



# BCU

## Boletín informativo

### Departamento Depositario Central de Valores

Segundo semestre 2015

BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

En el presente boletín semestral del Depositario Central de Valores (DCV) se presentan y analizan las principales variables relativas a las actividades operativas y de custodia del Depositario durante el segundo semestre del año 2015.

### ACTIVIDAD

Según las cifras que aporta la base de datos del sistema de liquidación bruta en tiempo real (LBTR), en el transcurso del segundo semestre de 2015 se procesaron operaciones por el equivalente a USD 11.277 millones. Esta cifra incluye el agregado de operaciones en los mercados primario y secundario, de liquidación local e internacional. El dato implica, en dólares corrientes, una disminución de USD 1.869 millones respecto al primer semestre de 2015 pero un aumento de USD 1.083 interanual en el mismo periodo del 2014.

CUADRO 1: Comparación Sector de Actividad del Mercado.

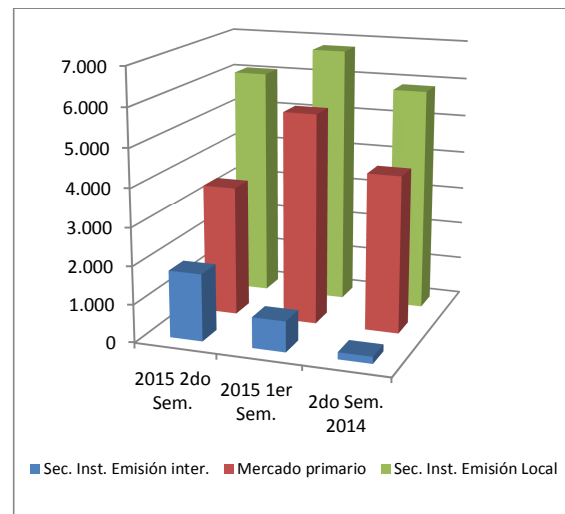
MERCADO (millones USD)	2015 2do Sem.	2015 1er Sem.	2do Sem. 2014
Mercado primario	3.446	5.545	4.145
Sec. Inst. Emisión Local	6.064	6.795	5.865
Sec. Inst. Emisión inter.	1.767	806	184
<b>TOTAL</b>	<b>11.277</b>	<b>13.146</b>	<b>10.194</b>

Respecto al mismo período del año anterior se puede observar un significativo aumento en la operativa de emisión internacional.

La mayor diferencia en el mercado secundario de emisiones internacionales se debe a la operativa de Bonos Externos (aproximadamente 1.000 millones).

Con respecto al mercado primario el mismo disminuyó en USD 699 millones respecto al mismo período del 2014 debido a la menor emisión de LRM y la apreciación de dólar estadounidense en términos corrientes.

GRÁFICO 1: Comparativa Semestral.



CUADRO 2: Participación Relativa.

MERCADO (millones USD)	2015 2do Sem.	2015 1er Sem.	2014 2do Sem.
Mercado primario	30%	42%	40%
Sec. Inst. Emisión Local	54%	52%	58%
Sec. Inst. Emisión inter.	16%	6%	2%

### MERCADO PRIMARIO

El mercado primario registró una merma en la operativa, explicada por una disminución en el monto de nuevas emisiones de Letras de Regulación Monetaria (LRM) que en el semestre anterior registró USD 5.532 contra USD 2.270 el segundo semestre del 2015.

No se registraron emisiones en Letras de Regulación Monetaria en unidades indexadas (LRUI), pero a diferencia del semestre anterior se registraron USD 76,5 millones de Certificados de Depósito del BCU.

Por último las Notas del Tesoro en pesos aumentaron a USD 888 millones lo que representa un aumento de 578% con respecto al semestre anterior.

En un contexto macroeconómico de alta volatilidad en los mercados financieros internacionales se implementó un canje de deuda local en julio del 2015, que implicó la recompra de LRM por aproximadamente USD 1.000 millones.

CUADRO 3: Emisión en millones de dólares.

INSTRUMENTO	Valor Efectivo	Participación
LRM \$	2270,23	65,87%
Notas del Tesoro \$	887,98	25,77%
Notas del Tesoro UI	211,64	6,14%
Cert. Depósito BCU \$	76,45	2,22%
<b>TOTAL</b>	<b>3.446,30</b>	<b>100%</b>

En cuanto a la emisión internacional, en octubre se emitió el BE 2027, por un total de USD 1.700 millones. En el mercado primario, USD 320 millones se canalizaron a través del DCV, de los cuales USD 80 millones fueron mediante la modalidad de canje por otros Bonos Externos.

#### Valores privados de oferta pública

Durante el segundo semestre del presente año se emitieron quince títulos privados de oferta pública, de los cuales nueve fueron fideicomisos financieros (FF, por un total de USD 152,5 millones y UI 90,6 millones) y, los seis restantes, obligaciones negociables (ON, por un total de USD 37,7 millones y UI 15,8

millones). Entre los FF, destacan las seis emisiones de Grinor Ciudad de la Costa por el total de las unidades indexadas, y la emisión del FFC ARIAS en dólares estadounidenses, vinculada al financiamiento de la infraestructura para la generación de energía eólica por parte de UTE.

Con respecto a la emisión de ON la moneda elegida fue dólares estadounidenses con la excepción de Punta de Rieles que emitió en unidades indexadas y que permitirá financiar la construcción de la primera cárcel de gestión privada del país.

### MERCADO SECUNDARIO

En el segundo semestre del 2015 el volumen de operaciones del mercado secundario fue aproximadamente de USD 8.079 millones, lo cual implicó, en dólares corrientes, un aumento de USD 1.486 millones respecto a los últimos seis meses del año pasado y un aumento de USD 476 millones en relación al primer semestre de 2015.

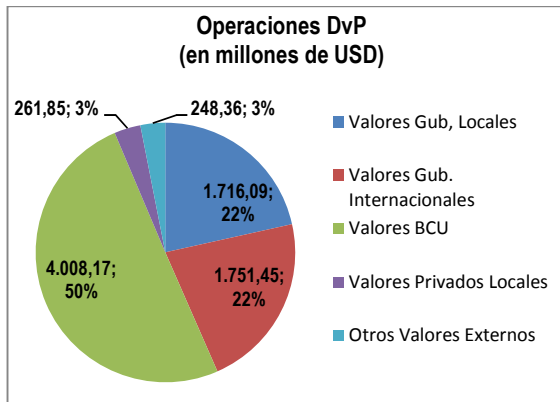
CUADRO 4: Mercado Secundario.

MERCADO SECUNDARIO (millones USD)	2015 2er. Sem.	2015 1er. Sem.	2014 2do. Sem.
<i>Operaciones DVP</i>			
Valores Gub, Locales	1.716,09	622,85	764,88
Valores Gub. Internacionales	1751,45	726,14	262,65
Valores BCU	4.008,17	5.834,99	5241,6
Valores Privados Locales	261,85	123,47	113,99
Otros Valores Externos	248,36	76,82	1,05
<i>Operaciones DVF</i>			
Valores Locales	77,48	214,16	197,86
Valores Externos	15,47	4,01	10,44
<b>TOTAL</b>	<b>8.078,87</b>	<b>7.602,44</b>	<b>6592,47</b>

Del total de operaciones del mercado secundario registradas durante el primer semestre de 2015, en montos, un 98,8% fueron liquidadas bajo la modalidad *delivery versus payment* (DvP), y el 1,2% fueron operaciones *delivery free* (DvF), lo que significa un leve aumento de las operaciones DvP respecto a las DvF.

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, se destaca el aumento promedio del 150%, en los últimos seis meses, en la participación de los valores gubernamentales locales e internacionales.

GRÁFICO 2: Operaciones DvP.



Considerando la cantidad de operaciones, el semestre tuvo 5.809 transacciones, lo que implica una disminución de prácticamente 10% respecto al registrado el semestre anterior aunque un aumento en el monto transado de USD 476 millones (aprox. 6%).

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

segundo semestre de 2015 en comparación con el primero, creciendo USD 970 millones (de USD 994 a USD 1.964 millones). El Bono Externo con vencimiento octubre de 2027, emitido en dólares en octubre de este año, fue el más operado en valores monetarios con un total de USD 915 millones.

#### Instituciones participantes

Se observa en los siguientes cuadros cierto equilibrio entre las posiciones de las instituciones de previsión social (AFAP y otras) con una leve posición vendedora, que en conjunto representa una posición neta de USD 99 millones en el segundo semestre de 2015. Por su parte la Banca presenta un resultado neto vendedor por USD 1.577 millones. Del mismo modo, las contrapartes externas presentan, entre compras y ventas, un resultado neto comprador de USD 230 millones.

CUADRO 5: Compras Mercado Secundario <sup>1</sup>

COMPRAS (en millones de USD)		
Clase de Institución	2015 2er. Sem.	2015 1er. Sem.
AFAP	2.877,93	2.060,27
AFISAs	36,80	30,45
Aseguradoras	361,74	313,13
Banca	2.274,46	3.684,49
Otras Inst. de Previsión Social	265,01	358,54
Empresas Públicas	173,71	360,71
Contrapartes externas	112,37	179,48
Otros	1.976,85	615,37
<b>TOTAL</b>	<b>8.078,87</b>	<b>7.602,44</b>

<sup>1</sup> Las cifras pueden no coincidir con las presentadas en el boletín del DCV del semestre pasado debido a una reclasificación en las clases de las instituciones.



**CUADRO 6: Ventas Mercado Secundario <sup>2</sup>**

<b>VENTAS (en millones de USD)</b>		
<b>Clase de Institución</b>	<b>2015-II</b>	<b>2015-I</b>
AFAP	3143,74	1.296,32
AFISAs	209,67	57,80
Aseguradoras	10,51	5,46
Banca	3.851,24	5.548,36
Otras Inst. de Previsión Social	98,29	15,33
Empresas Públicas	54,26	243,19
Contapartes externas	341,93	159,79
Otros	369,23	276,19
<b>TOTAL</b>	<b>8.078,87</b>	<b>7.602,44</b>

Asimismo, es posible concluir que de la operativa total, el 38% del valor efectivo operado corresponde a transacciones realizadas por la Banca, el 37% a AFAP y el porcentaje remanente al resto de las instituciones.

#### Clases de Instrumentos

En referencia a los principales instrumentos operados, el 42% del valor efectivo transado corresponde a LRM \$, un 21% a Bonos Externos, seguido por Notas del Tesoro en UI con un 4%.

#### **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

<sup>2</sup> Las cifras pueden no coincidir con las presentadas en el boletín del DCV del semestre pasado debido a una reclasificación en las clases de las instituciones.

para emisiones del BCU como del gobierno) a través de Clearstream Banking Luxembourg.

**CUADRO 7: Custodia por Instrumento.**

<b>Custodias (millones USD)</b>	<b>2015- II</b>	<b>2015- I</b>	<b>2014- II</b>
Deuda del Gobierno - emisión local	8.061,31	5.826,50	6.451,17
Deuda del Gobierno - emisión internacional	2.231,34	1.604,96	1.727,14
Deuda del BCU - emisión local	4.480,25	8.880,60	8.844,87
Deuda privada - emisión local	1.175,27	1.068,67	1.006,69
Notas multilaterales - emisión internacional	965,76	827,90	875,59
Otros títulos externos - emisión internacional	301,49	301,84	300,76
<b>TOTAL</b>	<b>17.215,42</b>	<b>18.510,47</b>	<b>19.206,22</b>

Los importes custodiados, en dólares corrientes, sufrieron una leve caída durante el segundo semestre del presente año, pasando de USD 18.510 millones al 30 de junio de 2015 a USD 17.215 millones a finales de diciembre de 2015. Téngase presente que la valorización del dólar impacta en el valor custodiado de las LRM y demás valores emitidos en moneda nacional o unidades indexadas.

**CUADRO 8: Circulante de renta fija**

<b>Circulante en millones de USD - 2015 II</b>			
	<b>Circulante</b>	<b>Custodiado</b>	<b>% Custodiado</b>
ON	764,72	414,10	54%
FF	401,79	341,44	85%
NCH	45,58	44,04	97%
<b>Total</b>	<b>1.212,09</b>	<b>755,54</b>	<b>62%</b>

En lo que respecta a renta fija privada, el valor total del mercado en dólares estadounidenses al 30 de diciembre del 2015 es de USD 1.212 millones de los cuales un 63% son Obligaciones Negociables (ON), el 33% Fidecomisos Financieros (FF) y el resto corresponde a Nota de Crédito Hipotecarias

(NCH). Los porcentajes custodiados en el BCU por estos instrumentos son en el caso de las ON de 54%, en los FF de 85% y el 97% de las NCH.

Por último, el valor en dólares estadounidenses de certificados de depósito, en unidades indexadas y dólares estadounidenses, al 30 de diciembre del 2015 equivale a USD 385 millones. Esta cifra no se ha incorporado al Cuadro N° 8, siendo la primera vez que se considera a efectos informativos dentro de los valores custodiados.

Clearstream actúa como subcustodio internacional, no sólo de los valores gubernamentales públicos uruguayos, sino de otros valores externos como notas multilaterales emitidas por organismos internacionales, obligaciones emitidas por empresas del exterior y deuda de gobiernos extranjeros, entre otros.

Al 30 de diciembre de 2015, el total de custodias en Clearstream asciende a USD 3.498,59 millones, lo que representa un 20% del total.

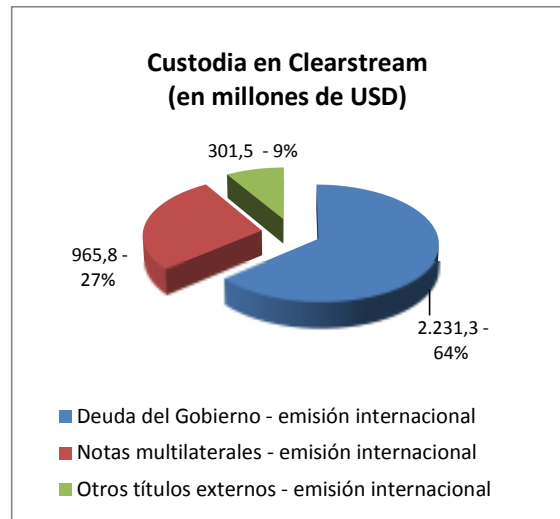
### Custodia por tipo de participante

Desagregando por tipo de participante<sup>3</sup>, se percibe un neto predominio de las AFAPs representando un 45,55% del total custodiado. Por otro lado, a diferencia del semestre anterior, la participación relativa de las aseguradoras se incrementó a 21,72% prácticamente igualando a la banca que

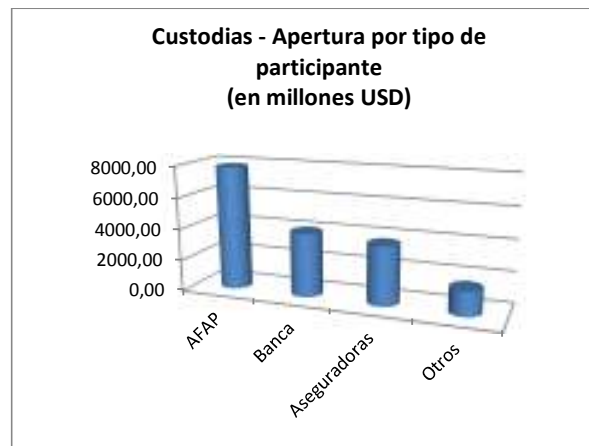
<sup>3</sup> La categoría residual “Otros” es análoga a la utilizada para el análisis de las operaciones del mercado secundario excepto que no se tienen en cuenta a los fondos de la BVM (constituyen categorías aparte). Tampoco se comprenden los bonos de capitalización del MEF (que, como ya se expresó, no se incluyen en ningún momento en el análisis de custodia).

representa el 23,47% de los valores custodiados.

**GRÁFICO 3: CUSTODIA EN CLEARSTREAM POR TIPO DE INSTRUMENTO**



**GRÁFICO 4: CUSTODIA POR TIPO DE PARTICIPANTE**



## IDENTIFICACIÓN DE VALORES

En lo que concierne a la identificación de las emisiones 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 51 operaciones, 18 menos que el semestre pasado, y 35 menos en comparación con los el segundo semestre de 2014. La mayoría de las mismas corresponden (34 operaciones) a letras de regulación monetaria en moneda nacional. Téngase presente que en los semestres anteriores se procedió a asignar códigos ISIN a valores emitidos con anterioridad, tanto para dar cumplimiento a los compromisos asumidos con ANNA como por el proceso de implantación de CMA como herramienta de trabajo en el medio local.

CUADRO 9: EMISIONES IDENTIFICADAS Y NUMERADAS SEGÚN ANNA

Emisiones numeradas	2015-II	2015-I	2014-II
Acciones (A)	0	0	2
Bonos del Tesoro, Notas del Tesoro (NA-NAUI) y bonos previsionales (BP)	2	1	1
Letras reg. monet. (LRM - LRUI)	34	47	62
Obligaciones negociables (ON), fideicomisos financieros (FFC, FFT), y nota de crédito hipotecario (NCH).	15	21	21
<b>TOTAL</b>	<b>51</b>	<b>69</b>	<b>86</b>

## PROYECTOS EN DESARROLLO

En el segundo semestre se siguió avanzando en el proyecto CMA, software que se entiende mejorará significativamente las funciones que desarrolla el Depositario Central de Valores, así como la vinculación de los procesos de custodia y liquidación en nuestro

medio, y facilitará la inserción del sector en el ámbito internacional.

Se proyecta que CMA se encuentre operativo en el segundo 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 30.12.15, alineado con los objetivos del BCU, los valores públicos en circulación son en su mayoría escriturales (96.37%) y del porcentaje físico restante alrededor de la tercera parte están inmovilizados en el DCV.

En el correr del segundo semestre del 2016 se espera haya otras novedades significativas en materia de custodia de valores privados de oferta pública, sea por la eliminación de los certificados de legitimación físicos, 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.