publicó en la web del BCU una nota explicativa sobre la importancia de esta labor.

CUSTODIA

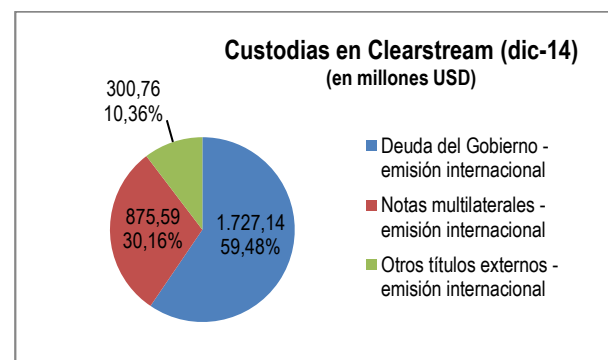
Los importes custodiados sufrieron un leve descenso durante el segundo semestre de 2014, pasando de USD 20.474,36 millones a finales de junio a USD 19.206,22 al 31 de diciembre de dicho año. En particular, quien contribuyó de mayor manera con este descenso en los valores en custodia en el DCV fueron los títulos de deuda de emisión local del BCU, que se contrajeron en un 10,78% en el período. Cabe destacar que, aún en un contexto en que el total de custodias disminuye, se mantiene la tendencia al alza de la custodia de valores privados de emisión

local, creciendo un 6,97% entre junio y diciembre de 2014, y acumulando un crecimiento de 39,24% desde marzo de 2013, fecha a partir de la cual existen registros en los boletines del Departamento. Dado que los agentes privados no tienen obligación legal de depositar sus títulos en éste, se puede inferir un mayor dinamismo del mercado de capitales doméstico y un mejor rol del DCV como Central Depositaria.

CUADRO 7: CUSTODIA POR TIPO DE INSTRUMENTO

Custodias (millones USD)	jun-14	dic-14
Deuda del Gobierno – emisión local	6.637,28	6.451,17
Deuda del Gobierno – em. internacional	1.783,43	1.727,14
Deuda del BCU – emisión local	9.913,33	8.844,87
Deuda privada – emisión local	941,08	1006,69
Notas multilaterales – em. internacional	907,49	875,59
Otros títulos externos – em. internacional	291,75	300,76
TOTAL	20.474,36	19.206,22

Al 31 de diciembre de 2014, el total de custodias en Clearstream asciende a USD 2.903,49 millones.

GRÁFICO 3: CUSTODIA EN CLEARSTREAM POR TIPO DE INSTRUMENTO


Al desagregar por tipo de participante, se sigue percibiendo el predominio de las instituciones bancarias y las AFAP en los títulos custodiados en el Depositario. Al 31 de diciembre de 2014, entre ambas explicaban el

72,73% de las custodias del DCV, cifras prácticamente idénticas a las de junio del mismo año. En particular, los valores de las AFAP en custodia constituyen algo más del 45% del total de custodias de la Depositaria. En líneas generales, las participaciones relativas de las diferentes categorías se mantienen mayormente incambiadas respecto a sus valores de mitad de año.

GRÁFICO 4: CUSTODIA POR TIPO DE PARTICIPANTE



PROYECTOS EN DESARROLLO

En el segundo semestre de 2014 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, esperando que algunas funcionalidades ingresen a producción en el primer semestre del 2015.

También se siguió en el proyecto de inmovilizar y/o escrituralizar los valores públicos físicos que aún se mantienen en circulación. Al 31.12.14, tan sólo un 33% 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 31.12.14.

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. Se estima que en el correr del primer semestre del 2015 se eliminarán los certificados de legitimación físicos, pasando a ser electrónicos, eliminándose para los partícipes del sistema innecesarios costos operativos y perfeccionando la seguridad del sistema.

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.