BCU

SUPERINTENDENCIA DE SERVICIOS FINANCIEROS

Reporte del Sistema Financiero

Año 2015

BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Reporte del Sistema Financiero 2015

RESUMEN EJECUTIVO 1
A - Evolución del Sistema Financiero Internacional 3
B - Análisis del Sistema Financiero 10
1 - Comparativo del sistema financiero a diciembre de 2015 10
2 - Evolución reciente y situación actual del sistema bancario a diciembre de 2015 11
2.1 Fuentes y Usos de Fondos 11
2.2 Pasivo 12
2.2.1 Evolución y estructura del Pasivo 12
2.2.2 Depósitos del SNF Privado 12
2.2.3 Tasas de Interés de Depósitos 14
2.3 Activo 15
2.3.1 Evolución y estructura del Activo 15
2.3.2 Créditos al sector no financiero 15
2.3.3 Tasas de Interés de Créditos 17
2.4 Solvencia 19
2.5 Resultados 20
2.5.1 Resultados en pesos 20
2.5.2 Resultados en dólares 21
2.6 Análisis de Riesgos 22
2.6.1 Riesgo de Crédito 22
2.6.2 Riesgo de Mercado 27
2.6.3 Riesgo País 28
2.6.4 Riesgo de Liquidez 29
2.6.5 Stress Tests. 30
2.6.6 Riesgo Operacional 31
2.6.7 Riesgo Sistémico 32
2.7 Estructura de mercado 34
2.8 Red física del sistema bancario 36
3 - Análisis del sistema previsional 37
3.1 Fondos de Ahorro Previsional 37
3.2 Inversiones 38
3.3 Afiliados del Régimen por Ahorro Individual Obligatorio 39
3.4 Comisiones y Primas de Seguro 40
3.5 Rentabilidades 42
3.6 Seguros Previsionales 43
3.7 Red Física 43
3.8 Riesgo regulatorio 44
4 - Análisis del mercado de valores 45
4.1 Operativa 45
5 - ANÁLISIS DEL MERCADO DE SEGUROS 48
5.1 Primas 48
5.2 Estructura de balance 49
5.4 Solvencia 51
5.5 Estructura de mercado 52
C - Modificaciones Regulatorias 53
D - Anexo 64
I. Cifras e indicadores detallados por entidad. 64
II. Glosario 66
III. Anexo de Metodología 68
IV. Anexo Normativo de Bancos 74
V. Anexo de Regulación de Seguros 80
VII. Anexo de Regulación del Mercado de Valores 86
VIII. Actividades de supervisión en 2015 87

Fecha de publicación: 22 de julio de 2015

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

RESUMEN EJECUTIVO

La situación de solvencia de las instituciones financieras radicadas en Uruguay se mantiene estable, situándose el capital admitido promedio de los bancos un 43% por encima del mínimo regulatorio exigido, que contiene requisitos por riesgo de crédito, de mercado, operacional y sistémico.

A efectos de ponderar la situación del sistema bancario, la SSF realiza pruebas de tensión que presentan resultados satisfactorios frente al impacto de escenarios adversos predeterminados. En términos de media del sistema el capital regulatorio de los bancos se situaría cercano al mínimo regulatorio en caso de darse un escenario de tensión severo, mientras que en un escenario menos grave el impacto sería poco significativo.

En 2015 el dólar se siguió apreciando frente a las principales monedas de economías emergentes a partir de la afluencia de flujo de capitales hacia los Estados Unidos, como consecuencia de un cambio en la percepción de riesgo relativo al resto del mundo. En Uruguay la depreciación del peso incidió positivamente en las ganancias por diferencia de cambio de los bancos, que más que duplicaron las obtenidas en 2014. En un contexto de moderación del crecimiento económico y aumento del valor del dólar las instituciones financieras vieron estancarse el crecimiento de los créditos en moneda extranjera, lo que hizo invirtiesen el incremento del fondeo en esa moneda en aumentar sus saldos en casa matriz y comprar valores soberanos.

En el año 2015 los préstamos otorgados en moneda nacional aumentaron $ 33.193 millones (+21,7%) y los créditos en moneda extranjera tuvieron un escaso incremento de USD 37 millones (+0,5%). Tras el ajuste que permite medir el aumento crédito sin distorsiones introducidas por el castigo de créditos vencidos y movimientos en los tipos de cambio, se observa que el crédito al sector privado residente creció USD 994 millones en el año, lo que representa un aumento neto del 7,0% anual, valor similar al observado en el año anterior (7,8%). El endeudamiento de las familias uruguayas continúa en un proceso de moderado ascenso, cerrando 2015 en un 26% respecto a su ingreso anual cuando se contabiliza deuda bancaria (incluyendo la hipotecaria) y deuda con empresas administradoras de crédito.

La morosidad del crédito presentó un sostenido aumento durante todo el año 2015, situándose al cierre del año en el entorno del 2,1% (frente a un 1,7% registrado a diciembre de 2014), siendo la morosidad del crédito al consumo de 3,4%.

Por su parte, los depósitos del sector no financiero privado en moneda nacional se incrementaron en $ 13.423 millones (9,2%) mientras que los denominados en moneda extranjera lo hicieron en U$S 1.768 millones (8,5%) lo que totaliza un incremento equivalente en dólares a USD 2.243 millones e implica una tasa de crecimiento anual depurada del efecto del tipo de cambio de 8,4%. Los depósitos a la vista y en caja de ahorro constituyen una proporción aproximada al 76% de los depósitos en moneda nacional y un 90% de los depósitos en moneda extranjera, la que se mantiene en función de los reducidos niveles de tasas que pagan los depósitos a plazo.

Los resultados de los bancos medidos en pesos muestran una significativa mejora respecto a 2014 (29%, $2.500 millones), que se explica por el aumento del margen de intereses del 15% ($ 5.400 millones), un incremento del margen por servicios que depurado de ajustes de devengamiento[1] creció en un 29% ($2.000 millones) y del que aproximadamente la mitad se explicó por el incremento de ganancias relacionadas con el uso de tarjetas de débito, y por un importante incremento de las ganancias por diferencia de cambio como consecuencia del revalúo de la posición en dólares (+130%, $4.200 millones). Estos incrementos permitieron absorber el incremento de costos operativos (que acompañaron la inflación creciendo $3.500 millones) y de previsiones, que como consecuencia del aumento de la morosidad supusieron una pérdida de $ 2.650 millones superior a la observada en 2014.

El total de fondos acumulados por el sistema de ahorro previsional asciende a $ 317.041 millones (aproximadamente un 22% del producto), muestra un número superior al millón trescientos mil de afiliados al 31 de diciembre de 2015 y presenta una rentabilidad neta proyectada en UR que cuando se calcula en base a la rentabilidad histórica de los últimos 5 años asciende a -1,1%. Este mismo resultado equivale a una rentabilidad medida en términos reales (IPC) del 2,1% anual.

El mercado de valores presentó una disminución del monto operado total de un 16% que responde básicamente a una disminución de la colocación de LRM por parte del BCU y de certificados de depósito por parte de bancos privados. En términos de nueva financiación, se emitieron obligaciones negociables (USD 208 millones) y fideicomisos financieros (USD 263 millones), cifras que implican un aumento total de USD 60 millones respecto a las emisiones del año anterior. Cuando se observa la contribución del mercado de valores a la financiación a mediano y largo plazo de empresas se encuentra que la misma representa aproximadamente un tercio de la financiación total, porcentaje que se mantiene relativamente estable respecto a ejercicios anteriores y muestra la importancia de la emisión de títulos en este financiamiento.

Por último, las empresas de seguros tuvieron ventas que crecieron en promedio un 5% en términos reales respecto al año anterior, situándose la prima neta devengada en $ 31.013 millones, lo que corresponde aproximadamente a un 2,3% del PIB. Dentro de este crecimiento se destaca el de la rama de vida previsional, que ascendió a un 30% en términos reales como consecuencia de la dinámica de crecimiento del sistema. La estructura de mercado no sufrió cambios importantes en 2015 y las principales ramas en cuanto a volumen de primas devengadas fueron la rama de seguro de vehículos (27% de primas), la de accidentes de trabajo (22%) y las de vida previsional y no previsional (19% y 14% respectivamente).

[1] Ver nota 5.

A – Evolución del Sistema Financiero Internacional

El año 2015 estuvo marcado por la expectativa de suba de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) al tiempo que Japón y la Unión Europea mantuvieron su tasa de interés de referencia en sus mínimos históricos, 0,1% y 0,05% respectivamente y que continuaron con los programas de estímulo cuantitativo .

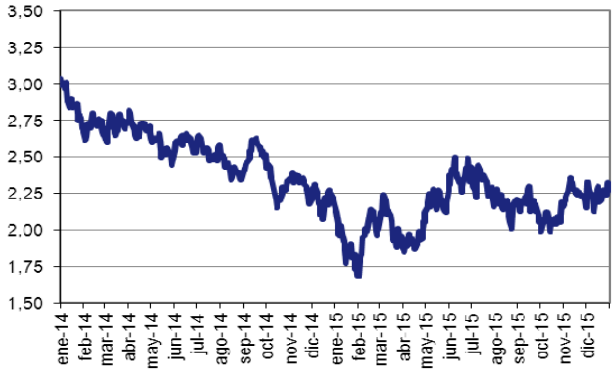
Finalmente en el mes de diciembre la FED efectivizo la tan ansiada suba de la tasa de referencia en 25 puntos básicos, dejándola en 0,50% y siendo la primer suba en casi una década. El mercado daba por descontado esta suba por lo que la reacción fue positiva, no observándose correcciones abruptas en los precios de los activos. El comunicado que acompañó la decisión tuvo un tono gradualista, señalizando que el aumento de tasas en 2016 sería moderado.

Esta decisión se enmarca en una economía que continúa expandiéndose a un ritmo moderado pero de manera persistente. El mercado laboral permanece robusto, con fuerte creación de empleos, aumento de ingresos y descenso del desempleo, lo que se refleja en el dinamismo del consumo privado. Sin embargo, la continua caída del precio del petróleo hizo que la FED siga considerando la deflación como un riesgo.

El dólar continuó apreciándose antes las principales monedas del mundo, aunque a un ritmo más moderado que el año anterior, dado que mientras Estados Unidos de a poco comienza a normalizar su política monetaria, el resto de los países desarrollados continuaron con los estímulos monetarios.

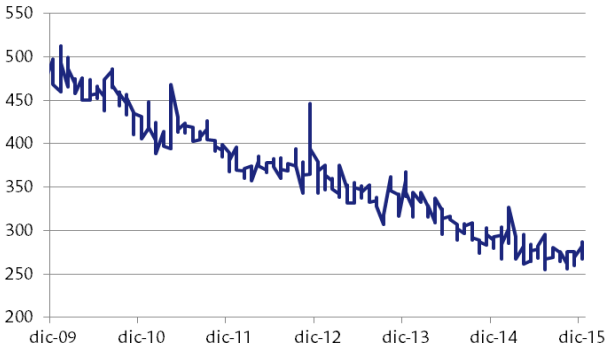
En ese sentido, en lo que respecta a los países desarrollados resulta notorio que Estados Unidos estaría liderando la recuperación económica, con un crecimiento de 2,5% por segundo año consecutivo, acompañado de Alemania, que se desacopla del resto de los países de la unión europea.

Gráfico 1. Tasa de interés pagada por las letras del Tesoro norteamericano a 10 años



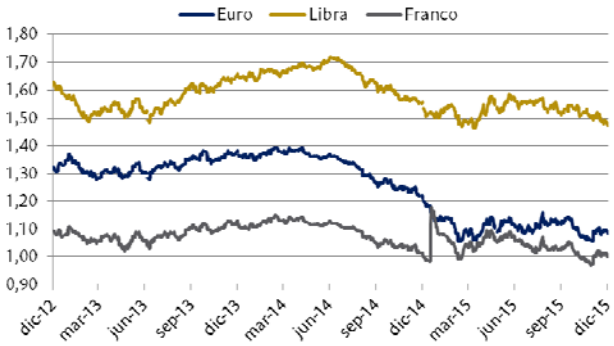
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la FED.

Gráfico 2. EE.UU. Número de nuevas solicitudes de seguro de desempleo (en miles)



Fuente: En propia en base a datos de Bloomberg.

Gráfico 3. EE.UU. Evolución del dólar contra principales monedas



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

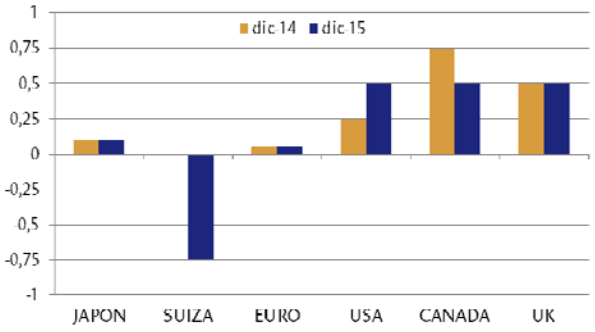
Al respecto, Europa registró un crecimiento económico de 1,6% en el año 2015, al impuso del crecimiento económico de España y Alemania. No obstante, el desempleo continúa siendo un problema, principalmente en España donde el descenso del mismo ha sido moderado en comparación al crecimiento económico.

La tasa de inflación en la zona euro fue de 0.2% en el año 2015, por lo que el Banco Central Europeo (BCE) entiende que estas economías continúan enfrentando riesgos que pueden afectar su desempeño económico, originados en las persistentes presiones deflacionarias, el bajo crecimiento económico potencial y el elevado desempleo.

La política monetaria continuó siendo expansiva durante todo el año 2015, con la tasa de referencia en 0,05% siendo acompañada de un programa de alivio cuantitativo que implicó compras mensuales de activos por 60 mil millones de euros. Ante la evaluación de riesgos realizada en el mes de diciembre se anunció la extensión del programa de compras al menos hasta marzo de 2017, y se fijó la tasa en la facilidad de depósito en -0,30% (reducción de 10 pbs) para incentivar la colocación de crédito por parte de los bancos europeos.

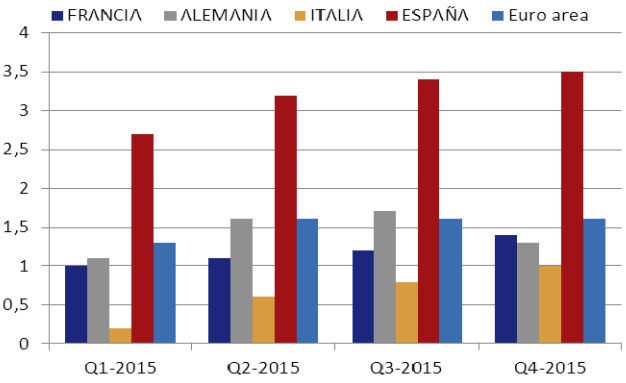
Japón mantuvo su tasa de referencia en su mínimo histórico acompañado de un programa de estímulo cuantitativo que supera los 6 billones de yenes mensuales (USD 50.000 millones), a pesar de lo cual la inflación continuó cercana a cero y el nivel de actividad mostró un débil crecimiento de 0,5% en 2015.

Gráfico 4. Tasas de interés de referencia



Fuente: elaboración propia en base a datos de Bloomberg.

Gráfico 5. Europa – Evolución del PIB
(Crecimiento comparado con igual trimestre de año anterior, ajustado estacionalmente)



Fuente: OECD

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

Países Emergentes

La economía China creció 6.8% en 2015, apenas por debajo del objetivo del gobierno por segundo año consecutivo. Dentro de este panorama los datos de ventas minoristas e ingresos de los hogares muestran mayor dinamismo indicando que se estaría procesando un ajuste en donde el consumo privado tendría una mayor participación dentro del gasto total.

En ese contexto, durante 2015 se implementaron medidas de política monetaria expansiva, que no lograron evitar la desaceleración del crédito. Un nuevo régimen de fijación del tipo de cambio condujo a una depreciación de la moneda hacia el segundo semestre.

Rusia tuvo una fuerte caída en su actividad económica, vinculada a las sanciones impuestas por la Unión Europea como respuesta a la anexión de Crimea y a la fuerte caída del crudo. La agencia S&P rebajó la nota su deuda al grado especulativo.

India continuó con un crecimiento económico elevado, superando a China, y superando su crecimiento del año anterior y pasa a ser considerada como la locomotora del mundo emergente, más aun teniendo en cuento los malos resultados de Rusia y Brasil, generando un quiebre en este grupo de países en materia de crecimiento económico.

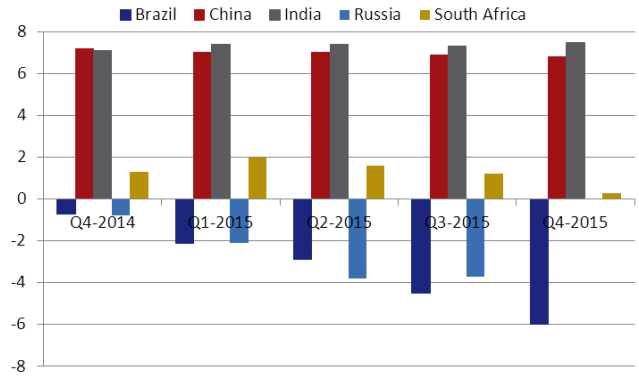
Contexto Regional

Brasil cerró un año 2015 como uno de los peores en su historia reciente, con una aguda crisis económica y política.

El PIB tuvo un descenso -3,8% y la expectativa para 2016 es de una nueva caída cercana al -3,5%. El resultado fiscal global negativo se estima en -9,8% del PIB, siendo el resultado primario negativo por segundo año consecutivo.

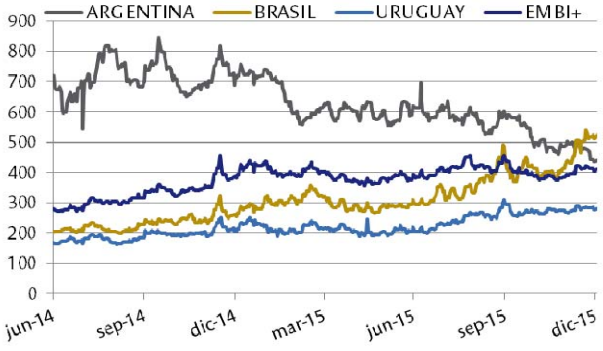
La inflación alcanzó el 10,7%, superando largamente el techo del rango meta, 6,5%, y siendo el guarismo más elevado desde el año 2003.

Gráfico 6. Crecimiento PIB BRICS
(Crecimiento comparado con igual trimestre de año anterior, ajustado estacionalmente)



Fuente: OECD

Gráfico 7. Riesgo País: Argentina, Brasil y Uruguay
EMBI – JP Morgan



Fuente Elaboración propia en base a datos de Bloomberg

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

El mercado financiero acusó recibo del deterioro económico registrado y en setiembre la agencia S&P rebajó la nota de Brasil a grado especulativo, lo que hizo asimismo Fitch en diciembre.
El real sufrió una fuerte depreciación cruzando la línea de los 4 reales por dólar y el riesgo país superó los 500pbs, superando el de Argentina en algo que parecía impensable un año atrás.

Al respecto de Argentina las principales novedades llegaron hacia fin de año cuando el nuevo gobierno puso fin a las restricciones cambiarias, lo que constituía una de las principales promesas de campaña. El tipo de cambio oficial se devaluó aproximadamente un 35% haciendo que la cotización se ubicara entre 13 y 14 pesos, cercana al tipo de cambio "blue" que operaba en el mercado.

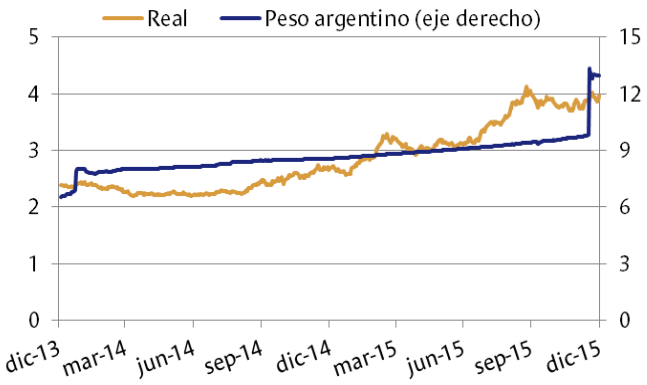
Dado un déficit primario consolidado de -4,2%, la falta de superávit comercial y un nivel de reservas considerado escaso en relación al tamaño de su economía (US$ 25,563 millones al 31/12/2015), aliviar la restricción externa resulta necesario si se quiere retomar la senda de crecimiento económico, para lo cual se retomaron las negociaciones con los holdouts. El riesgo país cayó durante todo el año lo que abarataría el financiamiento.

La inflación se mantiene elevada, alrededor de 24% en 2015 según el índice de precios de la ciudad autónoma de Bs As que empezó a publicar el INDEC, y la actividad económica muestra un crecimiento de 1,3%.

Contexto local

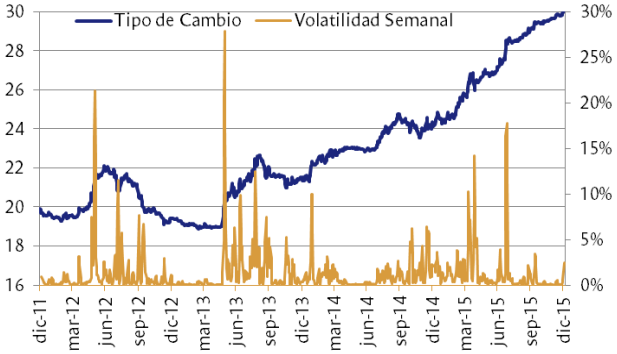
La economía uruguaya continuó con su marcado proceso de desaceleración lo que implicó un crecimiento del PIB de 1,0%, guarismo inferior al 3,2% registrado en 2014, y llegando así al décimo tercer año consecutivo de crecimiento del PIB.

Gráfico 8. Tipo de cambio. Argentina y Brasil



Fuente Elaboración propia en base a datos de Bloomberg

Gráfico 9. Tipo de cambio. Nivel y volatilidad



Fuente: elaboración propia en base a datos de BCU

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

El saldo en cuenta corriente fue negativo en -3,6% del PIB, mejorando respecto al 2014 gracias a un saldo positivo de la cuenta comercial. El resultado global del sector público fue de -3.6% del PIB, guarismo similar al del año previo.

El tipo de cambio se depreció un 23% en línea con lo ocurrido con otras monedas regionales pero con una menor volatilidad dado que el BCU participó activamente en el mercado de cambios buscando suavizar sus movimientos pero sin alterar el comportamiento de fundamentos. Esto en cierta medida compensa la caída de los precios internacionales de las exportaciones uruguayas.

En junio se destacó la suba por parte de S&P de la calificación de la deuda uruguaya un grado por encima del nivel inversor, el riesgo país subió moderadamente a casi 300pbs hacia fin de año, permaneciendo unos 200pbs debajo de Brasil y Argentina.

La inflación efectiva fue 9,43% en 2015, lo que constituyó la cifra más alta desde 2003. Junto a esto las expectativas de los agentes se mantuvieron por encima del rango objetivo de 3% - 7% previsto para el horizonte de 24 meses establecido por el Comité de coordinación macroeconómica (CCM).

Política monetaria y tasas de interés

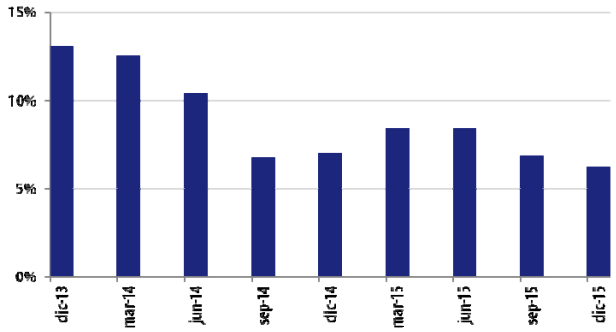
Durante 2015 el Banco Central del Uruguay dio continuidad al carácter de su política monetaria instrumentada con agregados monetarios desde julio de 2013, mediante anuncios trimestrales realizados respecto a la tasa de crecimiento del agregado M1' para el siguiente trimestre.

Cuadro 1. Calificaciones de la deuda uruguaya.

Agencia	Moneda extranjera / Largo Plazo - Dic-14	Moneda extranjera / Largo Plazo - Dic-15	Perspectiva	Última Actualización de la Calificación
DBRS	BBB (low)	BBB (low)	Estable	may-15
FitchRatings	BBB-	BBB-	Estable	ago-15
Moody´s	Baa2	Baa2	Estable	may-15
R&I	BBB-	BBB-	Positiva	ago-15
S&P	BBB-	BBB	Estable	jun-15

Fuente: Agencias Calificadoras de Riesgos

Gráfico 10. Variación interanual de M1'
(Medida utilizada por el COPOM)



Fuente: BCU

Cabe destacar que ante la volatilidad de los mercados financieros internacionales y regionales, el BCU utilizó diversos instrumentos con el fin de limitar la volatilidad cambiaria. De este modo, se recurrió a ventas de moneda extranjera en las modalidades spot y forward y se dio a los tenedores de títulos la opción de cobrar en dólares las amortizaciones de los mismos.

La venta de divisas operó como un instrumento de esterilización, por lo que se colocaron menores montos de Letras de Regulación Monetaria (LRM).

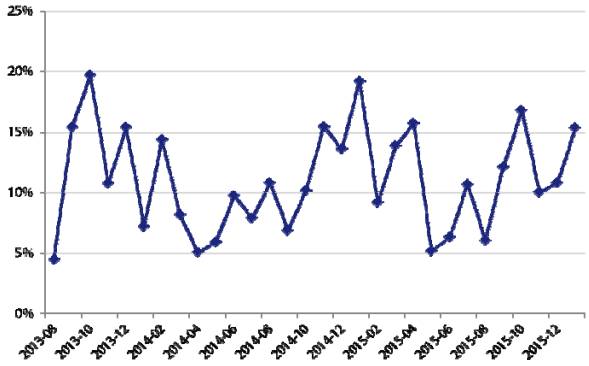
Al instrumentar la política monetaria con agregados monetarios, se registra mayor volatilidad en la tasa de interés, particularmente de la tasa call interbancaria la cual tuvo fuertes oscilaciones a lo largo del año.

Esta mayor volatilidad también se observó en la emisión de títulos por parte del BCU. Luego de haber iniciado el año con tasas en pesos muy similares para todos los plazos, se registró una mayor dispersión a partir de mayo cuando se retomó el ascenso en las tasas pagadas.

Hacia fin de año destaca el descenso en los plazos cortos, únicos licitados por el BCU en el último trimestre.

Respecto a las curvas de rendimientos, acompañando lo acontecido en el mercado primario, la curva en pesos mostró una clara pendiente positiva hacia fin de año, diferenciándose de lo acontecido el año anterior, y explicado en buena medida por la ausencia de licitaciones en pesos por parte del BCU en los plazos largos, lo que hizo que el rendimiento de los títulos ya emitidos aumentara.

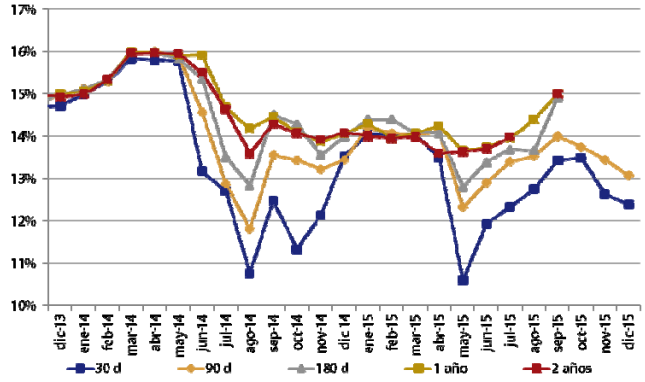
Gráfico 11. Tasa interbancaria a un día



Fuente: BCU

Gráfico 12. Tasas adjudicadas en el mercado primario de LRM

(Moneda nacional, promedios mensuales)



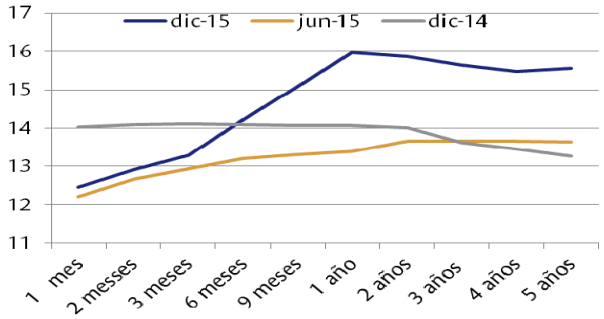
Fuente: BCU

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

En UI ocurre algo similar en la media que el BCU no emite en esa moneda desde enero 2015, las referencias son los títulos en UI emitidos en el mercado internacional para los plazos más largos y para los plazos cortos las recientes emisiones del gobierno central en el mercado local. Se registró una caída en los plazos más cortos y una suba en los largos.

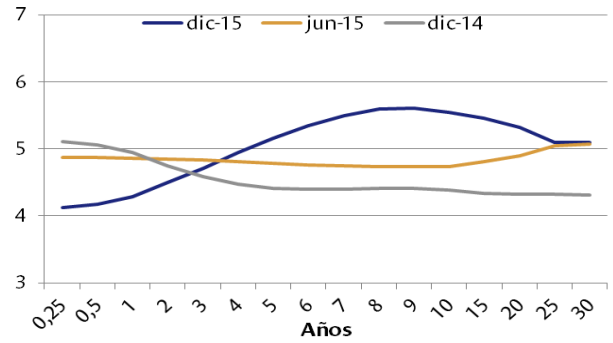
Finalmente la curva en dólares se trasladó hacia arriba en todos los plazos, posiblemente afectada por la expectativa de suba de tasas a nivel internacional y la suba moderada del riesgo país registrada a lo largo del año.

Gráfico 13. Curva de rendimientos en pesos (ITLUP)



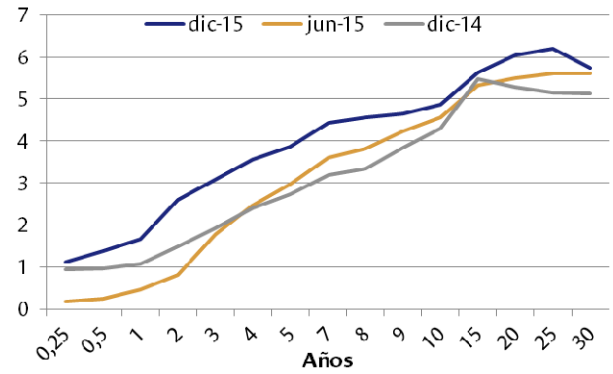
Fuente: BEVSA.

Gráfico 14. Curva de rendimientos de títulos soberanos uruguayos emitidos en UI (CUI)



Fuente: BEVSA

Gráfico 15. Curva de rendimientos de títulos soberanos uruguayos emitidos en dólares (CUD)



Fuente: BEVSA.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

B - Análisis del Sistema Financiero

1 COMPARATIVO DEL SISTEMA FINANCIERO A DICIEMBRE DE 2015

Los activos de las empresas de intermediación financiera muestran a diciembre 2015 un incremento de un 1,2% (U$S 435 millones) en relación a 2014, que responde al crecimiento de los activos del sistema bancario (USD 458 millones) contrarrestado por una caída en el resto de (USD 23 millones).

A fines de 2015, los bancos acumulan el 97,7% de los activos del total de las empresas de intermediación financiera.

Asimismo, la proporción de los bancos públicos y privados en el total del activo bancario se ha mantenido estable en relación al año anterior, con un 45,3% y 54,7% respectivamente, siendo todos los bancos privados de propiedad de bancos extranjeros.

La cantidad de instituciones disminuyó por la absorción del negocio de Discount Bank Latin America SA por parte de Scotiabank Uruguay SA (quedando el sistema con nueve bancos privados y dos públicos) y por el cierre de las casas financieras Leumi y OCA[2].

Tomando en cuenta que las empresas de intermediación financiera brindan servicios de depósitos a clientes residentes del sector privado por aproximadamente U$S 22.500[3] millones, que los fondos de ahorro previsional acumulan activos por otros U$S 10.700 millones, y que los valores de oferta pública que son propiedad de clientes residentes[4] ascienden aproximadamente a U$S 2.800 millones, se observa que el total de activos financieros domésticos que representan ahorro de la población se sitúa aproximadamente en U$S 36.000 millones.

Cuadro 2
Activo, pasivo y patrimonio del Sistema Financiero
(millones de dólares)

Tipo de Institución	Nº. de Instituciones	Activo	Pasivo	Patrimonio
Bancos Públicos	2	16.732	14.789	1.944
Bancos Privados	9	20.221	18.947	1.274
ST Sistema Bancario	11	36.953	33.735	3.218
Cooperativas	1	23	17	6
Casas Financieras	3	182	155	28
Inst. Financieras Externa	2	636	549	86
Adm. Grupos de Ah. Prev	1	24	21	3
ST Otros Int. Financ.	7	864	742	122
Total	18	37.817	34.477	3.340

Cuadro 3 - Activo, pasivo y patrimonio
Otras Empresas Supervisadas
(millones de dólares)

Tipo de Institución	Nº. de Instituciones	Activo	Pasivo	Patrimonio
Empresas de Seguros	15	3.058	2.589	468
Fondos de Ahorro Previsional	4	10.673	-	10.673
Empresas Administradoras de Crédito	14	928	534	394
Empresas de Servicios Financieros	26	101	51	50
Casas de Cambio	58	38	6	32
Total	117	14.798	3.180	11.618

(1) Se incluyen las administradoras de crédito cuyos activos superaban 200.000 Unidades Reajustables a diciembre 2015.

Cuadro 4 – Circulante de Valores
(millones de dólares)

Emisión	Instrumento	Monto
Sector Público	Emisiones Internacionales	13.787
	Bonos Tesoro/ Previsional	1.929
	Letras de Tesorería/LRM	7.624
	Notas BCU/ Notas Tesoro	5.737
	Resto	624
	Subtotal Sector Público	29.701
Sector Privado	Obligaciones Negociables	282
	Acciones	671
	Fideicomisos Financieros	245
	Subtotal Sector Privado	1.198
Total		30.899
Propiedad de los valores		
Títulios en poder de acreedores externos		13.963
Títulos en poder de IIFs		2.037
Títulos en poder de las AFAP		8.352
Títulos en poder de las Aseguradoras		2.217
Títulos en poder de Organismos Públicos		1.493
Resto de valores en circulación		2.837
Total		30.899

[2] Esta casa financiera existía exclusivamente como emisor de la tarjeta OCA VISA, que a partir de 2014 pasó a ser emitida por la Empresa Administradora de Créditos OCA S.A.
[3] Cifra depurada de inversiones de AFAPs y empresas de seguros.
[4] Depurado de inversores institucionales para evitar duplicaciones.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

2 EVOLUCIÓN RECIENTE Y SITUACIÓN ACTUAL DEL SISTEMA BANCARIO A DICIEMBRE DE 2015

2.1 Fuentes y Usos de Fondos

Las fuentes de fondos obtenidas por los bancos en 2015 estuvieron constituidas principalmente por el incremento de depósitos del sector privado que ascendió a USD 2.244 millones, la disminución de saldos en BCU por U$S 647 millones y el resultado operativo del período que alcanzó US$ 484 millones. Los usos de fondos más relevantes fueron el incremento de valores para inversión por U$S 1.186 millones[5], la colocación de saldos en bancos del exterior por U$S 1.024 millones y el aumento del crédito al sector privado por U$S 994 millones.

Adicionalmente se contabilizó como fuente de fondos la disminución del saldo neto con el sector público por U$S 85 millones, mientras que como uso de fondos se registraron remesas por U$S 149 millones, y aumentos del disponible y de otros activos netos por U$S 89 millones y U$S 18 millones respectivamente.

La relación entre creación de créditos sobre nuevos depósitos se redujo levemente en 2015 representando un 44% en relación a la observada en 2014 (46%), estando muy por debajo de la observada en 2013 (73%), principalmente por la disminución de la colocación en dólares.

Cuadro 5 - Estado de Fuentes y Usos de Fondos (millones de dólares)

FUENTES		
Fondos provenientes de la operaciones		
Resultado del ejercicio base caja (1)		**484**
Aumentos de Pasivos / Disminución Activos		
Depósitos Sector Privado	2.244	
Saldo Neto BCU	647	
Saldo Neto Sector Público	85	
		2.976
TOTAL FUENTES DE FONDOS		**3.460**
USOS		
Aumentos de Activos/Disminución Pasivos		
Valores para Inversión	1.186	
Saldo Neto Bancos del Exterior	1.024	
Crédito al Sector Privado Residente	994	
Disponible	89	
Otros Activos Netos	18	
		3.311
Remesas		**149**
TOTAL FUENTES DE FONDOS		**3.460**

Los resultados operativos se encuentran depurados de partidas que no implican movimientos de fondos.
Fondos=Recursos Totales, depurados de resultado por valuación y reajustes.

[5] Como consecuencia de la menor colocación de LRM por el BCU se observa una caída de estos valores que se cubrió con instrumentos emitidos por el gobierno, siendo el aumento final consecuencia de compra de valores soberanos extranjeros.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

2.2 Pasivo

2.2.1 Evolución y estructura del Pasivo

En el 2015, el pasivo total del sistema bancario presentó un crecimiento de USD 639 millones (2%) en relación al año anterior, explicado mayormente por incrementos en los depósitos (USD 1.107 millones) y caídas otras OIF y Operaciones por liquidar (USD 383 y USD 348 millones respectivamente.

2.2.2 Depósitos del SNF Privado

Conforme puede observarse en los Gráficos 16 y 17 los depósitos del SNF privado en moneda extranjera al cierre de 2015 aumentaron con respecto al año anterior, este crecimiento asciende a USD 1.767 millones (un 8,5%) de los cuales USD 1.396 millones pertenecen a residentes (que explican el 79% del incremento).

El máximo nivel se alcanzó en octubre con USD 23.009 millones, respetando el patrón estacional.

Asimismo, como se observa en el Gráfico 18 los depósitos en moneda nacional del sector no financiero privado experimentaron un aumento de $ 13.423 millones (un 9,2%), crecimiento similar al del año anterior.

Cuadro 6- Principales rubros del pasivo bancario (millones de dólares y %)

	dic-15		dic-14		dic-13	
Obligaciones con BCU	68	0,2%	58	0,2%	89	0,3%
OIF SF - Residente	110	0,3%	78	0,2%	123	0,4%
OIF SF - No Resid.	845	2,5%	632	1,9%	645	2,0%
Depósitos SNF Priv. - Resid.	23.334	69,2%	22.582	68,2%	21.259	66,9%
Depósitos SNF Priv. - No Res.	4.462	13,2%	4.107	12,4%	3.835	12,1%
Otras OIF SNF	2.793	8,3%	3.176	9,6%	3.203	10,1%
Operaciones a Liquidar	1.196	3,5%	1.956	5,9%	1.185	3,7%
Otros Pasivos	927	2,7%	507	1,5%	1.423	4,5%
TOTAL	33.735	100%	33.096	100%	31.761	100%

Gráfico 16 -Depósitos SNF Privado por residencia y moneda (millones de USD)

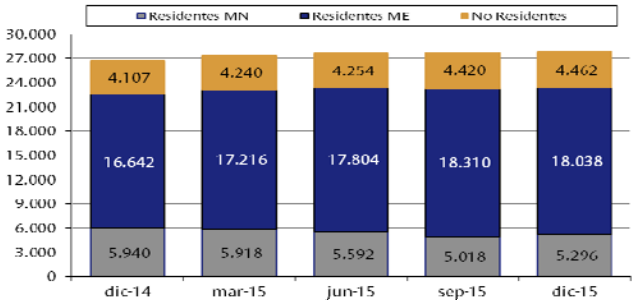


Gráfico 17- Depósitos SNF Privado en moneda extranjera (millones de USD)

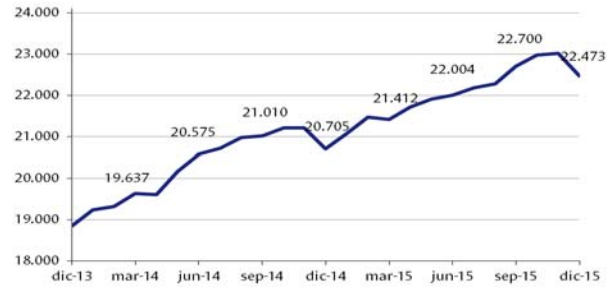
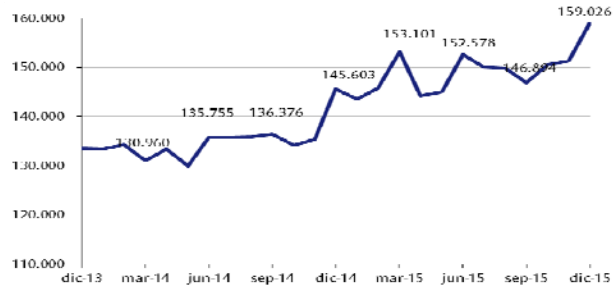


Gráfico 18- Depósitos SNF Privado en moneda nacional (millones de pesos)



Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

El crecimiento total medido en dólares, depurado del efecto de la variación del tipo de cambio sobre las partidas en moneda nacional fue de USD 2.244 millones (8,4%). La evolución trimestral puede observarse en el Gráfico 19.

En el Gráfico 20 se presenta la evolución de la concentración de los depósitos del SNF privado en función de su tamaño. Esta información permite dividir los depósitos en tres franjas, una primera agrupando los depósitos por un equivalente de hasta USD 25.000, una segunda franja incluyendo los depósitos de montos entre USD 25.000 y USD 250.000, y una tercera que agrupa los depósitos mayores a USD 250.000.

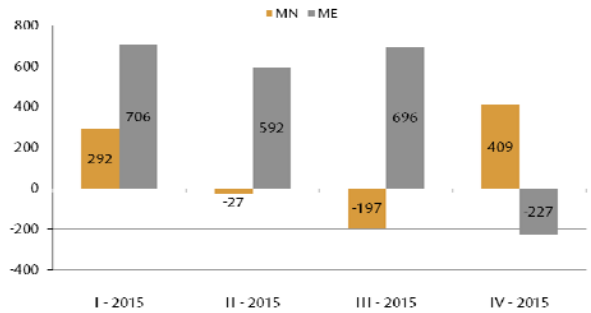
Se registra un marginal crecimiento de la participación de los depósitos mayores a USD 250.000 en detrimento de los menores a USD 25.000.

Por otra parte, desde la perspectiva del tipo de depósito, se observa que los depósitos a la vista pasaron de representar el 78,8% de los depósitos totales del SNF privado en moneda nacional en diciembre de 2014 a ser 75,7% en diciembre 2015, luego de un paulatino descenso a lo largo de todo el año.

Lo opuesto sucedió en moneda extranjera, donde se registró un leve aumento de la proporción de depósitos a la vista alcanzando 89,5% de los depósitos totales del SNF privado en moneda extranjera.

Esta característica se ha mantenido en los últimos años, como consecuencia del reducido nivel de tasas de interés corriente, que a su vez presiona a la baja las primas por liquidez.

Gráfico 19- Variación trimestral ajustada de depósitos del SNF privado por moneda (*) (millones de dólares)



(*) Corregida por el efecto de la variación del tipo de cambio sobre los depósitos en moneda nacional.

Gráfico 20 - Depósitos del SNF privado clasificados por tamaño (porcentaje del total)

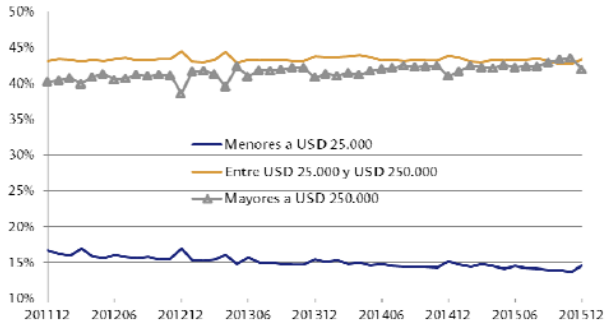
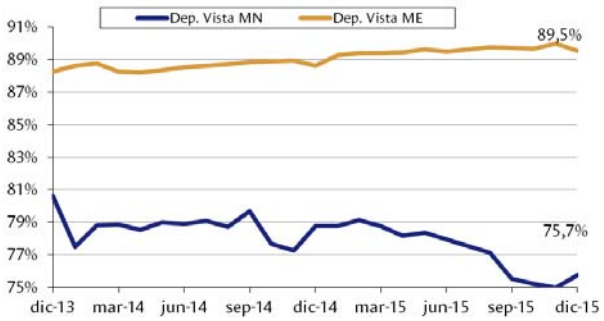


Gráfico 21- Depósitos a la vista del SNF privado en moneda nacional y extranjera (porcentaje del total)



Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

Tasas de depósitos

Tasas en dólares

A diciembre de 2015, la tasa de interés promedio de los depósitos a plazo fijo en dólares se ubicó en 0,28, guarismo similar al de principios del año.

Por otra parte, la tasa Libor a 2 meses (referencia internacional para los depósitos a plazo fijo en dólares) finalizó el año a 0,44%, el doble que en diciembre de 2014, copiando el aumento de tasas de corto plazo de la Reserva Federal.

La curva de rendimientos, que surge de analizar la estructura temporal de las tasas de interés de depósitos a plazo fijo en dólares, presentó a diciembre 2015 valores muy similares a los del inicio del año, manteniendo su forma creciente habitual.

Tasas en pesos

Al cierre del año 2015, la tasa de interés promedio pagada por depósitos a plazo fijo en moneda nacional se ubicó en 7,86 %, recuperándose de valores algo más bajos registrados a mediados de año.

A pesar la suba registrada al final, dichos depósitos tuvieron un rendimiento real negativo durante todo el año, habida cuenta de que la inflación se ubicó siempre por encima de las tasas pagadas.

La tasa call interbancaria mostró al igual que el año anterior fuertes oscilaciones a lo largo del año, reflejando los distintos contextos de la liquidez del sistema financiero.

Las tasas de las LRM se ubicaron por encima del 12% la mayor parte del año, con una tendencia decreciente en el último trimestre cuando el BCU disminuyó la cantidad de emisiones.

Gráfico 22 - Tasa de interés pasiva a plazo fijo en dólares y tasa Libor 60 días (promedios mensuales, en %)

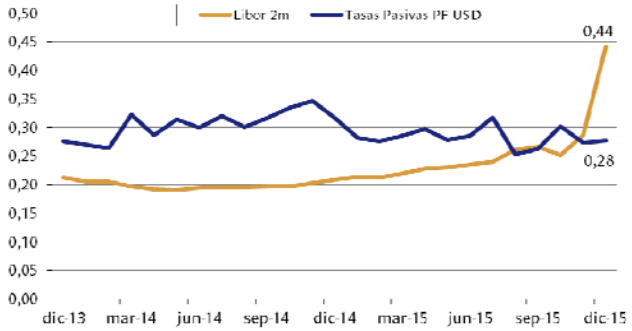


Gráfico 23- Tasa de interés pasiva promedio en dólares estructura temporal (en %)

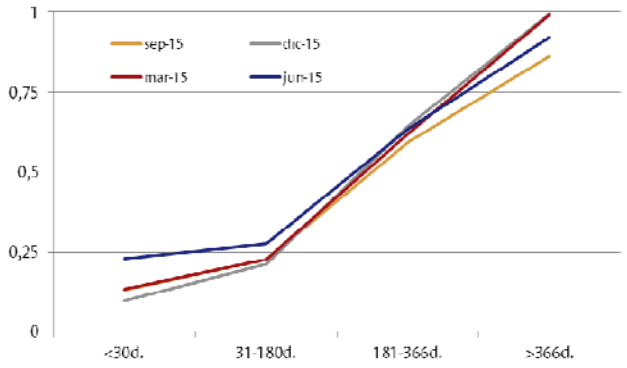
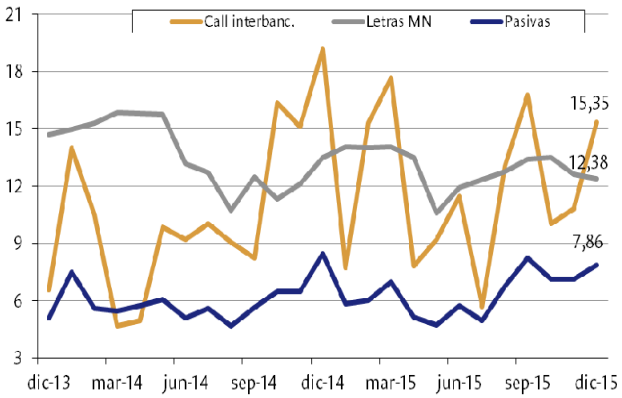


Gráfico 24- Tasas en moneda nacional: pasivas, call interbancario y letras de regulación monetaria (promedios mensuales, en %)



Activo

2.3.1 Evolución y estructura del Activo

Al 31 de diciembre de 2015 el total del activo bancario ascendía a USD 36.953 millones, mayoritariamente concentrados en los créditos vigentes al sector no financiero privado residente (37%), en disponible BCU (20%) y en los créditos vigentes al sector financiero no residente (12%).

Los activos del sistema bancario se incrementaron un 1,2% (en USD 458 millones). El rubro con mayor aumento fue Valores-inversión al vencimiento (suba de USD 917 millones), mientras que el mayor descenso se registró en los Créditos vigentes-BCU (caída de USD 777 millones).

2.3.2 Créditos al sector no financiero

A diciembre de 2015 el crédito bruto al sector no financiero (público y privado) se ubicó en USD 15.282 millones, con una caída de 2,7% respecto a diciembre 2014, explicado por la disminución del crédito al sector público. Un 56% se encuentra denominado en moneda extranjera y el restante 44% en moneda nacional.

Crédito al sector no financiero privado residente

El crédito bruto al sector privado residente en moneda nacional ascendió al 31 de diciembre de 2015 a $ 186.338 millones, mientras que el otorgado en moneda extranjera fue de USD 8.039 millones, constituyendo un total de USD 14.277 millones.

Como puede observarse en los Gráficos 25 y 26, las variaciones mensuales durante 2015 fueron positivas y significativas en casi todo el año para el caso del crédito otorgado en moneda nacional, resultando en un aumento de $ 33.193 millones (21,7%), superior al guarismo del año previo.

En moneda extranjera se registraron altibajos durante todo el año, para finalizar con un escaso incremento de USD 37 millones (0,5%).

Cuadro 7- Principales rubros del activo (millones de dólares y %)

	dic-15		dic-14		dic-13	
Disponible BCU	7.342	20%	7.612	21%	6.122	17%
Disponible Resto	3.148	9%	2.433	7%	2.497	7%
Valores - negoc. y disp. venta	3.412	9%	3.125	9%	2.970	8%
Valores - inv. a vencimiento	1.053	3%	136	0%	135	0%
Créditos Vigentes - BCU	443	1%	1.220	3%	2.052	6%
Créditos Vigentes - S.F. Res.	72	0%	25	0%	56	0%
Créditos Vigentes - S.F. N-R	4.479	12%	4.043	11%	3.981	11%
Créd. Vig. - S.N.F. Priv. Res.	13.559	37%	13.602	37%	13.008	37%
Créd. Vig. - S.N.F. Púb. Res.	773	2%	1.159	3%	855	2%
Créd. Vig. - S.N.F. No Res.	152	0%	172	0%	146	0%
Créditos Vencidos	124	0%	109	0%	138	0%
Operaciones a Liquidar	1.669	5%	1.883	5%	1.562	4%
Otros Activos	728	2%	977	3%	1.554	4%
TOTAL	36.953	100%	36.495	100%	35.075	100%

Gráfico 25- Evolución mensual de la variación de los créditos brutos al SNF privado residente en moneda nacional

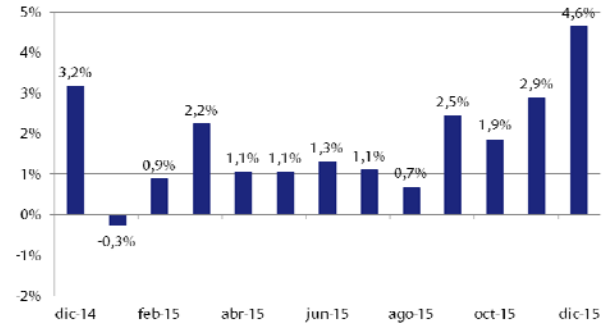
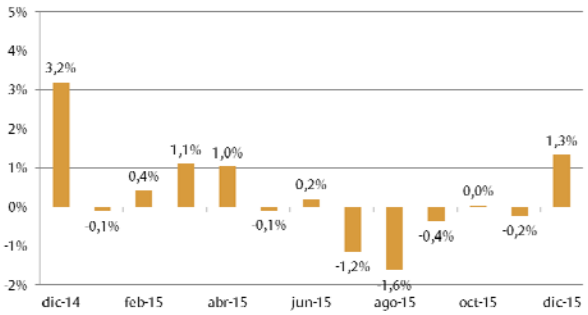


Gráfico 26- Evolución mensual de la variación de los créditos brutos al SNF privado residente en moneda extranjera



En el cuadro 8 se muestran los saldos y variaciones del crédito bruto al sector privado residente y del crédito bruto total al sector no financiero.

Al corregirse las variaciones por el efecto de los movimientos en el tipo de cambio, la UI y la UR y del resto de factores que modifican las cifras sin representar realmente variaciones en el crédito otorgado en el período (castigos, crédito back to back y recuperos), se observa que en el año el crédito total al sector privado residente medido en dólares tuvo un aumento de USD 994 millones, representando una tasa de crecimiento anual del 7,0%.

Asignación del crédito por sector de actividad y moneda.

Los créditos otorgados en moneda nacional continúan caracterizados por la gran participación del sector familias, que representa el 76,7% del total del crédito en moneda nacional al sector privado residente, cifra algo menor a lo que representaba hace un año.

Por otra parte, el sector Agropecuario continuó liderando el crédito en moneda extranjera (29,4% del total), seguido de Industria manufacturera (25,3%).

Al analizarse en conjunto el crédito en ambas monedas se observa que el crédito a las familias representa el 35% de los créditos al SNF privado residente. Dicho crédito se divide en un 57% de crédito al consumo y un 43% de crédito a la vivienda.

En segundo lugar se encuentra el sector agropecuario (16.8%), seguido de cerca por industria (15,9), comercio (15,2%), y servicios (13,7%).

Cuadro 8- Créditos al SNF
31 de diciembre de 2015 (millones de dólares)

Año móvil	SNF TOTAL			SNF PRIVADO RESID.		
	MN	ME	TOTAL	MN	ME	TOTAL
Saldos a Diciembre 2015	6.777	8.505	15.282	6.238	8.039	14.277
Saldos a Diciembre 2014	7.202	8.496	15.698	6.294	8.002	14.296
Variación contable	-425	8	-417	-56	37	-19
Ajustes por:						
Cred. Castigados	80	39	119	80	39	119
Castigo Reestruct.	-4	-0	-4	-4	-0	-4
Cred. *back to back*	-41	37	-3	-30	37	7
Efecto TC y UI	1.038		1.038	891		891
Variación Corregida	648	85	733	881	113	994

Gráfico 27- Créditos Brutos Totales por sector de actividad económica en moneda nacional (dic-15)

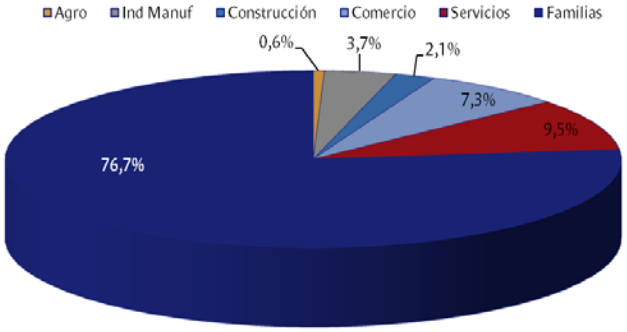
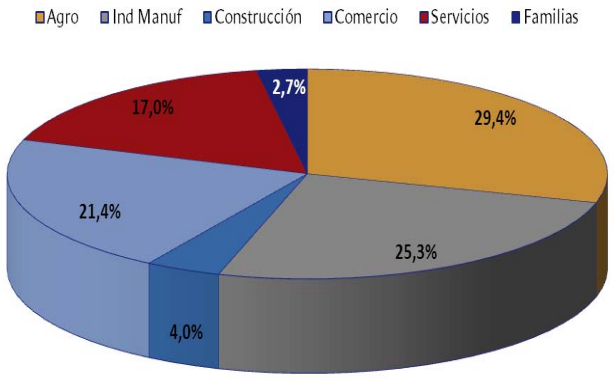


Gráfico 28- Créditos Brutos Totales por sector de actividad económica en moneda extranjera (dic-15)



2.3.3 Tasas de crédito

Tasas en dólares

La tasa activa en dólares correspondiente a los préstamos concedidos al SNF se ubicó en 4,41% a diciembre de 2015, permaneciendo estable respecto al año anterior.

Por otra parte, la tasa Libor a 180 días estuvo en ascenso durante todo el segundo semestre, ubicándose al cierre del año 2015 en 0,76%, guarismo que duplica el cierre de 2014 y es explicada por la normalización de la política monetaria de EEUU.

El movimiento de ambas tasas determinó que la prima de riesgo, medida como diferencia entre la tasa promedio de crédito en dólares y la tasa Libor a 180 días, se fuera reduciendo paulatinamente durante todo el año.

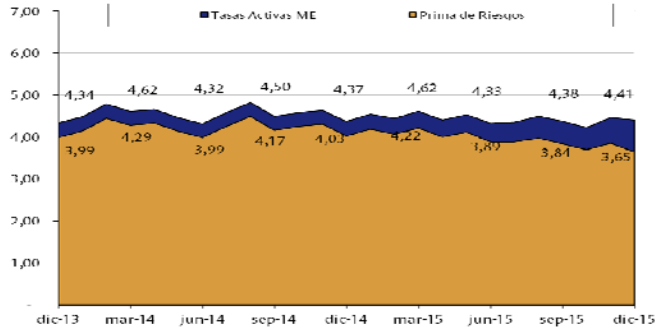
Las tasas pactadas para los créditos en dólares presentaron moderados movimientos, al alza en el sector comercio y servicios, y a la baja en industria.

Tasas en pesos

A diciembre de 2015, en el caso de operaciones concertadas con empresas, la tasa activa promedio en moneda nacional se ubicó en 17.9%, lo que equivalió a una tasa de 8,4% en términos reales.

Como puede verse en el grafico 31 las tasas tendieron a subir en el segundo semestre, al tiempo que se aceleraba la inflación, lo que hizo que la tasa real se mantuviera estable.

Gráfico 29- Tasa de interés activa promedio en dólares y prima de riesgo (*) (en %)



(*) Prima de riesgo definida como el diferencial entre la tasa de interés activa promedio y la tasa Libor en dólares a 180 días.

Gráfico 30- Tasa de interés activa promedio en dólares: evolución por sectores de actividad (en %)

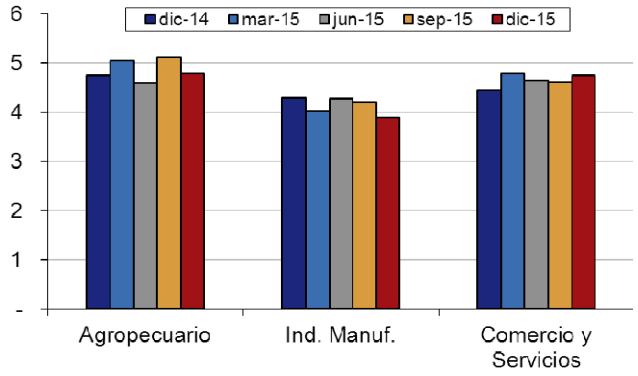
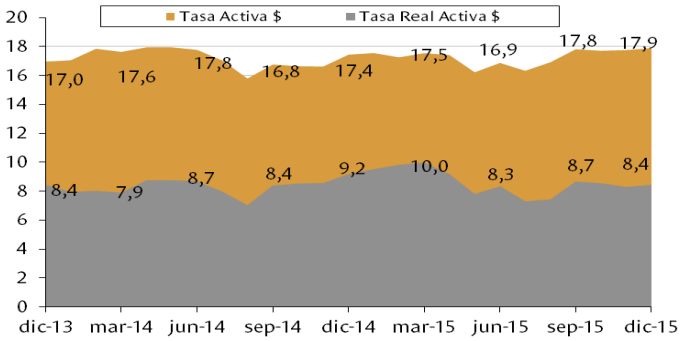


Gráfico 31- Tasa de interés activa en pesos aplicada a operaciones con empresas, nominal y real (*) (en %)



(*)La tasa de interés real se calculó utilizando la inflación efectiva del período.

Los créditos a empresas denominados en moneda nacional se centran en los plazos más cortos (sobregiros y descuento de documentos), lo que hace que la tasa media de los mismos se encuentre estrechamente relacionada con las tasas interbancarias a corto plazo. Las mismas, como ya fue comentado, aunque con oscilaciones permanecieron en niveles elevados durante todo el año.

La tasa concretada en operaciones de crédito al consumo con familias mantienen un diferencial de cerca de 40% entre las que permiten descuento en sueldo y las que no. Las primeras se mantuvieron estables en el entorno de 32% mientras que las últimas mostraron una tendencia creciente, salvo los últimos dos meses del año.

Respecto a las operaciones en UI, las tasas para los créditos hipotecarios registraron un paulatino aumento hacia el segundo semestre del año, impulsada por la decisión del BHU de aumentar su tasa a 7%.
Para las operaciones al consumo se registraron oscilaciones durante todo el año en el entorno de 8%.

Por último, al discriminarse por sectores de actividad empresarial, la tasa activa promedio en moneda nacional para préstamos al sector comercio y servicios presentó un aumento moderado durante 2015, mientras que en el resto de los sectores se observó principalmente un aumento de volatilidad.

Gráfico 32- Tasa de interés activa en pesos aplicada a operaciones con familias, con y sin autorización de descuento en sueldo (en %)

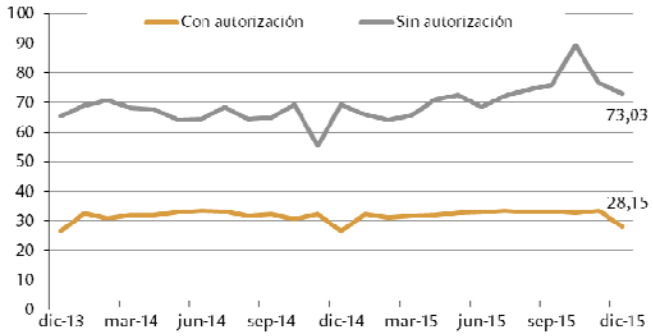
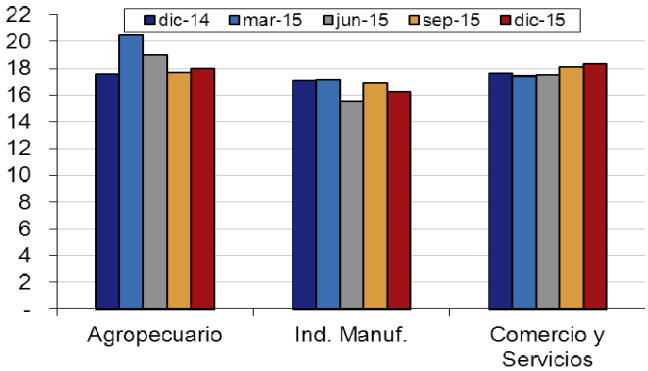


Gráfico 33- Tasa de interés activa en UI aplicada a operaciones con familias, consumo y vivienda (en %)



Gráfico 34- Tasa de interés activa promedio en moneda nacional: evolución por sectores de actividad (en %)



Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

2.3 Solvencia

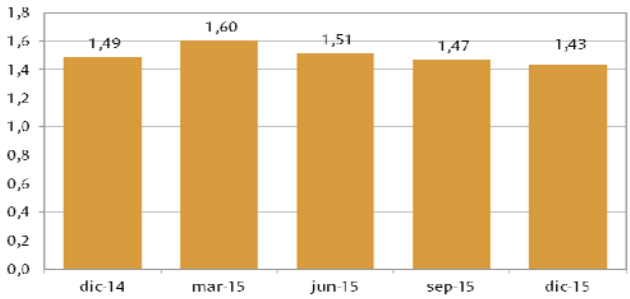
El grado de adecuación patrimonial medido como el cociente entre el patrimonio regulatorio y los requisitos de capital en base a riesgos mostró un paulatino descenso durante el año y se situó a diciembre de 2015 en 1,43.

El denominador del indicador de adecuación patrimonial está conformado por un requisito de capital por riesgo de crédito que ascendió a USD 1.507 millones de dólares, un requerimiento por riesgo de mercado (por tasa de interés y tipo de cambio) de USD 208 millones, un requerimiento por riesgo operacional de USD 252 millones de dólares y un requerimiento por riesgo sistémico de USD 190 millones.

Al comparar el indicador de adecuación patrimonial a diciembre de 2015 con el registrado a igual mes del año anterior se observa que la RPN (numerador) bajó 2,8% mientras que el requisito por riesgos (denominador) subió 0,6% en dólares en el período, no habiendo variaciones significativas en la composición interna del indicador.

El grado de adecuación patrimonial medido a nivel individual muestra que todas las instituciones del sistema presentan un nivel patrimonial superior al mínimo requerido.

Gráfico 35- Adecuación patrimonial según riesgos (*)
(Número de veces)

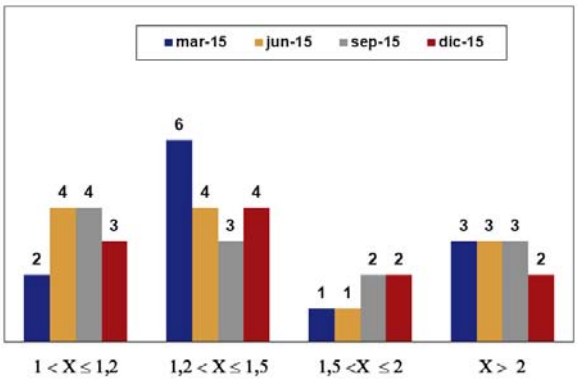


(*) Cociente de la RPN (capital regulatorio) entre la suma de requisitos por riesgo de crédito, de mercado, operacional y sistémico)

Cuadro 9- Composición del indicador
31 de Diciembre de 2015 (millones de dólares)

Responsabilidad Patrimonial Neta	3.094
Requisitos de capital:	
Requisitos por Riesgo de Crédito	1.507
Requisitos por Riesgo Tasa de Interés	154
Requisitos por Riesgo de Tipo de Cambio	54
Requisitos por Riesgo Operativo	252
Requisitos por Riesgo Sistémico	190
Responsabilidad Patrimonial Neta Mínima	2.160
Indicador de Adecuación Patrimonial	1,43

Gráfico 36- Adecuación patrimonial
Cantidad de instituciones por rango de cumplimiento
(número de veces)



Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

2.4 Resultados

2.5.1 Resultados en pesos

El resultado del ejercicio en pesos arrojó a diciembre de 2015 un valor de $ 10.958 millones, que implica una mejora de 29% respecto al año anterior.

De esta manera, los resultados obtenidos presentan una tasa de retorno sobre activos (ROA) de 1,07% y a una tasa de retorno sobre fondos propios (ROE) de 12%.

Para explicar el incremento de resultados en primera instancia se debe observar la línea del resultado de explotación, que presenta un aumento de cerca de 20% ($ 2.485 millones) respecto al año anterior.

Dentro del mismo, el margen financiero tuvo un incremento de aproximadamente un 8%, que surge de un incremento del 14% del margen por intereses y un aumento de pérdidas por previsiones del 141%.

Por otra parte el margen por servicios experimentó un importante incremento ($ 2940 millones, 44%) que en una tercera parte corresponde a cambios en el devengamiento contable de provisiones en el BHU[6] y en otro tercio corresponde al incremento de ganancias por operaciones de tarjetas de débito que surge como consecuencia del proceso de inclusión financiera.

Al mismo tiempo los gastos de funcionamiento tuvieron un incremento de 11% ($3.533 millones), lo que junto a una caída de menor cuantía del resto de resultados operativos ($160 millones) determinó el incremento final del margen de explotación.

Gráfico 37- Resultados del ejercicio en pesos (millones de pesos)

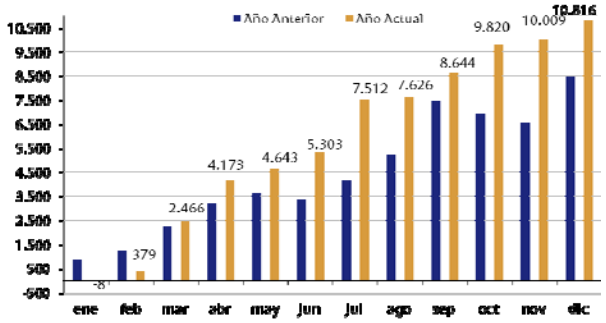
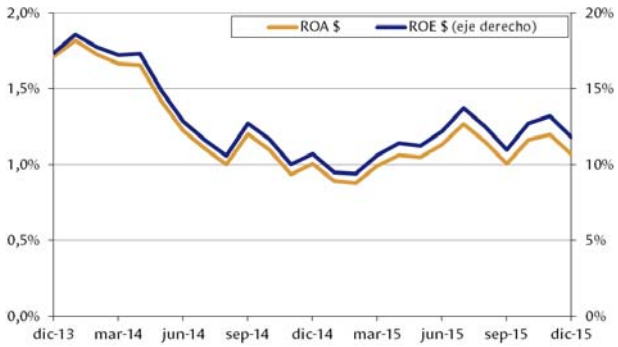


Gráfico 38- Retorno medido en pesos sobre activos y patrimonio promedio



Cuadro 10- Estructura de Resultados

Resultado medido en pesos

	dic-15	dic-14	dic-15	dic-14
	$ millones		Int. Ganados 2014=100%	
Intereses Ganados	50.030	44.529	112%	100%
Intereses Perdidos	-10.682	-10.197	-24%	-23%
Valores (Neto)	3.147	2.739	7%	6%
Previsiones	-4.520	-1.872	-10%	-4%
Margen Financiero Neto	37.975	35.198	85%	79%
Margen por Servicios	9.643	6.706	22%	15%
Resultado Bruto	47.618	41.904	107%	94%
Gastos de Funcionamiento	-36.618	-33.085	-82%	-74%
Resultados Ops. Cambio	3.482	3.019	8%	7%
Otros resultados operativos	812	972	2%	2%
Resultado de explotación	15.294	12.809	34%	29%
Res. extraord. y ej. Ant.	-393	301	-1%	1%
Diferencia de Cambio	7.449	3.245	17%	7%
Resultado Ajuste Inflación	-7.502	-5.575	-17%	-13%
Resultado antes de IRAE	14.848	10.780	33%	24%
IRAE	-3.890	-2.300	-9%	-5%
Resultado del ejercicio	10.958	8.481	25%	19%

[6] El Fondo de Garantía de Créditos Hipotecarios, que se nutre de comisiones sobre el crédito, conlleva una provisión que no permite devengar el total de la ganancia cobrada. Dicha provisión fue revaluada en 2015, liberando una ganancia extraordinaria cercana a $ 1.000 millones.

Las diferencias finales en el resultado del ejercicio estuvieron marcadas por un importante incremento de las ganancias por diferencia de cambio ($ 4.204 millones, + 130%) que se compensó parcialmente con mayores pérdidas provenientes del cálculo de ajuste por inflación ($ 1.927, + 35%) y finalmente por una mayor aportación de IRAE ($ 1.590, +70%).

2.5.2 Resultados en dólares

Medidos en dólares, los resultados del sistema bancario alcanzaron USD 120 millones de dólares de ganancias al cierre de 2015, casi USD 100 millones menos que el año anterior.

La diferencia con el resultado en pesos se explica por el resultado que proviene de convertir las cifras a una u otra moneda[7], en este caso la suba registrada en el tipo de cambio durante todo el año impacta al medir el resultado en dólares.

Con esa base de medida, los resultados obtenidos en el año 2015 equivalen a una tasa de retorno sobre activos (ROA) de 0.3%, en tanto que respecto al patrimonio (ROE) equivalen al 3,6%, lo que implica nuevamente casi la mitad del valor registrado en diciembre 2014.

Gráfico 39- Resultados del ejercicio en dólares (millones de dólares)

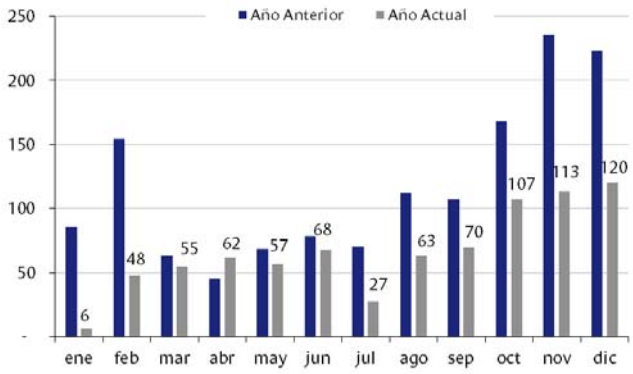
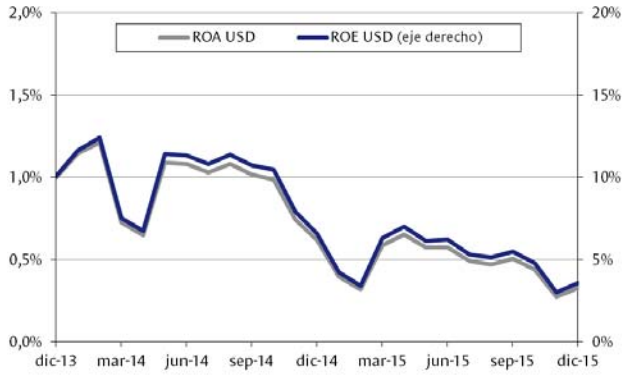


Gráfico 40- Retorno medido en pesos sobre activos y patrimonio promedio



[7] Ver Anexo de Metodología.

2.5 Análisis de Riesgos

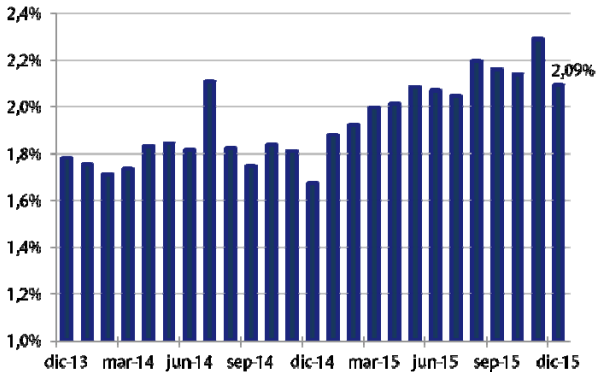
El riesgo bancario se define como la probabilidad de ocurrencia de un evento relacionado con el negocio que se efectivice en un impacto negativo en el patrimonio de la entidad.

Según la bibliografía especializada el riesgo del negocio bancario se puede dividir en diferentes riesgos asociados a distintos aspectos del negocio, los que se enumeran junto a su definición a partir de los desarrollos contenidos en el documento *Estándares Mínimos de Gestión para Instituciones de Intermediación Financiera,* que puede obtenerse en:

http://www.bcu.gub.uy/Servicios-Financieros-SSF/Paginas/Estándares-Mínimos.aspx

En particular, la normativa bancocentralista uruguaya prevé requerimientos de capital mínimo por riesgo de crédito y riesgo de mercado, operativo y sistémico, realizándose sobre los dos primeros tests de estrés. Adicionalmente, se analizan el riesgo país (que como el riesgo de crédito incluye riesgo de contraparte) y el riesgo de liquidez.

Gráfico 41- Morosidad de créditos brutos al SNF (créditos vencidos/ total, %)



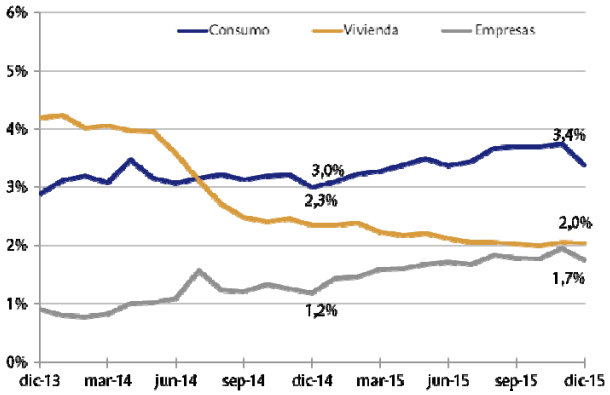
2.6.1 Riesgo de Crédito

Morosidad[8] y calificación del crédito.

A diciembre de 2015, el nivel de morosidad total se encuentra en 2,1%, luego de haber crecido durante casi todo el año, superando en 0,4% la cifra de cierre de 2014.

Este aumento es explicado por el aumento en la morosidad del crédito al consumo y principalmente a empresas del sector industrial, mientras que es contrarrestado por la caída sostenida de la morosidad en el crédito para vivienda. Este último tiende a estabilizarse un vez que deja de ser afectado por la cartera morosa reestructurada más antigua del BHU.

Gráfico 42- Morosidad de créditos brutos al SNF (créditos vencidos/ total, %)



[8] Definida como la participación de los créditos vencidos brutos al SNF en el total de créditos brutos al SNF.

Las previsiones totales se situaron en el 5,3% del total de créditos, subiendo a medida que subía la morosidad, y determinando un grado de previsionamiento dos veces y media mayor que el grado de morosidad.

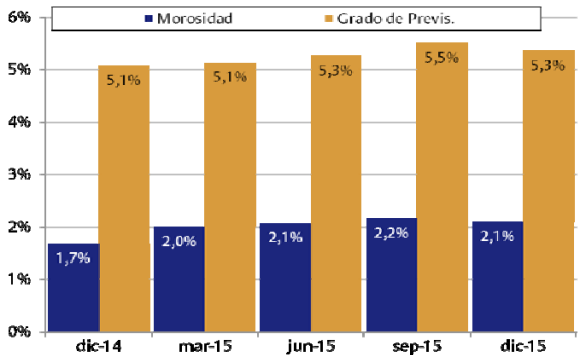
Por otro lado, a diciembre de 2015, el 13,9% de los créditos al SNF privado residente se ubicó en las categorías de mayor riesgo (3, 4 y 5), lo que implica una suba de 1,6% respecto al año anterior, y concuerda con el aumento de la morosidad ya comentado.

En cuanto a la distinción del indicador de riesgos 3, 4 y 5 por monedas y sectores, se registra una suba en la mayoría de los casos respecto al año anterior. Destaca el sector Servicios que continuó presentando la peor calificación promedio en moneda nacional, donde los créditos 3,4, y 5 representaron un 22% del total de créditos al sector en esa moneda, mientras que el sector Construcción presento la cifra más alta (21%) para la cartera en dólares.

Al medir el indicador en ambas monedas, el sector Familias presentó los mayores niveles de exposición de su cartera de créditos al riesgo de incobrabilidad (19%), explicado por la cartera en moneda nacional que representa la casi totalidad.

El sector comercio continuó presentando la menor proporción de créditos con baja calificación representando los créditos clasificados 3, 4 o 5 un 5% del total.

Gráfico 43- Morosidad y grado de previsionamiento de los créditos brutos al SNF (*)
(moneda nacional y extranjera, en %)



(*) Grado de previsionamiento: previsiones totales / créditos brutos
Previsiones totales = Prev. específicas SNF + Prev. generales + Prev. Estadísticas

Gráfico 44- Calidad de la Cartera de Crédito al SNF Privado Residente (créditos brutos clasificados 3, 4 y 5 sobre el total)

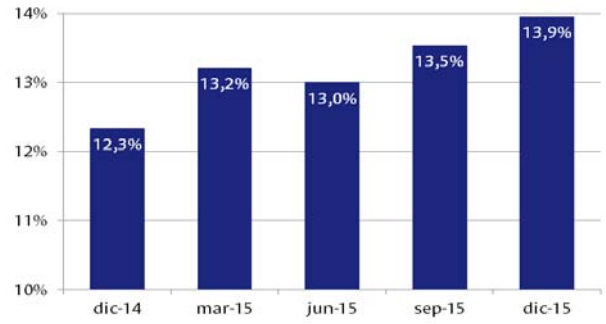
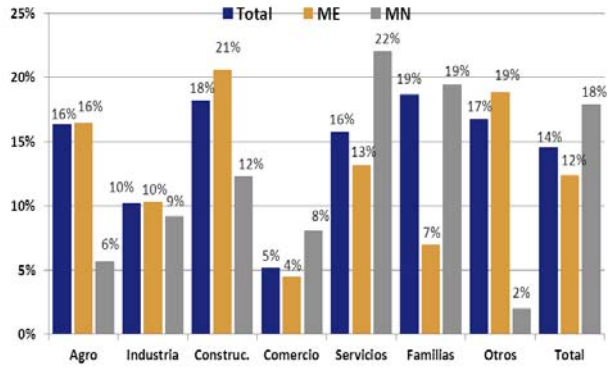


Gráfico 45- Calidad de la Cartera de Crédito al SNF Privado Residente por sector de actividad económica. (créditos brutos clasificados 3, 4 y 5 sobre el total, MN y ME)



(*) Excluye fideicomisos y riesgos contingentes.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

Dolarización y riesgo de tipo de cambio implícito

En cuanto a la dolarización del crédito a nivel de sector de actividad no se registran mayores cambios respecto al año anterior.

El sector Agropecuario continuó presentando el mayor porcentaje de sus deudas denominadas en dólares (99%), en tanto que el menor porcentaje correspondió al sector Familias, con un 4%. Se destaca que a nivel de crédito a empresas, la amplia mayoría tiene sus deudas mayormente denominada en dólares, siendo servicios el que tiene el porcentaje más bajo (70%).

El nivel del riesgo de tipo de cambio implícito o riesgo cambiario crediticio, puede medirse a través de un indicador que divide el total de crédito en moneda extranjera otorgado a sectores de ingresos en moneda nacional sobre el total de crédito.

Naturalmente así definido este indicador presentaría movimientos que son explicados por el tipo de cambio, y no por las cantidades efectivamente prestadas. Por esta razón en el grafico 46 la conversión entre monedas se hace utilizando el tipo de cambio del final del período para toda la serie. Dicho indicador ha presentado una reducción importante en el último año, lo que es reflejo del aumento diferencial del crédito en moneda nacional frente al otorgado en moneda extranjera.

Este indicador puede expresarse como el producto de dos factores, siendo el primero la participación del crédito a sectores cuyos ingresos se generan en moneda nacional respecto al total de crédito y el segundo la proporción del crédito a esos sectores que se encuentra otorgado en moneda extranjera.

En el último año se observa una fuerte tendencia a la baja en la dolarización del crédito a sectores que generan ingresos en pesos, mientras que la participación del crédito otorgado a estos sectores en el total no presentó variaciones, continuando en el entorno del 60%.

Gráfico 46- Estructura por moneda del crédito bruto al SNF Privado Residente (en %) (Dic-15)

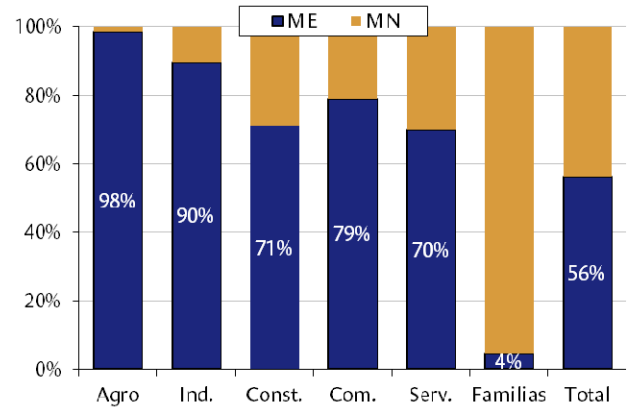
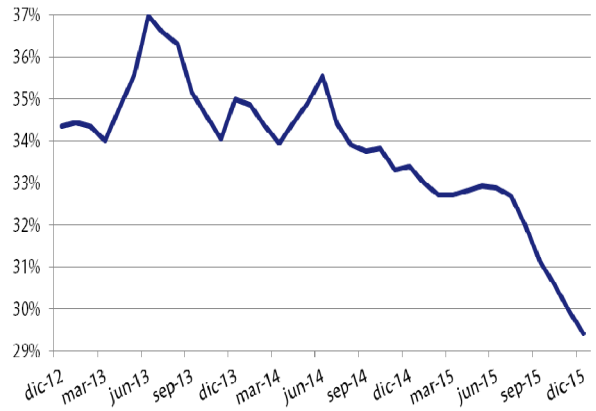


Gráfico 47- Indicador de Riesgo de Tipo de Cambio Implícito (a tipo de cambio fijo Dic-15, en %)

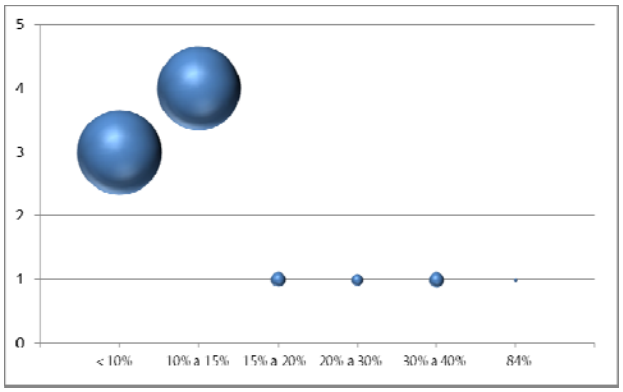


Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

Concentración de la cartera de créditos

El peso de los diez mayores riesgos respecto al total de riesgos al sector no financiero privado se redujo de 6,0% a 5,4% en 2015. Si se calcula el indicador incluyendo los riesgos asumidos con el sector público, el mismo presenta una disminución de 10,2 a 7,9% en el último año. El promedio simple del ratio de los diez mayores riesgos respecto al total de los créditos y contingencias con el sector privado de cada institución fue de 20,5%[10], mientras que al incluirse los riesgos del sector público se situó en 20,9%.

Gráfico 48
10 mayores Riesgos / Total de Riesgos SNF Privado
(Cantidad de Instituciones por intervalo de Indicador)



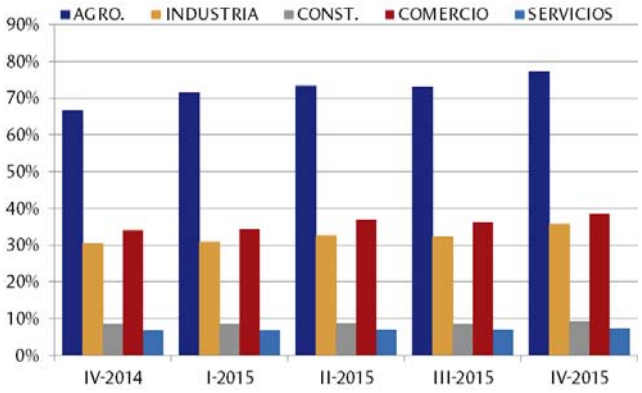
Nota: El tamaño de las burbujas indica la suma total de Riesgos SNF Privado

Relación entre crédito y producción

La relación entre crédito y producción por sector de actividad puede verse como un ratio de endeudamiento bancario sectorial. Como se puede observar en el Gráfico 49 el indicador asociado al sector Agropecuario es el que registra un mayor grado de endeudamiento en relación a su producto, seguido de Comercio e Industria Manufacturera pero con varios puntos porcentuales de diferencia.

Por otro lado, los sectores Servicios y Construcción presentan los menores valores del ratio (7% y 9% respectivamente), mostrando estabilidad durante el último año.

Gráfico 49- Relación entre crédito y PIB por sector de actividad económica (*) (en %)



[9] El diferencial en la disminución de este ratio respecto al elaborado con datos del SNF Privado se explica por la volatilidad habitual de las cuentas del MEF en el BROU.
[10] El indicador presenta valores entre 0,1% y 84,1% a nivel de los bancos tomados individualmente.

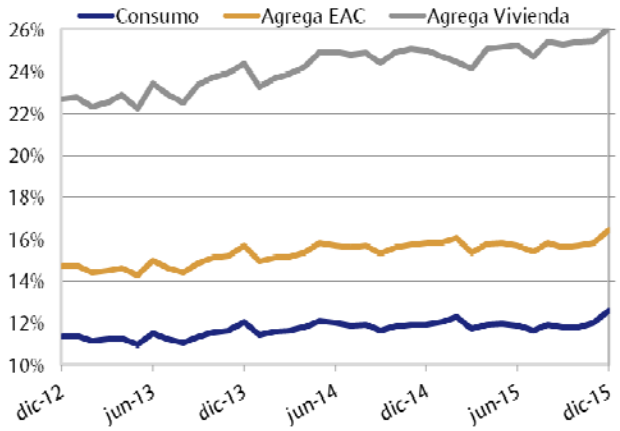
Ratio de endeudamiento de las familias

Con el fin de analizar la evolución del ratio de endeudamiento de las familias y su posible impacto sobre la morosidad bancaria, se compara el crédito a individuos -consumo y vivienda - con el ingreso disponible de los hogares.
De esta manera el primer indicador incluye en su numerador, el crédito destinado a consumo otorgado por el sistema bancario, el segundo indicador incluye adicionalmente el crédito de las empresas administradoras de crédito (EAC) y el tercer indicador agrega al anterior el crédito con destino vivienda otorgado por el sistema bancario.

El ratio de endeudamiento de las familias uruguayas con el sistema bancario por motivo consumo ronda el 12%, pero al agregar el otorgado por EAC el mismo se acerca a 16%.

Al agregar el crédito con destino vivienda, el cual tuvo una aceleración en el último año, la cifra alcanza el 26% al finalizar el año 2015.

Gráfico 50- Endeudamiento bancario de las familias (en % del ingreso de los hogares)



Exposición al Sector Público Nacional

La exposición neta al sector público durante 2015 experimentó un descenso de USD 959 millones, situándose en USD 7.961 millones, lo que implicó una participación de 21,5% del activo total del sistema bancario.

Cabe destacar que, al igual que el año anterior, la mayor parte de la exposición neta al sector público (92,3%) se encuentra concentrada en crédito neto al BCU y se corresponde principalmente con la necesidad de constituir requerimientos de encaje, no formando parte por ende de la decisión de inversión de los bancos.

Adicionalmente se debe tener en cuenta que el BCU mantiene reservas internacionales líquidas por 15.634 millones de dólares que exceden largamente el pasivo con los bancos.

Cuadro 11- Exposición neta del sistema bancario al sector público (millones de dólares)

	dic-15	dic-14
Valores del Gobierno	1.018	956
Valores del BCU	411	1.080
Crédito al BCU	7.350	7.714
Préstamos	867	1.223
Depósitos S. Pco.	-1.684	-2.054
Exposición Neta	7.961	8.920

(*) Cifras depuradas de Operaciones a Liquidar

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

2.6.2 Riesgo de Mercado

Posiciones en moneda extranjera

Desde una perspectiva de análisis de riesgos se entiende que, más que un indicador que permita ver la variación del patrimonio frente a una modificación del tipo de cambio, es conveniente considerar el que mide la variación del ratio de patrimonio a activo de las instituciones. Este indicador surge del cociente entre el valor de la *posición neta expuesta*[11] *(PNE)* sobre el patrimonio. Cuando asume el valor de cero (o lo que es lo mismo cuando la PNE es cero), el ratio de patrimonio a activos se mantendrá sin modificaciones frente a variaciones en los tipos de cambio.

El ratio de patrimonio a activos se verá modificado en un porcentaje similar al que se modifique el tipo de cambio para una institución que presente valores del indicador cercanos (en valor absoluto) a la unidad.

A diciembre de 2015 para las 11 instituciones del sistema este indicador se situó entre –0,64 y 0,65, una dispersión mayor a la registrada el año anterior, siendo en promedio de -0,06[12].

La posición en moneda extranjera (comprada) como porcentaje del patrimonio tuvo al igual que el año 2014, un fuerte incremento durante la mayor parte del año, cerrando el mismo con una PNE de casi el 50% del patrimonio.

Gráfico 51- Posición neta expuesta en moneda extranjera al 31 de diciembre de 2015
(cantidad de instituciones en intervalos de % del patrimonio)

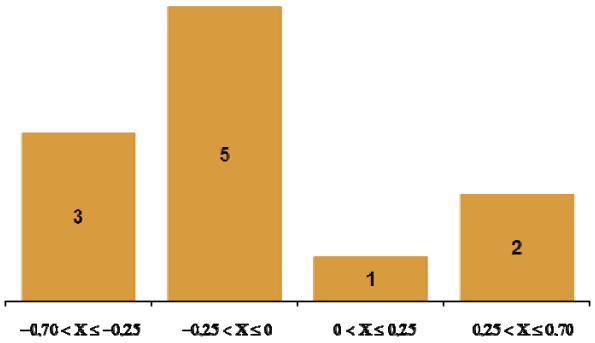
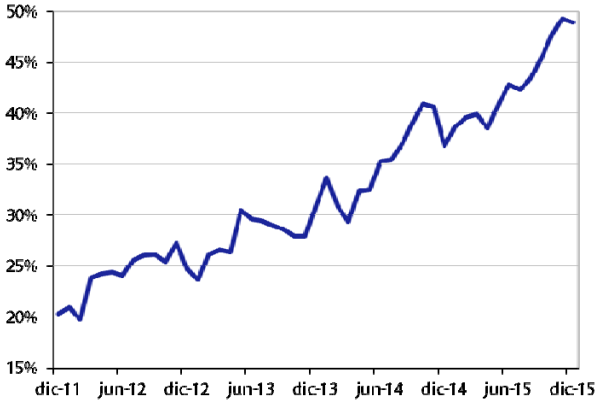


Gráfico 52- Posición en moneda extranjera (% del patrimonio)



[11] La PNE surge de deducir de la posición en moneda extranjera el patrimonio ponderado por el porcentaje de activos constituidos en moneda extranjera.
[12] Para una devaluación del dólar del 10% (30%) el ratio de patrimonio a activos del sistema pasaría de 8,71% a 8,66% (8,55%).

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

Riesgo de tasa de interés

El riesgo de tasa de interés que los bancos asumen por el descalce de plazos entre sus pasivos y aquellos activos no sujetos a riesgo de mercado [13] se evalúa a partir del impacto proveniente de un aumento[14] paralelo de 100 pbs a lo largo de los distintos plazos en las tasas de interés en moneda extranjera y moneda nacional. A partir del análisis realizado en noviembre de 2015 se observó que dicho aumento redundaría en una variación negativa del valor económico del patrimonio del orden de 5,5%, valor que resulta casi la mitad del registrado hace un año. Si se analiza a nivel de cada institución, este resultado oscila entre una variación de 6,3% y de -24,7% del patrimonio.

Cuadro 12- Riesgo Tasa de Interés de la inversión a vencimiento. Noviembre de 2015 (miles de dólares)

Variación del Valor Presente del Patrimonio					
Aumento de 100 pbs en las tasas en dólares y pesos					Total/Patrimonio
U$S	UYU	UI	Resto	Total	en %
-25.787	13.440	-144.700	-18.809	-175.856	-5,5%

2.6.3 Riesgo País

En principio, el riesgo país se puede hacer explícito como riesgo de crédito o riesgo de mercado (en la medida que puede afectar la capacidad de recuperación de créditos otorgados al exterior o al precio de los valores públicos).

A diciembre de 2015, el principal destino de la inversión del sistema fue Uruguay, representando un 71% de los activos de los bancos, seguido por Estados Unidos con 18,8% y la Unión Europea con 5,7% de participación. Si comparamos estas participaciones con las correspondientes a diciembre de 2014, se observa un aumento de la participación de la inversión en Uruguay.

Cuadro 13 - Destino de la inversión por país 31 de Diciembre de 2015 (en %)

	Disponible	Valores	Crédito SF	Crédito SNF	Resto	Totales
Uruguay	78,2%	25,9%	9,9%	98,9%	81,1%	71,0%
Región	0,0%	2,9%	1,2%	0,2%	0,2%	0,6%
Estados Unidos	16,6%	34,6%	69,9%	0,0%	7,8%	18,8%
Resto de América	2,0%	7,4%	6,3%	0,9%	0,3%	2,7%
Unión Europea	3,0%	21,7%	10,9%	0,0%	10,2%	5,7%
Resto	0,2%	7,6%	1,9%	0,0%	0,4%	1,3%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

[13] Un aumento de tasas de interés frente a una estructura del balance con créditos a plazo mayor que los depósitos, genera una baja en el valor del banco, dado que los intereses de los depósitos suben antes que los de los créditos y el flujo neto se deteriora.

[14] Escenario relevante a esa fecha.

2.6.4 Riesgo de Liquidez

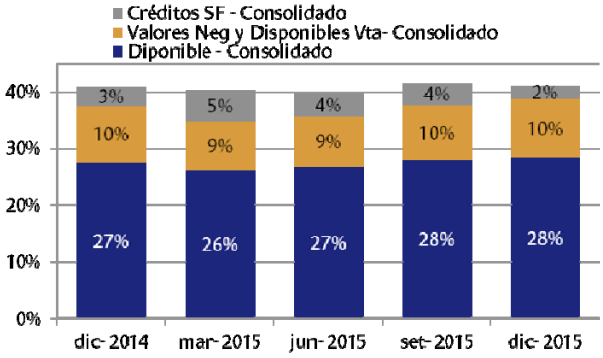
En el año 2015 la proporción de los pasivos exigibles a 30 días en el pasivo total[15] aumentó 0,6 puntos porcentuales, alcanzando un valor de 78,5% en diciembre.

Por otro lado, la participación de los activos realizables a 30 días en el activo total aumentó se mantuvo estable en el año, alcanzando un valor de 41,01%[16] en diciembre de 2015. El cambio se registró al interior del indicador en donde las disponiblilidades suben un punto porcentual en detrimento de los créditos al sector financiero.

El ratio de liquidez consolidado a 30 días para el total del sistema mostró una tendencecia decreciente en la primera mitad del año, la cual se fue revirtiendo hasta noviembre de 2015 para cerrar el año levemente por encima del nivel del cierre anterior, sitúandose en un valor de 56,6%.
Si se incluyen los valores para inversión al vencimiento, el valor alcanza 63,1%.

Asimismo, el ratio de liquidez consolidado a 91 días mostró un comportamiento similar al de 30 días, en este caso cerrando el año en 56,8% para el caso sin valores al vencimiento, y en 63,0% si se incluyen los valores al vencimiento.

Gráfico 53- Activos líquidos a 30 días (*) (en % del activo total)



(*) Activos líquidos a 30 días: disponible, valores no invertidos a vencimiento y créditos SF vista y menores de 30 días.

Gráfico 54- Ratio de liquidez a 30 días (*) (en %)

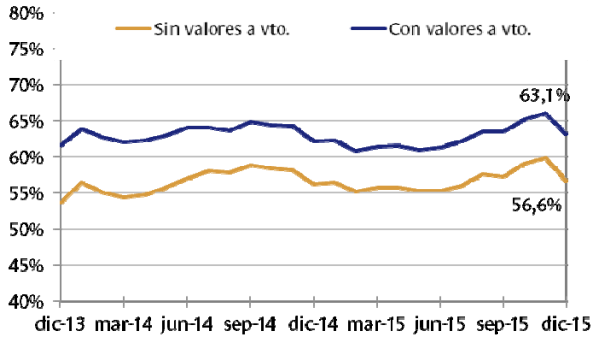
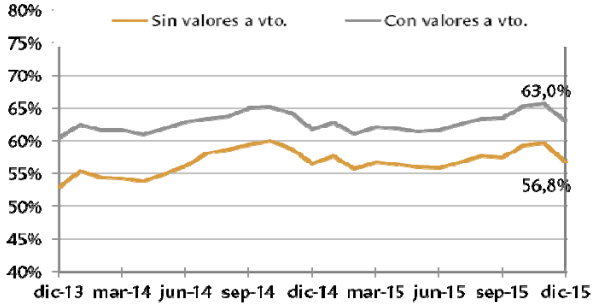


Gráfico 55 - Ratio de liquidez a 91 días (*) (en %)



(*) Se trabaja con información disponible a plazos contractuales.
(1) Se incluyen ratios (a 30 y 91 días) que consideran como activos líquidos los valores al vencimiento; dado que ante un escenario de falta liquidez las instituciones podrían recurrir a la venta de estos títulos.

[15] Calculada en base a estados contables consolidados. La consolidación implica incluir dentro del cálculo del ratio de liquidez, de los activos y de los pasivos a corto plazo, la información de las sucursales en el exterior del BROU.
[16] Siguiendo un criterio prudencial y conservador, la definición de activos líquidos no incluye los créditos al SNF, independientemente de su plazo.

2.6.5 Stress Tests.

La normativa actual exige que las instituciones mantengan un capital mínimo que está constituido entre otros, por un requisito de capital por riesgo de crédito y un requisito de capital por riesgo de mercado - este a su vez dividido en riesgo por tipo de cambio y riesgo por tasa de interés de la cartera de valores ("libro de trading" contabilizado por su valor de mercado). El posible deterioro que pudiera sufrir el patrimonio de las instituciones a partir de la materialización de los citados riesgos dichos riesgos como consecuencia de cambios adversos de las condiciones macroeconómicas se evalúa mediante la realización de *Pruebas de Tensión (Stress Tests)*[17] .

La SSF realiza análisis de estrés basados en el estudio del impacto que sobre el balance de los bancos tendrían cambios adversos en ciertos variables clave bajo escenarios determinados. En particular, los dos escenarios de estrés que se presentan incorporan los valores de las variables tipo de cambio, variación del PIB, tasa de interés internacional, riesgo país e inflación.
El resultado de la aplicación de esos escenarios sobre el patrimonio de cada uno de los bancos demuestra que las instituciones bancarias en Uruguay se encuentran en condiciones de soportar cambios macroeconómicos adversos.

El capital regulatorio del total del sistema bancario a noviembre de 2015 constituía el 13,22% del total de activos ponderados por riesgo, superando en un 43% el mínimo regulatorio.

Una vez aplicados las pruebas de tensión de los escenarios citados anteriormente, el capital regulatorio bajaría hasta el 13,21% (escenario I - Adverso) y se reduciría al 7,3% (escenario II - Crisis) de los activos ponderados por riesgo, valores que refuerzan la idea de que el sistema superaría sin grandes problemas ambos escenarios.

Cuadro 14- Escenarios de Estrés
30 de noviembre de 2015

	Escenario Adverso	Escenario de crisis
Variación PIB	-3,64%	-8,00%
Variación TC	13,02%	31,70%
T. Interés Internacional	1,24%	2,75%
Riesgo País (en pts básicos)	479	1.000
Inflación	9,43%	12,93%
RESULTADOS RPN / (Activos de Riesgo)	Escenario Adverso	Escenario de crisis
Situación Inicial	13,22%	
Situación Final	13,21%	7,30%

[17] Ver Metodología en el Anexo.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

2.6.6 Riesgo Operacional

El riesgo operacional se define como el riesgo de pérdida resultante de una falta de adecuación o fallo de los procesos, del personal, de los sistemas internos, o bien como consecuencia de acontecimientos externos. Esta definición incluye el riesgo legal, pero excluye el riesgo estratégico y el riesgo reputacional.

Adicionalmente al seguimiento de indicadores de riesgo operativo por parte de la SSF, se ha fijado un requerimiento de capital mínimo por riesgo operativo, determinado en función del promedio de los ingresos brutos de los últimos tres años, el cual en diciembre 2015 ascendía a USD 252 millones.

Si se discriminan las pérdidas que se ocasionaron en 2015 según las distintas áreas de negocios en que incursionan las instituciones bancarias, se observa que la mayor parte de éstas provienen de la línea de banca minorista (65%), seguido de pagos y liquidaciones (23%) y banca comercial (11%).

Cabe señalar que los eventos relacionados con riesgo operacional que se sustanciaron en los últimos tres años, muestran una pérdida trimestral promedio del 0,044‰ de la Responsabilidad Patrimonial Neta, lo que se considera de escasa significación.

La suba del último trimestre en parte es explicada por la suba del tipo de cambio que disminuye la RPN medida en dólares, el pago de una multa a la DGI por una institución y una puesta al día de pérdidas por Fraudes con Tarjetas de Crédito por otra.

Gráfico 56- Pérdidas derivadas de riesgo operacional abiertas por línea de negocio (en % del total)

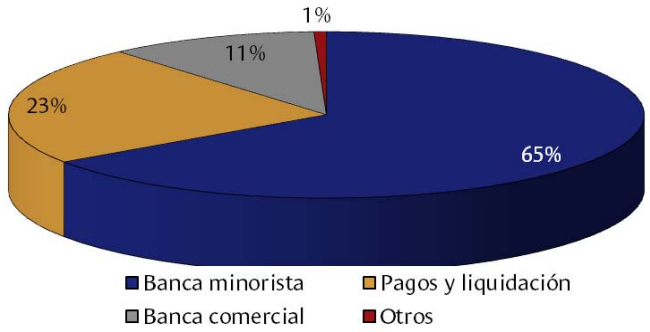
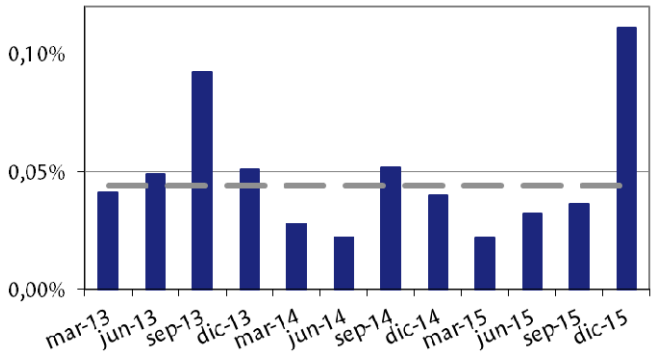


Gráfico 57- Pérdidas derivadas de riesgo operacional sobre RPN (en % del total)



Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

2.6.7 Riesgo Sistémico

Bajo esta acepción se define como riesgo sistémico el riesgo que una institución en particular puede añadir al conjunto del sistema financiero y que excede al riesgo intrínseco que presenta la entidad analizada en forma individual.

Debido al tipo de actividad que realiza una institución, al tamaño de la misma, o a la interconexión que ésta pueda tener con el resto del sistema financiero, en oportunidades las amenazas sobre la estabilidad financiera que una institución genera sobre el resto del sistema pueden sustanciarse en pérdidas mayores a las derivadas de una quiebra individual y por tanto se asocian al concepto económico de externalidad negativa

En general, en muchos mercados, la quiebra de una empresa no tiene efectos adversos sobre sus clientes o sus competidores y se resume en las pérdidas que pueda causar a sus accionistas en primer lugar y eventualmente a algunos de sus acreedores, lo que se ve como parte de un proceso de selección natural en los mercados. Empero, cuando se trata de bancos, los efectos adversos de una quiebra no se circunscriben a la empresa individualmente considerada sino que pueden generarse varias externalidades negativas sobre el sistema financiero en su conjunto. Dichos efectos adversos son conocidos en la literatura bancaria y pueden derivarse del tamaño de la institución[18], de los mercados que atiende[19] y de la interrelación de la entidad con el resto de los actores del mercado, pudiéndose en casos extremos generar reacciones en cadena en el conjunto del sistema financiero y afectarse la cadena de pagos.

[18] Corridas que se extienden entre otras causas por temas de asimetrías de información o segmentos de empresas.
[19] Puede dejarse un segmento de empresas entero sin atención crediticia

En muchos casos se ha planteado que algunos agentes del sistema financiero pueden devenir en entidades que se engloban en el concepto de "Too Big to Fail" que define a instituciones que por las características mencionadas anteriormente pueden obligar a que las autoridades se viesen obligadas a asistirlas, rescatándolas de la insolvencia.

A nivel internacional, como consecuencia de la crisis financiera que se gestó en las economías desarrolladas se ha llegado a la conclusión de que una forma de mitigar los efectos adversos de esta clase de riesgo pasa por imponer requisitos de capital adicionales a aquellas instituciones que por sus características se definen como sistémicas.

Dichos requisitos de capital obrarían penalizando las externalidades negativas que las instituciones en cuestión pueden generar en el conjunto de un sistema, en la medida que presentar las características señaladas obligaría a las entidades a incurrir en costos adicionales a los que actualmente enfrentan para llevar adelante sus operaciones.

En el caso de Uruguay dicho requisito adicional de capital es aplicado a partir de diciembre de 2012 a los bancos en función de su contribución al riesgo sistémico. Para ello se construye un indicador de riesgo sistémico que contiene distintas categorías, cada una con un ponderador distinto: total de activos propios (40%), total de activos de terceros bajo custodia (10%), riesgo por tipo de cambio (20%) y monto de las operaciones en el sistema de pagos (30%).

De acuerdo al valor que tome este indicador será el monto del requerimiento a aplicarse tal como se observa en el cuadro 15.

Cuadro 15- Requerimiento de capital por riesgo sistémico de acuerdo al valor del indicador de riesgo sistémico (IRS)

Indicador	% de los activos ponderados por riesgo
7,5% < IRS < 15%	0,50%
15% < IRS < 21%	1%
21% < IRS < 25%	1,50%
25% < IRS	2%

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

2.6 Estructura de mercado

La estructura de los mercados de créditos y depósitos puede analizarse a través del índice de Herfindahl – Hirschmann (HHI). El mismo se calcula como la suma de los cuadrados de las participaciones de cada institución en el sistema, variando entre cero (cuando el número de instituciones tiende a infinito) y uno (cuando existe una única institución). Es importante señalar que diferentes estructuras de mercado pueden dar origen a un mismo índice[20], lo que permite normalizar la comparación de diferentes mercados.

De esta manera, el número de empresas equivalentes, N, se calcula como el inverso del índice (1/HHI). Si a su vez se supone un modelo de competencia en cantidades *"a la Cournot"*, el cálculo del índice permite aproximar la pérdida de competencia medida en términos de disminución de la cantidad contratada como (1/N+1) veces la cantidad que se transaría en un mercado competitivo[21].

En el mercado de créditos en moneda nacional se registra un paulatino descenso del grado de concentración a lo largo del año, similar al ocurrido en 2014 pero con cierto repunte en noviembre como consecuencia de la absorción de Discount Bank por parte de ScotiaBank.

Para el caso de los depósitos en moneda nacional, el índice muestra una tendencia a la baja más significativa, alcanzando niveles similares a los de fines de 2011.
Dichos niveles son consistentes con una estructura de mercado en la que coexistieran 4 empresas de igual tamaño respectivamente.

Gráfico 58- Índices de Herfindahl-Hirschmann (depósitos y créditos del SNF en moneda nacional)

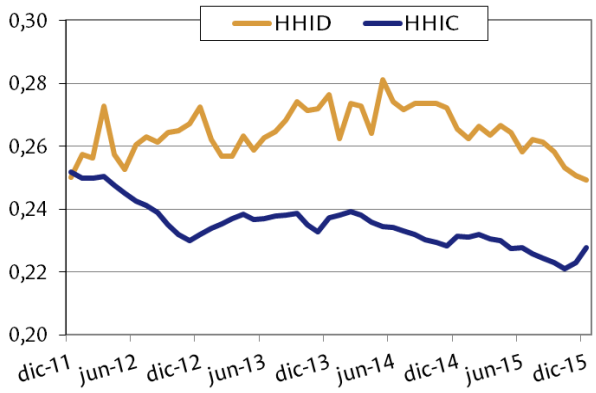
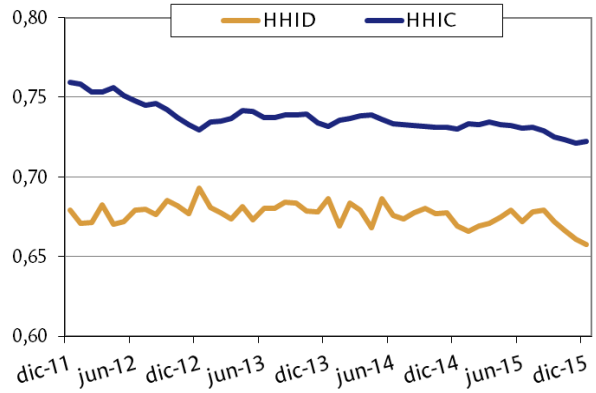


Gráfico 59– Participación de mercado (depósitos y créditos del SNF en moneda nacional) en las tres mayores instituciones del sistema



[20] Por ejemplo tanto un mercado con dos instituciones iguales como uno con tres instituciones donde la primera tuviera dos tercios del mercado y las otras dos un sexto cada una, implicarían un mismo índice de valor 0,5.
[21] Por ejemplo, en caso de monopolio, el modelo de competencia en cantidades nos dice que en caso de un banco monopolista la cantidad de créditos y depósitos del mercado sería la mitad (1-1/2) de la que se transaría en un mercado competitivo. En el caso de un número grande de empresas, la pérdida de competencia (1/N+1) tendería a 0, resultando en las cantidades de competencia.

Dicho comportamiento en el mercado de moneda nacional puede corroborarse a través del análisis de la participación de las tres mayores instituciones del sistema (Gráfico 58), la tendencia resulta similar aunque algo más suave en su movimiento.

Por otro lado, el mercado de depósitos y crédito en dólares muestra una suave tendencia a la concentración últimos años, algo más marcada para el caso de los depósitos.
El índice HHI para depósitos tuvo un valor, a diciembre de 2015, de 0,24 mientras que el de créditos fue de 0,18.
Dichos niveles podrían obtenerse en un mercado en que coexistiera un número de 4 y 6 empresas de igual tamaño, lo que refuerza la idea de un comportamiento de mayor competencia en el mercado de crédito corporativo, en comparación con el crédito a familias, el cual como es sabido, en su casi totalidad es en moneda nacional.

Este análisis puede complementarse con el cálculo del porcentaje de mercado acumulado por los tres principales bancos del sistema (Gráfico 61), en donde se observa valores de 0,71 y 0,63 en el mercado de depósitos y créditos en moneda extranjera al 31 de diciembre de 2015. Aquí también se registra un pequeño aumento del grado de concentración de los depósitos.

Finalmente, al igual que en los años previos, se observa que el índice HHI calculado para los mercados de depósitos y crédito en moneda extranjera registra valores consistentes con una estructura menos concentrada que la observada en los mercados de depósitos y créditos en moneda nacional.

Gráfico 60 - Índices de Herfindahl-Hirschmann (depósitos y créditos del SNF en moneda extranjera)

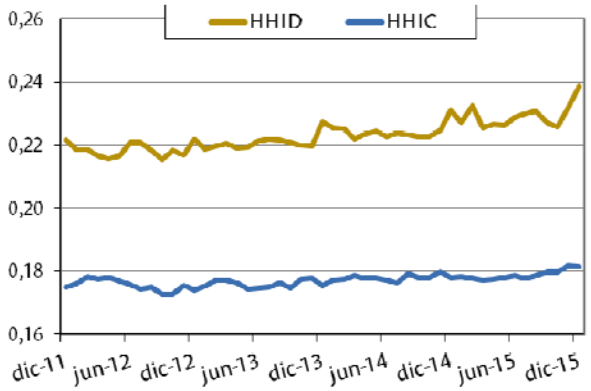
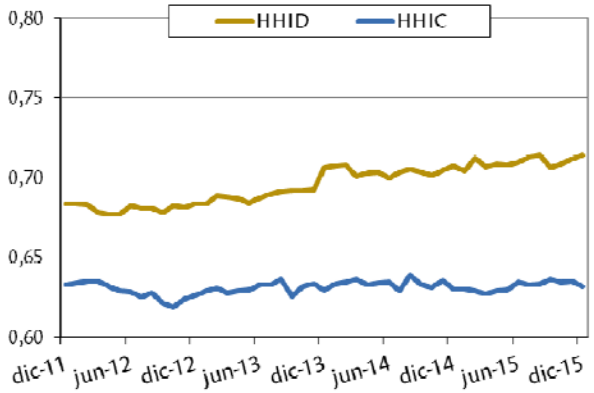


Gráfico 61– Participación de mercado (depósitos y créditos del SNF en moneda extranjera) en las tres mayores instituciones del sistema



Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

2.7 Red física del sistema bancario

Durante el año 2015, el número de clientes de depósitos totales del sistema cayó en 4227, fruto de una caída en los clientes del interior que no pudo ser compensada por el aumento de clientes en Montevideo, lo que se tradujo en un caída en el grado de bancarización de aproximadamente 2 clientes residentes por cada mil habitantes[22].

Con respecto a la cantidad de empleados, se experimentó una caída de 256 puestos de trabajo en el sistema.

En cuanto a las sucursales, a diciembre de 2015, existen 2 sucursales menos que al cierre del anterior, de las que el 56% se ubican en el interior del país concentrando el 25% del total de empleados del sistema.

Al igual que el año anterior, Montevideo presentó un ratio de sucursales a población apenas superior al resto del país, existiendo varios departamentos que superaron a la capital en este indicador.

Respecto al grado de bancarización de la población, Montevideo se ubicó nuevamente en el primer lugar con 1145,9 clientes residentes cada mil habitantes (aumento de 11), cifra que casi triplica la observada en el Interior del país 382,6[23] (caída de 10).

Por último, si no se considera la información correspondiente a las casas centrales, el número promedio de clientes por sucursal fue de 11.920 en Montevideo y 4.516 en el interior del país, mientras que el número de clientes por empleado fue de 245 en Montevideo y 385 en el Interior del país.

Cuadro 16– Red física del sistema bancario diciembre de 2015

Departa-mento	Sucur-sales	Emplea-dos	Clientes de Depósitos de Residentes (cantidad)	Clientes de Depósitos Totales (cantidad)	Sucursales cada 10 mil habitantes (cantidad)	Grado de Bancari-zación
Artigas	7	69	20.528	20.687	1,0	279,8
Canelones	26	307	141.582	141.815	0,5	272,2
Cerro Largo	6	88	34.422	34.604	0,7	406,4
Colonia	23	233	71.272	86.700	1,9	578,5
Durazno	8	73	24.003	24.027	1,4	420,5
Flores	3	35	10.468	10.489	1,2	417,9
Florida	5	68	21.533	21.549	0,7	321,2
Lavalleja	6	64	20.989	20.998	1,0	356,9
Maldonado	20	253	107.998	118.130	1,2	657,3
Paysandú	8	114	43.493	44.920	0,7	384,5
Rio Negro	8	73	19.168	20.636	1,5	350,0
Rivera	7	80	36.687	37.607	0,7	354,5
Rocha	8	92	30.221	30.799	1,2	443,9
Salto	9	130	58.817	60.671	0,7	471,0
San José	7	92	30.903	30.954	0,6	285,3
Soriano	10	129	33.943	34.472	1,2	411,0
Tacuarembó	9	89	32.087	32.130	1,0	356,3
Treinta y Tres	4	50	14.518	14.532	0,8	301,6
Total Interior	**174**	**2.039**	**752.632**	**785.720**	**0,9**	**382,6**
Montevideo	139	6.356	1.511.564	1.545.652	1,1	1.145,9
Total País	**313**	**8.395**	**2.264.196**	**2.331.372**	**1,0**	**689,0**

[22] Esta cifra debe ser depurada puesto que el BROU decidió dar de baja en 2015 aproximadamente 140.000 cuentas debido a que las mismas no presentaban movimientos por períodos prolongados o mantenían sus saldos en cero. Si restáramos la totalidad de estas cuentas del valor de 2014, el grado de bancarización aumentaría en 2015 en 41 clientes residentes cada 1.000 habitantes.

[23] Cabe aclarar que en este caso el número de clientes hace referencia a la cantidad de clientes/institución, por lo que cuenta más de una vez a una persona que mantenga cuentas de depósito en más de un banco.

3 ANÁLISIS DEL SISTEMA PREVISIONAL

3.1 Fondos de Ahorro Previsional

A diciembre de 2015, los activos de los Fondos de Ahorro Previsional ascendieron a $ 318.817 millones. De esta manera, en el año 2015 los fondos de ahorro previsional registraron un aumento $ 50.721 millones con respecto a diciembre de 2014, lo que se traduce en una tasa de crecimiento de 15,9%.

Del total de los fondos administrados, República AFAP concentra el 56,5%, con $ 180.138 millones, mientras que la distribución para las restantes Administradoras es la siguiente: Afap Sura AFAP 18,0%, Unión Capital AFAP 16,4% e Integración AFAP 9,1%.

Analizando la distribución por monedas del total de los fondos de ahorro previsional, se constata un descenso en la participación de los instrumentos en moneda nacional en valores reajustables (UI y UR) con respecto al año anterior, pasando de un 63,4%% a un 52,9% en el Subfondo Acumulación y del 40,1% al 44,6% en el Subfondo Retiro, al cierre del año 2015. En el mismo entido, los instrumentos en moneda nacional no reajustable vieron reducir su participación en 2015 pasando a representar desde un 15,8% a un 13,2% en el Subfondo Acumulación, y desde un 50,8% a un 40,5% en el Subfondo Retiro, mientras que la inversión en moneda extranjera aumentó su participación desde un 14,3% a un 33,9% del Subfondo Acumulación y desde un 9,1% a un 14,9% del Subfondo Retiro en 2015.

Por último, el fondo promedio por afiliado del año cerrado a diciembre de 2015 asciende a $ 242.999. República AFAP es la que registra mayor valor, con $ 353.557, siguiéndole Unión Capital con $ 186.972, Afap Sura con $ 180.031 e Integración con $ 142.360.

Gráfico 62– Evolución del valor del FAP (millones de pesos)

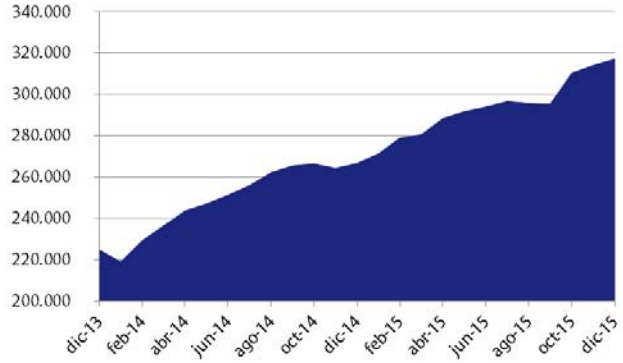
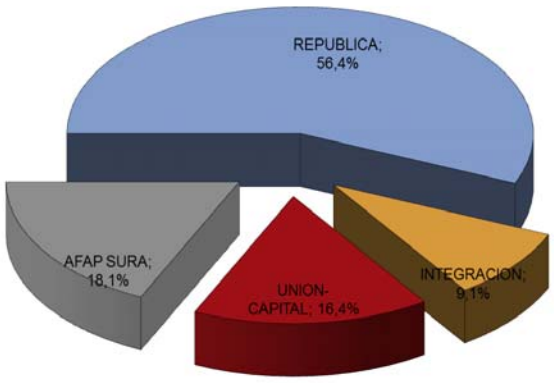


Gráfico 63– Distribución del FAP entre AFAP (año 2015, %)



Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

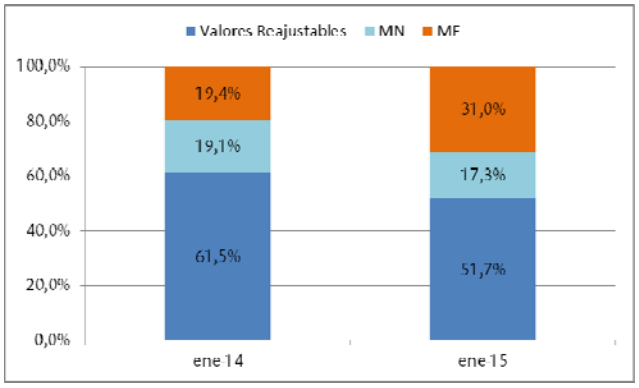
3.2 Inversiones

El incremento de los fondos de ahorro previsional se explica principalmente por recaudación y rentabilidad, que en el último año se ha visto inducida en buena parte por ganancias por diferencias de cambio, en un esquema en que las AFAP han transferido una parte sustancial de su portafolio a inversiones en moneda extranjera.

Como contrapartida de ese último movimiento, como se puede observar en el gráfico 64 los valores reajustables en moneda nacional (UI y UR) pasaron de representar un 61,5% de las inversiones en diciembre de 2014, a un nivel agregado del Fondo de Ahorro Previsional de 51,7% en diciembre de 2015 (se pondera la participación del Subfondo Acumulación con el Subfondo Retiro).

Aproximadamente el 60,3% del portafolio previsional fue colocado en Valores del Estado y letras de regulación del BCU (literales A y G en el gráfico 60), destacándose dentro de estos las inversiones en bonos globales en UI (20,6% y 3,1%) y las Notas del Tesoro (13,1% y 10,3%) en el Subfondo Acumulación y Retiro, respectivamente. En segundo lugar se ubican las disponibilidades transitorias (14,1%, mientras que en tercer lugar se encuentran los valores emitidos por por empresas públicas y privadas, con el 11,6% (literal B) del FAP. Le siguen los instrumentos financieros emitidos por organimos internacionales de crédito (en este caso, el Banco Mundial, conformando los literales D y I) con el 9,4% del valor del FAP, los depósitos en moneda nacional o extranjera (literales C y H, 2,6%), y las colocaciones en préstamos personales a afiliados y beneficiarios (literales F y K, 2,0%).

Gráfico 64 – Inversiones del FAP
Composición por moneda



Cuadro 17 – Inversiones del FAP
Por instrumento de inversión
(al 31 de diciembre de 2015)

SUBFONDO / INSTRUMENTO	ACUMULACIÓN	RETIRO	TOTAL
VALORES ESTADO Y BCU	56,9%	79,9%	60,3%
VALORES EMPRESAS PRIVADAS	13,6%	0,0%	11,6%
DEPÓSITOS A PLAZO INST. FIN.	3,0%	0,4%	2,6%
ORG.MULTILATERALES	10,2%	4,4%	9,4%
PRESTAMOS A AFILIADOS	1,9%	2,8%	2,0%
DISPONIBILIDADES	14,4%	12,5%	14,1%

3.3 Afiliados del Régimen por Ahorro Individual Obligatorio

En el año 2015, el aumento del número de afiliados al régimen de jubilación por ahorro individual obligatorio fue de 45.364, registrándose así un crecimiento neto de 3,6% con respecto al año anterior. Así, el total de afiliados al régimen a diciembre de 2015 ascendió a 1.304.700 personas.

Este aumento se explica por la evolución del sistema previsional uruguayo, y su relación con el grado de maduración del sistema previsional, que a la fecha no presenta aún un número importante de personas que estén en condiciones de jubilarse. Con la puesta en funcionamiento de la Ley 19.162 que permite la desafiliación de las AFAP a los afiliados mayores de 40 años para retornar al sistema solidario a partir del mes marzo de 2015, se registraron desafiliaciones en dichas instituciones, sin que sin embargo haya dejado de crecer el número de afiliados mensualmente en cada una de las AFAP en el año 2015.

Durante el año 2015, la participación de mercado se mantuvo estable para las cuatro instituciones, representando República AFAP un 38,8%, Afap Sura un 24,3%, Unión Capital AFAP un 21,3% e Integración AFAP un 15,6% del total del mercado.

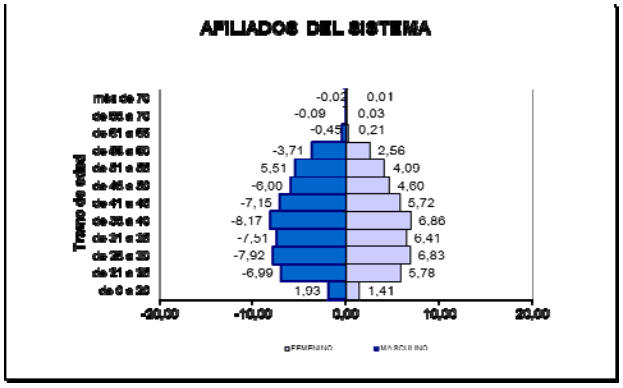
Traspasos entre AFAP

En cuanto a los movimientos de afiliados entre Administradoras, en el último año se registraron 4.016 traspasos. Si se consideran los traspasos netos ha habido un trasiego de afiliados hacia República AFAP de 3.816 personas en detrimento del resto.

Cuadro 18 – Cantidad de Afiliados

	dic-15			dic-14		
AFAP	Total	Sub.Acum.	Sub Retiro	Total	Sub.Acum.	Sub Retiro
AFAP SURA	316.784	289.474	27.310	310.550	287.801	22.749
INTEGRACION	203.345	188.760	14.585	193.986	181.680	12.306
REPÚBLICA	506.463	453.717	52.746	486.781	443.693	43.088
UNIÓN CAPITAL	278.108	259.244	18.864	268.019	252.143	15.876
TOTAL	1.304.700	1.191.195	113.505	1.259.336	1.165.317	94.019

Gráfico 65– Afiliados por tramo de edad y sexo (al 31 de diciembre de 2015)



Cuadro 19 – Traspasos entre AFAP 12 meses móviles (número de aportantes)

	TRASPASOS	
AFAP	dic-15	dic-14
AFAP SURA	(1.467)	(2.382)
INTEGRACION	(1.163)	(1.927)
REPÚBLICA	3.816	6.146
UNIÓN CAPITAL	(1.186)	(1.837)

Transferencias al BPS

Como se observa en el Cuadro 20, en el año 2015 las

transferencias de aportes del BPS a las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional totalizaron $ 25.931 millones. Las mismas se distribuyeron de la siguiente manera: República AFAP 52,0%, Afap Sura 18,9%, Unión Capital AFAP 17,1% e Integración AFAP 12,0%.

De esta manera, la transferencia promedio mensual por aportante en el año 2015 fue de $ 2.732, correspondiendo un valor de $3.248 para el caso de República AFAP (mayor aporte medio), en tanto que en el caso de Integración AFAP (menor aporte medio) fue de $ 2.304.

Cuadro 20 – Transferencias recibidas del BPS
12 meses móviles
(miles de pesos)

	dic-15	dic-14
Transferencias BPS	25.931.552	23.310.103
Aportantes	790.858	782.556
Transf. Media Mensua	2,732	2,474

3.4 Comisiones y Primas de Seguro

Debe tenerse en cuenta que el concepto de "mes cargo" responde al mes en que se genera el ingreso imponible, normalmente dos meses antes del momento en que el BPS vierte los fondos a las AFAP, denominado "mes proceso".

Durante el año 2015, se registraron los siguientes cambios en las comisiones de administración y primas de seguros:

- Afap Sura incrementó la prima de seguro desde 1,64% hasta 1,83% partir del mes cargo mayo de 2015.
- Integración aumentó la prima de seguro desde 1,75% hasta 1,88% a partir del mes cargo mayo de 2015.
- República redujo la comisión de administración desde 0,80% hasta 0,77% desde el mes cargo noviembre de 2015 mientras que incrementó la prima de seguro desde 1,83% hasta 2,02% a partir del mes cargo diciembre de 2015.
- Unión Capital incrementó la prima de seguro desde 1,51% hasta 1,75% partir del mes cargo octubre de 2015.

Cuadro 21 – Comisiones y prima de seguros
(mes de proceso)

Comisión de administración				
	Sub. Acum	Sub Retiro	Sub. Acum	Sub Retiro
Mes Proceso	dic-15		dic-14	
Afap Sura	1,990	1,990	1,990	1,990
Integración	1,990	1,990	1,090	1,090
República	0,800	0,800	0,880	0,880
Unión Capital	1,790	1,790	1,990	1,990
Prom. Pond.	1,298	1,211	1,382	1,315
Prima Seguro Colectivo				
	Sub. Acum	Sub Retiro	Sub. Acum	Sub Retiro
Mes Proceso	dic-15		dic-14	
Afap Sura	1,830	1,830	1,640	1,640
Integración	1,880	1,880	1,750	1,750
República	1,830	1,830	1,480	1,480
Unión Capital	1,750	1,750	1,510	1,510
Prom. Pond.	1,822	1,821	1,540	1,527
Comisión Total				
	Sub. Acum	Sub Retiro	Sub. Acum	Sub Retiro
Mes Proceso	dic-15		dic-14	
Afap Sura	3,820	3,820	3,630	3,630
Integración	3,870	3,870	2,840	2,840
República	2,630	2,630	2,360	2,360
Unión Capital	3,540	3,540	3,500	3,500
Prom. Pond.	3,120	3,032	2,921	2,842

A diciembre de 2015, la tasa de comisión de administración promedio ponderada del Subfondo Acumulación y del Subfondo

Retiro por mes proceso, se ubicó en 1,30% y 1,21%, respectivamente, registrádose así un menor guarismo con respecto al observado en diciembre de 2014 (1,38% y 1,32%). La comisión de administración más alta es la asociada a Integración AFAPy AFAP Sura, con un 1,99%, en tanto que la menor tasa es la de República AFAP, con un 0,80%.

La prima de seguro promedio ponderada del sistema al mes de diciembre de 2015 fue de 1,82% y 1,82% para el Subfondo Acumulación y Subfondo Retiro, respectivamente, en aumento con respecto al mismo mes del año anterior (1,54% y 1,53%).

El promedio simple de la comisión total (comisión de administración y prima de seguro) a diciembre de 2015 se ubicó en 3,47% para ambos Subfondos, mientras que el promedio ponderado se situó en 3,12% y 3,03%, para el Subfondo Acumulación y Subfondo Retiro, respectivamente. El promedio simple de la comisión total para los doce meses del año 2015 se ubicó en 3,39% para ambos Subfondos, mientras que el promedio ponderado en doce meses a diciembre de 2015 fue 3,06 y 2,99%., para el Subfondo Acumulación y Retiro, respectivamente.
A diciembre de 2015, República AFAP es quien posee la menor deducción por comisión total, representando un 2,63% del ingreso de aportación, en tanto que Integración AFAP se ubica en el extremo opuesto, con un 3,87%.

Al analizarse la evolución de comisiones y primas de seguro en el largo plazo, se observa que las primeras presentan una leve disminución con excepción de República AFAP, que redujo la misma en forma sustancial en el período 2001-2015. Con respecto a las primas de seguro de invalidez y fallecimiento, puede observarse un crecimiento sostenido de las mismas desde el año 2010, que se relaciona con un aumento de la siniestralidad a medida que el sistema madura y aumenta la edad promedio de los afiliados al sistema.

Gráfico 66 – Evolución de la Comisión de Administración (en %)

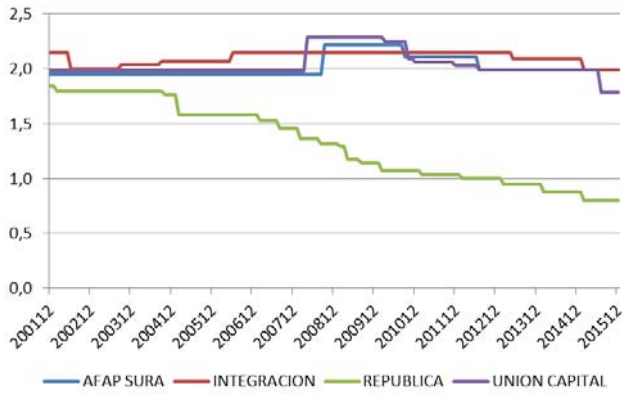
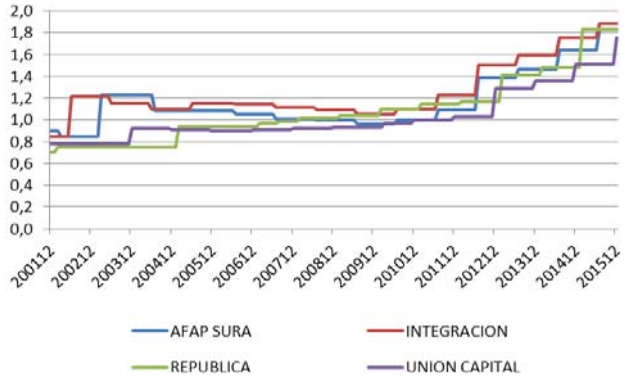


Gráfico 67 – Evolución de la Prima de Seguros de Invalidez y Fallecimiento (en %)



3.5 Rentabilidades

La rentabilidad bruta real anual en U.R. para el año 2015 se ubicó en -0,8% para el promedio del sistema (-1,1% del Subfondo Acumulación y 0,9% del Subfondo Retiro). A nivel de cada institución, las rentabilidades brutas reales en UR fueron las siguientes: Afap Sura -0,5%, Integración AFAP -0,5%, República AFAP -1,0%, y Unión Capital AFAP -0,3%.

El concepto de rentabilidad neta proyectada supone utilizar la rentabilidad bruta histórica, ya sea de los últimos tres o cinco años y calcular en base a un flujo continuo de aportes iguales y las comisiones vigentes a la fecha, la rentabilidad que se obtendría al cabo de 35 años de aportes. Se debe fijar un horizonte temporal debido a que la comisión de administración se cobra por única vez en el momento del aporte y por tanto su costo anual dependerá del período en que dicho aporte se mantenga en el fondo de ahorro previsional (del momento del aporte al momento del retiro).

La rentabilidad real neta anual proyectada en U.R. calculada al fin de cada trimestre de 2015 en base al promedio de los últimos 3 años móviles a cada fecha, muestra a Unión Capital AFAP en el primer lugar, con una rentabilidad de -1,0% para el cálculo realizado en diciembre de 2015. Al analizar la rentabilidad proyectada en base a los últimos cinco años móviles a diciembre de 2015, República AFAP registra el primer puesto, con un nivel de -1,1%. Anual, que igualmente fue similar al obtenido en promedio en el sistema.

Gráfico 68 – Rentabilidad neta proyectada (últimos 3 años móviles)

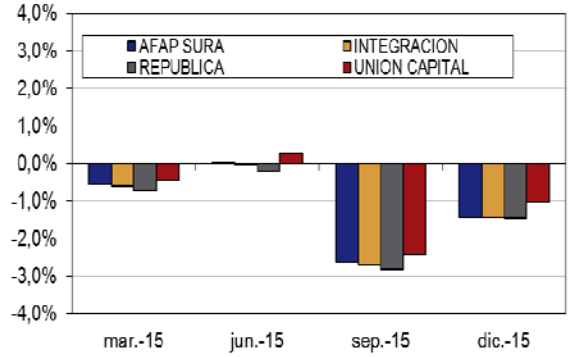
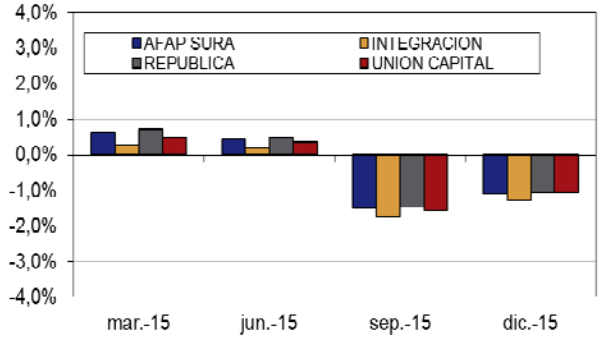


Gráfico 69 – Rentabilidad neta proyectada (últimos 5 años móviles)



3.6 Seguros Previsionales

En el año cerrado a diciembre de 2015, el total de prestaciones servidas por el sistema de ahorro previsional fue 415.174 de las cuales un 44% corresponde a pensiones por fallecimiento del afiliado en actividad o en goce del subsidio transitorio, un 24% a jubilaciones por incapacidad total, un 20% a jubilaciones comunes, un 7% a subsidios transitorios por incapacidad parcial y un 5% a prestaciones por fallecimiento de jubilados

En el año 2015, las aseguradoras abonaron un promedio mensual de $ 148.900.233 como indemnización por estos seguros previsionales. De este promedio, las jubilaciones por incapacidad total absorben un 32%, las jubilaciones comunes un 28%, las prestaciones por fallecimiento en actividad o en goce de subsidio 27%, y los subsidios transitorios por incapacidad parcial un 10%, mientras que las prestaciones por fallecimiento de jubilados concentran un 3%.

Cuadro 22 – Prestaciones servidas por el sistema de ahorro previsional (pesos)

Concepto	N° Casos	N° Beneficiarios	Monto
Fallecimiento en actividad o en goce de subsidio transitorio	102.377	183.192	474.785.111
Subsidio Transitorio	31.062	0	178.905.560
Jubilación por incapacidad	99.048	0	568.003.729
Jubilación común	81.834	0	507.490.881
Fallecimiento jubilados	12.084	20.038	57.617.520
Total	326.405	203.230	1.786.802.801

3.7 Red Física

Al cierre de 2015, la densidad de la red física total se compone de 34 locales ubicados en el interior del país y 6 en Montevideo.

En cuanto a los recursos humanos afectados al régimen, a diciembre de 2015 las administradoras de fondos de ahorro previsional emplean a 474 personas. Dentro de éstas, cerca de un 34% está constituida por la fuerza de ventas, (155 asesores previsionales y 6 supervisores).

Cuadro 23 – Red Física
(al 31 de diciembre de 2015)

	Montevideo	Interior	Total
Afap Sura	1	6	7
Integración	1	4	5
República	3	19	22
Unión Capita	1	5	6
Total	6	34	40

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

3.8 Riesgo regulatorio

Riesgo regulatorio asociado a riesgo de mercado

Las administradoras de fondos de ahorro previsional tienen por ley un benchmark de rentabilidad para cada uno de los Subfondos que obliga en última instancia a capitalizar sus fondos administrados cuando la inversión del dichos portafolios no permite generar dicha rentabilidad y desde ese punto de vista enfrentan un riesgo regulatorio (riesgo de tener que inyectar fondos propios en caso de baja performance).

Dado este marco legal, puede existir un comportamiento que implique seguir a la media en términos de rentabilidad y por ende replicar el "portafolio medio" del respectivo Subfondo si es que tal cosa existe. En la medida que existe concentración de mercado, dicho comportamiento no óptimo implicaría replicar el portafolio del jugador principal.

La desviación de este comportamiento entraña beneficios reputacionales si se demuestra que el rendimiento del portafolio de una administradora excede la media del sistema pero puede conllevar pérdidas al accionista (necesidad de capitalizar) si se está por debajo del promedio. Dicho riesgo aumenta y por tanto condiciona el comportamiento de las administradoras cuando la rentabilidad real anual media del sistema por Subfondo se encuentra por debajo del 4%.

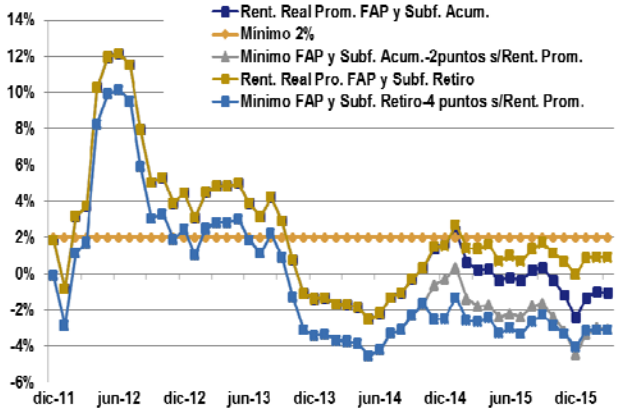
En el cuadro 24 que muestra la rentabilidad mínima individual del portafolio administrado del Subfondo Acumulación para distintos escenarios de rentabilidad media del sistema[24]

En el gráfico 70 se observan los períodos en que el 2% ofició como mínimo regulatorio frente a períodos en que el márgen de las AFAP para distanciarse se achicó, en particular durante el último año.

Cuadro 24 – Rentabilidad media anual del sistema del respectivo Subfondo y rentabilidad mínima (%)

A	B	C	
RENTABILIDAD MEDIA DEL SISTEMA	RENTABILIDAD MEDIA MENOS 2%	MINIMO (B; 2%)	MARGEN (A-C)
-15%	-17%	-17%	2%
-10%	-12%	-12%	2%
-6%	-8%	-8%	2%
-4%	-6%	-6%	2%
0%	-2%	-2%	2%
2%	0%	0%	2%
4%	2%	2%	2%
6%	4%	2%	4%
10%	8%	2%	8%
15%	13%	2%	13%

Gráfico 70 – Rentabilidad real del sistema por Subfondo y rentabilidades mínimas



[24] Para el Subfondo Retiro el mínimo en los primeros tres años de funcionamiento corresponde al mínino entre el 2% y el promedio del sistema menos 4%).

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

4 ANÁLISIS DEL MERCADO DE VALORES

4.1 Operativa

En el año 2015, la operativa total del mercado de valores fue de USD 30.967 millones, registrando un descenso de 16% con respecto al año anterior.

En el ámbito bursátil el total operado ascendió a USD 21.220 millones, lo que representó un descenso de 10% con respecto al año 2014. Las transacciones de BEVSA se redujeron un 10%, en tanto que las de BVM descendieron en un 12%.

Mercado primario

En 2015 el monto de las operaciones en el mercado primario ascendió a USD 23.627 millones y fue menor al operado en el año anterior.

De este mercado, el monto operado en bolsa registró un descenso del 9% con respecto al año 2014, situándose en USD 13.880. Dicha variación se debió principalmente a la disminución de la emisión de certificados de depósitos de bancos privados.

Las emisiones de valores fuera del ámbito bursátil ascendieron a USD 9.747 millones, registrando un descenso de 26% con respecto al año anterior. A nivel de instrumentos, las Letras de Regulación Monetaria en moneda nacional (82% del total operado fuera de bolsa) presentaron un descenso del 33%.

Cuadro 25 – Operativa del mercado, Año 2015 (millones de dólares)

	BVM	BEVSA	Extrabursátil	Total
Sector Público	898	6.851	9.747	17.496
Mercado Primario	54	454	9.727	10.234
Mercado Secundario	845	6.397	20	7.262
Sector Privado	188	13.283	0	13.470
Mercado Primario	102	13.271	0	13.373
Mercado Secundario	71	12	0	83
Val. Soberanos Extr.	14	0	0	14
Total	1.086	20.134	9.747	30.967

Gráfico 71 – Mercado primario y secundario (millones de dólares)

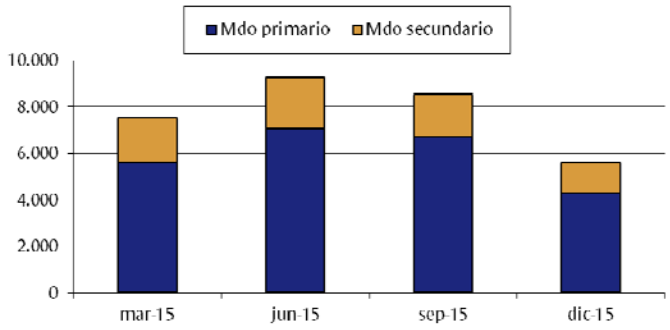
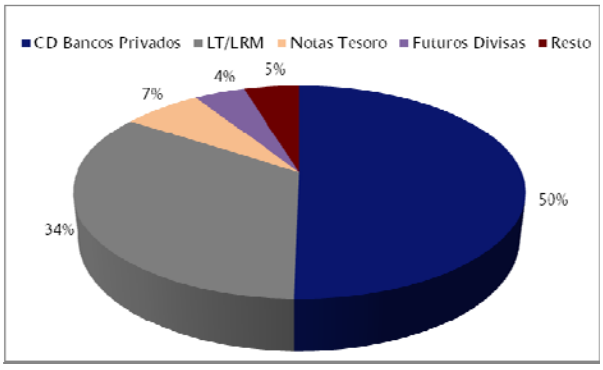


Gráfico 72 – Estructura del mercado primario por instrumento (año 2015)



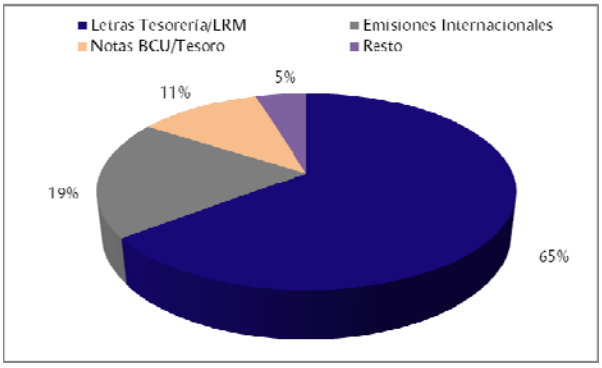
Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

Mercado Secundario

La operativa del mercado secundario, que representa aproximadamente una tercera parte del total operado en el año en el mercado bursátil(USD 7.340 millones), descendió con respecto al año anterior un 11,9%.

Al igual que en el año anterior, en el mercado secundario predominó la operativa en valores del sector público uruguayo (99%). Dentro de la misma, se destacaron las Letras de Tesorería y Regulación Monetaria (67%), los bonos emitidos en el exterior (19%), y las Notas en UI (12%).

Gráfico 73 – Estructura del mercado secundario por instrumento (al 31 de diciembre de 2015)



Emisiones de empresas

En el mercado primario durante 2015 se registraron emisiones de Obligaciones Negociables por un total de USD 208 millones (que correspondieron a emisiones del sector de empresas privadas) registrando un aumento con respecto a 2014 en que se habían emitido títulos por U$S 147 millones. Por otro lado, se constituyeron fideicomisos financieros por USD 263 millones, de los cuales el sector público emitió USD 120 millones y el sector privado USD 143 millones, monto similar al del año previo.

En 2015, la suma de deuda de empresas que se transó en el mercado secundario representó aproximadamente un 0,3% del valor de las transacciones en dicho mercado, lo que es un monto exiguo en relación a lo transado en los títulos públicos y se explica mayormente porque los inversores institucionales financieros compran estas emisiones para mantenerlas hasta su vencimiento.

En materia de renta variable las acciones operaron por USD 6,3 millones en el total del año, dando cuenta de un mercado de muy escasa significación.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

Emisiones del Sector Público

Manteniendo la tendencia observada en el pasado, los valores públicos evidencian un peso significativo en el mercado secundario, constituyendo un 98,7%.

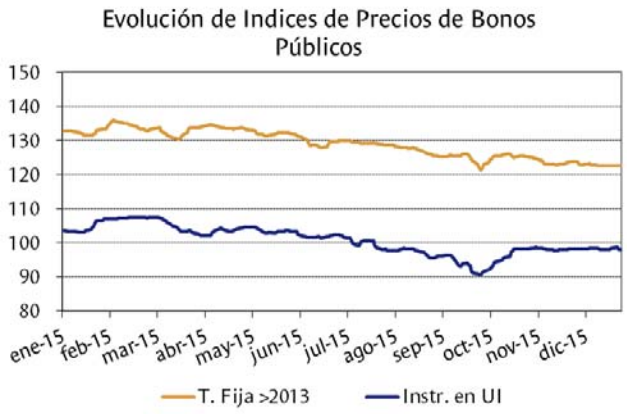
Desde el punto de vista de los montos operados en ese mercado, el total transado se redujo un 11% debido a los menores volúmenes operados en letras de regulación monetaria en pesos.

En términos de moneda de origen de los valores públicos operados, los instrumentos denominados en pesos representan un 69%, los emitidos en dólares un 16%, y los denomiandos en UI representan un 16%.

En cuanto a los precios operados, se registró un descenso en los precios de los bonos a tasa fija en dólares para los plazos más largos (7,7%) y un descenso de los bonos denominados en UI (5,7%), debido principalmente al impacto de la depreaciación del peso con respecto al dólar en el año y a la suba de la tasa de interés de la Reserva Federal en diciembre de 2015.

Como contrapartida, el riesgo País Uruguay registró una leve alza en el año 2015 para alcanzar los 248 puntos básicos, a medida que se efectivizó la suba de tasas de interés de la Reserva Federal de Estados Unidos en diciembre de 2015, debido a la recuperación del nivel de actividad y el mercado laboral de dicha economía.

Gráfico 74 – Evolución del índice del precio de los Bonos Públicos



5 Análisis del mercado de SEGUROS

5.1 Primas

Emisión

Las primas emitidas netas de anulaciones del año 2015 ascendieron a $ 34.910 millones, lo que representó un 2,4% del PIB. Esto equivale a un crecimiento real de 5,3% respecto al año anterior y se divide en un crecimiento de 30% real para el caso de los seguros de vida previsionales, que aumentan notoriamente más a medida que madura el sistema de ahorro previsional, mintras que las ramas de mayor participacion tuviero nulo crecimiento.

Participación

Como se observa en el Cuadro 27, las ramas de seguros de vehículos y accidentes de trabajo continuúan siendo las ramas de mayor participación, al tiempo que seguro de vida previsionales continúa aumentando su participacion gracias a las altas tasas de crecimiento.

Retención

Las primas cedidas en reaseguro representan el 8,5% del total de la producción de seguros directos (incluídas cesiones proporcionales y no proporcionales), frente al 9,2% que representaron a diciembre de 2014. Así, el nivel de retención de la totalidad de las ramas ascendió a 91,5%.

Tal como se podría esperar desde una perspectiva de gestión de riesgos, las ramas de seguros donde el efecto conjugado del grado de severidad siniestral, incertidumbre y distribución en el tiempo de los siniestros determina que los riesgos a nivel individual sean de mayor envergadura, presentan menores niveles de retención a la media (cercanos al 50%) y mayores porcentajes de utilización de reaseguro proporcional.

Cuadro 26 – Crecimiento y participación de las ramas de seguros directos (al 31 de diciembre de 2015)

Rama	Participación	Crecimiento Real
Vehículos	27%	0%
Accid. de trabajo	22%	-1%
Vida Prev.	19%	30%
Vida	14%	7%
Incendio	4%	9%
Transporte	2%	-8%
Otros	11%	-2%
Total	100%	5%

Cuadro 27 – Niveles de Retención (en %)

Rama	dic-15	dic-14
Accid. de trabajo	100,0%	100,0%
Vida Prev.	100,0%	100,0%
Vehículos	99,7%	99,2%
Vida	94,2%	94,9%
Transporte	70,5%	69,2%
Incendio	54,2%	51,4%
Otros	54,7%	55,4%
Total	91,5%	90,8%

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

5.2 Estructura de balance

El total de activos de las empresas de seguros a diciembre de 2015 fue de $ 96.714 millones, equivalentes a USD 3.238 millones. Dentro de dicho total, el 85% corresponde a activos financieros, proporción similar a la registrada en 2014.

En líneas generales, el portafolio de las entidades aseguradoras reflejó la pauta regulatoria, concentrándose fundamentalmente en valores emitidos por el Estado Uruguayo (69%), aunque en menor medida respecto al año anterior. Por otro lado, las colocaciones en Instituciones de Intermediación Financiera representaron un 18% del portafolio de inversiones de las empresas aseguradoras, en tanto que los valores emitidos por empresas uruguayas representaron un 6%, igual cifra para los valores extranjeros.

Dentro de las reservas técnicas, casi la mitad es explicada por vida previsional al tener 49%, seguida de accidentes de trabajo con 26%, vida 12% y vehiculos con 10%.

Gráfico 75 – Portafolio de inversiones de empresas aseguradoras (%) (31 de diciembre de 2015 en %)

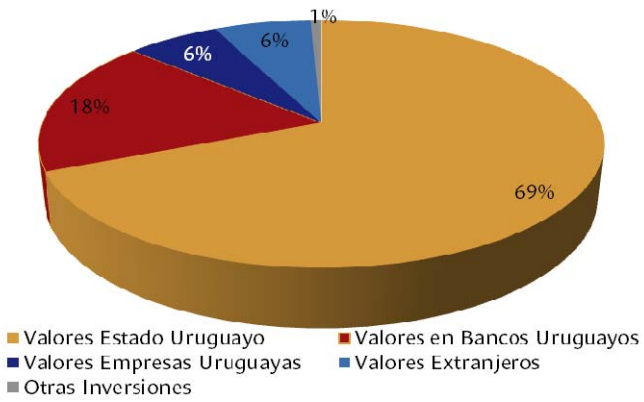
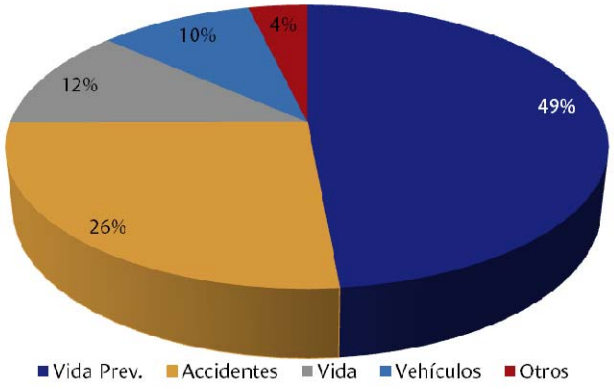


Gráfico 76 – Reservas Técnicas (31 de diciembre de 2015 en %)



5.3 Resultado Neto y Resultado Técnico

A diciembre de 2015, el total del mercado de seguros presentó un resultado neto positivo de $ 869 millones, equivalentes a USD 29 millones. Dicho resultado se compuso de una pérdida técnica (resultado operativo) de $ 1.432 millones, un resultado financiero positivo de $ 4.248 millones, otros resultados por $ 1.332 millones y una pérdida por IRAE de $ 615 millones.

La pérdida técnica se tradujo en un ratio combinado de 104,6% para el mercado en su conjunto (3 pps superior al ratio del ejercicio 2014). El primero de los componentes de este ratio se denomina ratio de siniestralidad y se reduce al cociente del costo de los siniestros devengados en el período entre las primas devengadas netas de reaseguros, mientras el segundo se denomina ratio de gastos y corresponde al cociente de la suma de gastos de adquisición (gastos directos de comisiones de seguros y otros) y gastos de explotación (otros gastos no financieros de la compañía aseguradora) entre el mismo denominador. En 2015 el primero de estos ratios asciende a 65,2% (6 pps por encima del ratio correspondiente al año anterior) y el segundo a 39,4% (3 pps inferior al registrado en 2014). La desmejora observada en el ratio combinado provino en un 75% de una mayor siniestralidad en vida previsional[25], un 18% en accidentes de trabajo y un 7% en seguros rurales, mientras que el resto de las ramas en conjunto no vieron variar la siniestralidad..

Es práctica habitual en la industria calcular el ratio de gastos, en base a las primas emitidas (en lugar de devengadas, como se ha presentado en el párrafo anterior), ya que los gastos en general van asociados a la emisión de primas, más que a su devengamiento. Si recalculamos el ratio combinado tomando como denominador del ratio de gastos a las primas emitidas, obtenemos los siguientes resultados: un ratio de gestión combinada de 100,2%, compuesto por la siniestralidad de 65,2%% y un ratio de gastos de 35,0%.

Cuadro 28– Resultado Neto y Resultado Técnico
(31 de diciembre de 2015, millones de pesos)

	RESULTADO TECNICO	RESULTADO NETO
BSE	-1399	304
Metlife	198	325
Mapfre	71	175
Royal&Sun	53	52
Porto	-61	73
Surco	3	22
Zurich Santander	-91	-18
HDI	-8	3
Sancor	-148	-66
AIG	-8	-3
FAR	-31	-5
Berkley	3	11
CUTCSA	5	1
Alianca	12	19
San Cristobal	-31	-24
TOTAL	-1432	869

[25] Esta rama mostró un significativo deterioro a nivel del resultado del seguro colectivo por invalidez y fallecimiento que respondió a un fenómeno multicausal, resultado que se ajustará en 2016 a partir de un incremento de primas.

5.4 Solvencia

Al finalizar el año 2015, el patrimonio neto total del mercado fue de $ 14.351 millones, de los cuales $ 14.054 son admisibles para acreditar el capital mínimo requerido de $ 7.152 millones. De esta manera, el patrimonio computable representó 1,96 veces el capital mínimo requerido.

El índice de endeudamiento (que relaciona reservas técnicas con patrimonio) fue de 5,17. Dicho indicador presenta un aumento marcado en los últimos años como consecuencia del incremento de las reservas por seguros previsionales. Si se mide el movimiento del indicador en el mediano plazo se puede observar que el mismo registra un incremento paulatino en los últimos cuatro años que se explica principalmente por el mayor crecimiento relativo de las reservas técnicas en comparación con el patrimonio.

Mientras que el patrimonio aumentó un 17% en el último año, las reservas técnicas lo hicieron en un 27%, principalmente al influjo del aumento de las reservas de vida previsional (34%), explicado por la maduración del régimen) y de la reserva de accidentes de trabajo (22%, en parte relacionado con el aumento de primaje de la rama y en parte como consecuencia de la adecuación paulatina del cálculo de reservas a un método de descuento de flujos futuros).

En la comparación con los países de latinoamerica que completaron las estadísticas de ASSAL para 2015, el nivel de apalancamiento del sector asegurador uruguayo se encuentra por encima de la media (3,82).

Gráfico 77 – Adecuación patrimonial (número de veces)

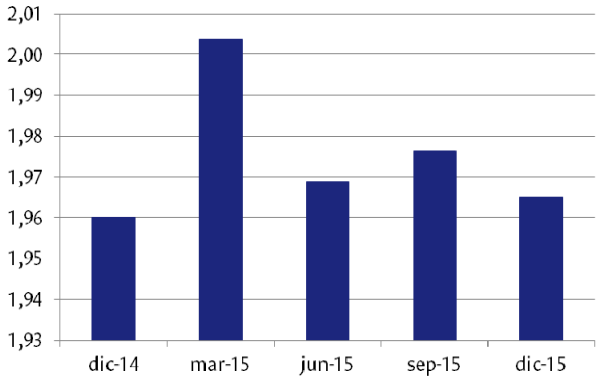
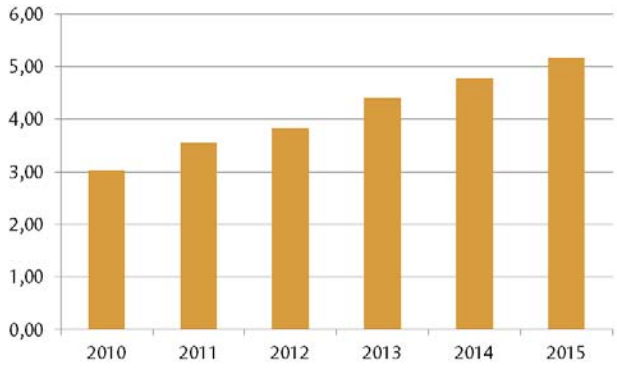


Gráfico 78 – Apalancamiento (reservas técnicas / patrimonio) (número de veces)



5.5 Estructura de mercado

Al observarse la concentración de las distintas ramas que no constituyen monopolio del BSE (legal como en el caso de la rama de accidentes de trabajo o de hecho como se da en el caso del seguro de vida previsional y seguro de crédito a la exportación) a lo largo de los cinco últimos años se puede observar que el aumento más notorio de la concentración se de en la rama seguros rurales mientras que la disminución más notoria está en la rama de vehículos.

La estructura del mercado de seguros se analiza a partir del indicador de concentración Herfindahl-Hirschmann (HHI)[26] por rama.

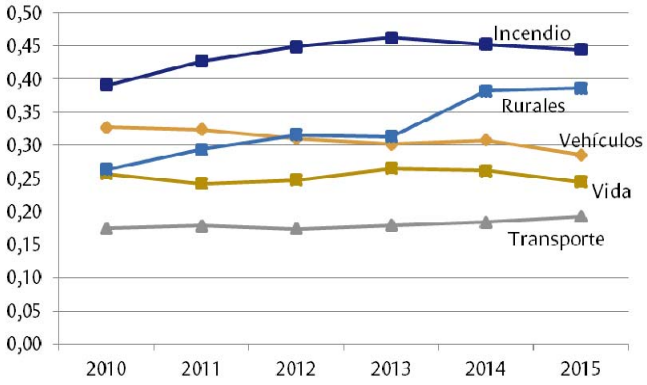
La rama de vehículos, que representa el 27% del mercado, presenta en 2015 un nivel de concentración inferior al del año anterior, reflejando un valor del HHI de 0,29 que se corresponde con una estructura aproximada de tres empresas de igual tamaño.

Con respecto al grupo de seguros de vida no previsional (14% del mercado), la concentración presenta en los ulitmos cinco años osicilaicones en el entorno de 0,25, con ciertas caída en los ulitmos dos años..

Los seguros de incendio consolidan una segunda caída indicando un incipiente fin del aumento del grado de concentracion registrado en los años previos.

Lo opuesto ocurre con seguros rurales, derivado del aumento de la participación del BSE en el mercado, alcanza un valor de 0,39 cuando cinco años antes estaba en 0,26.

Gráfico 79 – Estructura de Mercado
Índice de Herfindhal- Hirschmann por rama



[26] Para su definición ver notas 17 y 18.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

C - Modificaciones Regulatorias

Principales modificaciones regulatorias (01/01/15 – 31/12/15)

1) Todos los mercados

a. Armonización Libro V – Transparencia y conductas de mercado.

En el marco de la armonización de los cuerpos normativos que se está llevando a cabo con el fin de mitigar eventuales problemas de arbitraje entre mercados, derivados de asimetrías normativas entre los distintos cuerpos regulatorios, con fecha 05.01.2015 se emitieron las Circulares Nos. 2210, 2211, 2212 y 2213.

Las modificaciones introducidas por las referidas Circulares comprenden:

- **Principios y Código de Ética**

  Se sientan principios generales que las instituciones y su personal deben seguir en la conducción de los negocios. También se impone la obligación de adoptar un Código que enuncie los principios y valores que rigen las actuaciones, y los estándares de comportamiento ético que se espera de todos los integrantes de la organización. Asimismo, se establecen disposiciones en materia de notificación al personal y de difusión del Código de Ética.

- **Calificación de Riesgo**

  Se extiende el régimen aplicable a bancos y cooperativas de intermediación financiera a las casas financieras, instituciones financieras externas y administradoras de grupos de ahorro previo. Asimismo, se incorpora el requerimiento de calificación de riesgo obligatoria para las empresas aseguradoras habilitadas a operar en el Grupo II – Seguros de Vida.

- **Publicidad**

  Se establecen los principios que deben seguir las instituciones en materia de publicidad, de conformidad con lo dispuesto por el art. 24 de la Ley N° 17.250 de 11 de agosto de 2000.

- **Hechos relevantes**

  En la Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero (RNRCSF), Recopilación de Normas de Seguros y Reaseguros (RNSR) y Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales (RNCFP) se estableció que el plazo para informar a la Superintendencia de Servicios Financieros (SSF) la información relevante no podrá exceder de dos días hábiles siguientes de ocurrido o de que se tomó conocimiento del mismo. En lo que respecta a la Recopilación de Normas del Mercado de Valores (RNMV), se ajusta la definición contenida en el art. 245.

b. Auditores externos y profesionales independientes habilitados a emitir informes en materia de prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo (LA/FT) - Modificaciones en materia de autorización para la contratación, cancelación del Registro y régimen sancionatorio.

Con fecha 26.01.2015 se emitieron las Circulares N° 2215, 2216, 2217 y 2218. Entre las modificaciones

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

introducidas se señalan las siguientes:

- Se incorporó el requisito de autorización previa por parte de la SSF para la contratación de los auditores externos por parte de las administradoras de grupos de ahorro previo y las empresas administradoras de crédito de mayores activos.

- Se sustituyeron los requisitos para obtener la autorización para la contratación de auditores externos y profesionales independientes habilitados a emitir informes en materia de prevención del LA/FT, requiriendo experiencia en trabajos en empresas del sector financiero, a cuyos efectos la SSF evaluará la información que proporcione la entidad supervisada acerca de los profesionales involucrados en la propuesta y su experiencia profesional en la materia.

- Asimismo, se incorporó la valoración de los antecedentes de las labores que haya desarrollado el auditor externo o profesional independiente para entidades supervisadas.

- Se estableció que el plazo de 30 días con que cuenta la SSF para expedirse podrá suspenderse en caso de que se requiriera información adicional a efectos de evaluar en profundidad el cumplimiento de los requisitos.

2) Intermediación en valores

a. Locales de intermediarios de valores.

La Circular N°2245 de 30.12.2015 establece que los intermediarios de valores deberán desarrollar su actividad en locales independientes y perfectamente separados de aquellos donde se realicen actividades ajenas a su objeto exclusivo, y que cuenten con acceso propio, salvo que se cumplan con determinadas condiciones que aseguren que no existan obstáculos al acceso y disponibilidad de la información necesaria para el debido contralor de la SSF, además de evitar la confusión por parte de los clientes de los intermediarios de valores. De acuerdo con dichas condiciones, se podrá compartir el local con casas de cambio, empresas de servicios financieros que no otorguen crédito y empresas de transferencia de fondos, siempre que el espacio utilizado por dichas empresas esté perfectamente identificado y separado del destinado a su objeto exclusivo.

b. Tercerizaciones.

En lo que respecta a la RNMV, por la Circular Nº 2245 antes referida se introducen las siguientes modificaciones:

- Se sustituye el art. 67.1 en materia de Tercerización de Servicios por parte de los intermediarios de valores, precisando que no podrá tercerizarse la aceptación de clientes ni la ejecución de operaciones con valores por cuenta de clientes. En dicho artículo se establece, además, que en materia de tercerización de servicios que impliquen el trato directo con clientes por servicios de intermediación o asesoramiento en inversiones, se aplicará lo dispuesto en los arts. 67.1.1 y 299.6 de la RNMV.

- De acuerdo con dichos artículos, se consideran autorizadas aquellas tercerizaciones que cumplan una serie de condiciones que mitigan adecuadamente los posibles riesgos a asumir. Las mismas refieren a requisitos a cumplir por parte del tercero a contratar, cláusulas mínimas del contrato e información y documentación a mantener por parte del intermediario.

- Se incluyen también exigencias en materia de información sobre las referidas tercerizaciones, obligando a remitir a la SSF información sobre dichas contrataciones a los diez días hábiles siguientes de realizadas.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

- Finalmente, se establece un plazo para los intermediarios que tengan contratados los referidos servicios, a efectos de adecuarse a los requerimientos establecidos para que dichas tercerizaciones se consideren autorizadas.

En relación a la RNRCSF, la Circular N° 2244 de 30.12.2015 introduce similares modificaciones para las instituciones de intermediación financiera (IIF), precisando que no podrá tercerizarse la aceptación de clientes ni la ejecución de operaciones con valores por cuenta de clientes, remitiendo además a la normativa de la RNMV antes mencionada en materia de tercerización de servicios que impliquen el trato directo con clientes por servicios de intermediación o asesoramiento en inversiones.

c. Reglamentación del Registro de operaciones de intermediación en valores para IIF.

Por Comunicación N° 2015/251 de 23.12.2015 se reglamentó lo dispuesto en el art. 586.1 de la RNRCSF en lo que refiere a la exigencia por parte de las IIF que realicen intermediación en valores de llevar un Registro de Operaciones.

En tal sentido, se establece que el Registro de Operaciones deberá conservarse a disposición de la SSF en el domicilio de la institución de intermediación financiera y que el citado Registro, así como los procesos de resguardo de la información contenida en el mismo, deberán cumplir con los requisitos establecidos en los arts. 492 y 496 de la RNRCSF y conservarse por el plazo previsto en el art. 497 de la citada Recopilación.

El Registro deberá incorporar todas las operaciones concertadas por la institución por cuenta de clientes o de partes vinculadas y ser llevado en forma electrónica, debiendo actualizarse dentro de las 24 horas siguientes a la concertación de las operaciones. Se entenderá por operación concertada al perfeccionamiento de una transacción, que obliga a ambas partes al cumplimiento de las condiciones de las respectivas ofertas.

Se consideran operaciones las transacciones en las que se compran o venden valores de oferta pública o privada, realizadas por la institución en el mercado local o en el exterior, hayan sido o no negociadas, liquidadas o registradas en una bolsa de valores. También se consideran operaciones las adquisiciones de valores realizadas en el mercado primario.

La Comunicación dispone los aspectos operativos a tener en cuenta en la elaboración del citado Registro y establece que deberá llevarse de acuerdo con las instrucciones dispuestas a partir de las operaciones que se realicen durante el mes de enero de 2017.

3) Procedimientos de debida diligencia

a. Tercerizaciones.

La Circular N° 2244 de 30.12.2015 sustituye el art. 304 de la RNRCSF (aplicable a IIF, casas de cambio, empresas de servicios financieros y empresas de transferencia de fondos) referido a la contratación de terceros para realizar los procedimientos de debida diligencia, estableciendo la necesidad de requerir autorización previa de la SSF a efectos de efectuar dicha contratación. Asimismo, se establecen condiciones en los términos mencionados en el punto **2)b.** que de cumplirse por parte de las instituciones, se entenderá conferida la referida autorización previa.

Las mismas modificaciones son introducidas por la Circular N°2245 de 30.12.2015 en el art. 198 de la RNMV (aplicable a intermediarios de valores y administradoras de fondos de inversión cuando contratan terceros para realizar los procedimientos de debida diligencia).

La normativa antes mencionada establece, además, un plazo para las instituciones que tengan contratados los referidos servicios, a efectos de adecuarse a los requerimientos establecidos para que dichas

tercerizaciones se consideren autorizadas.

b. Cuentas abiertas o transacciones relacionadas con personas físicas o jurídicas que manejen fondos de terceros - Modificación del art. 302 de la RNRCSF.

Por Circular N° 2238 de 14.12.2015 se modificó el referido artículo, introduciéndose los siguientes cambios:

- Se establece en forma taxativa las actividades consideradas como profesionales, financieras, comerciales o de ahorro.

- Se incorpora expresamente la actividad de los clientes que en forma habitual manejen fondos provenientes de la venta de inmuebles propios –a construir, en construcción o terminados- como de mayor riesgo, debiendo realizarse su seguimiento de forma similar al de los clientes que manejan fondos de terceros.

- Se incluye la posibilidad de que la identificación del beneficiario final de la operación se realice mediante copia de los documentos de respaldo de la transacción que origina los fondos en lugar de a través del documento de identidad.

- Se establece un umbral mínimo de U$S 10.000 para identificar al beneficiario final de las operaciones que deban ser monitoreadas.

- Se aclarara que una vez que un cliente supere el umbral establecido de U$S 600.000, los procedimientos de debida diligencia intensificados se comenzarán a aplicar en forma inmediata; y que a partir del año siguiente, estos procedimientos se deberán aplicar desde el inicio del período, salvo en aquellos casos en que la entidad pueda establecer fundadamente que el umbral fue superado como producto de operaciones puntuales y que ese no es el perfil esperado de la cuenta.

4) Bancos e instituciones financieras no bancarias

a. Ratio de Cobertura de Liquidez.

A nivel internacional se ha avanzado hacia la definición de coeficientes de cobertura de liquidez y herramientas de seguimiento del riesgo de liquidez, estándar conocido como Basilea III. Uno de dichos coeficientes se denomina Ratio de Cobertura de Liquidez y su objetivo es promover la robustez a corto plazo del perfil de riesgo de liquidez de los bancos, garantizando que éstos cuenten con un fondo adecuado de activos líquidos de alta calidad y libres de cargas, para soportar un escenario de tensiones considerables durante 30 días corridos.

La normativa aprobada (Circular 2235 de 14.12.2015) se enmarca en dicho estándar y forma parte de la Hoja de Ruta a Basilea III oportunamente comunicada por la SSF.

Las modificaciones introducidas alcanzan a las IIF autorizadas a recibir depósitos (bancos, casas financieras, cooperativas de intermediación financiera e instituciones financieras externas) y sustituyen los requerimientos vigentes en materia de liquidez mínima.

Las instituciones deberán calcular -en base a la situación individual- un Ratio de Cobertura de Liquidez por moneda y consolidado en moneda nacional, de acuerdo con los siguientes criterios:

- en moneda nacional, el ratio no será inferior al 80%
- en cada moneda extranjera, no inferior al 100%
- consolidado en moneda nacional, no inferior al 100%

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

Se admitirá que la cobertura sobre saldos en monedas extranjeras diferentes del dólar USA se constituya en esta moneda, cuando el pasivo en dichas monedas haya sido, en promedio, inferior al 5% del total del pasivo en el mes anterior.

Asimismo, se establece que aquellas instituciones con sucursales en el exterior deberán cumplir con el ratio determinado exclusivamente en dólares USA en base a la situación consolidada.

La situación de cobertura de liquidez en moneda nacional, en cada moneda extranjera y consolidada se establecerá según el promedio diario durante el respectivo mes. El excedente o déficit de cobertura de liquidez estará determinado por la diferencia entre el promedio diario del ratio de cobertura de liquidez y el ratio de cobertura de liquidez a mantener. Se admitirá la compensación de excesos y déficit siempre que en un mes que se registre un excedente promedio diario, los días hábiles durante los cuales la institución estuvo en déficit no sean más de 4.

Por otra parte, se estipulan las sanciones correspondientes ante insuficiencias en la cobertura de liquidez requerida.

Por último se establece que las modificaciones señaladas entrarán en vigencia a partir del 1° de enero de 2017, sin perjuicio de lo cual, las IIF autorizadas a recibir depósitos deberán reportar -en forma paralela a la información sobre requisitos mínimos de liquidez- la información sobre cobertura diaria de liquidez correspondiente a los meses de junio a diciembre de 2016 de acuerdo con las modificaciones dispuestas, sin penalidad alguna en caso de presentar déficit de cobertura de liquidez.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

b. Adecuación de la RNRCSF en el marco de la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), como marco contable a ser aplicado por las instituciones financieras.

En el proceso hacia la adopción de las NIIF como marco contable a ser aplicado por las IIF, Empresas de Servicios Financieros, Casas de Cambio y Empresas Administradoras de Crédito de Mayores Activos que viene llevando a cabo la SSF, la Circular 2242 de 30.12.2015 introduce los siguientes cambios:

- Se sustituyen las Normas Contables y Plan de Cuentas para las Empresas de Intermediación Financiera con vigencia a partir de enero de 2017 para las IIF y empresas de servicios financieros, julio de 2017 para las casas de cambio y octubre de 2017 para las administradoras de crédito de mayores activos.

- Se eliminan referencias a cuentas y conceptos propios de las Normas Contables y Plan de Cuentas para las Empresas de Intermediación Financiera sustituyéndolas por referencias acordes a las NIIF.

- Se redefinen las relaciones técnicas correspondientes a inversiones especiales, inmovilizaciones de gestión, tope a la posición en moneda extranjera y límite a la posición activa a plazos residuales mayores a tres años, así como los requerimientos de capital por riesgo de tipo de cambio y riesgo operacional para que las mismas sean acordes al nuevo formato de los estados financieros y contemplen el reconocimiento de los instrumentos financieros derivados en los citados estados financieros.

- Se modifican los requerimientos de información sobre los estados financieros en lo que respecta a la periodicidad, formato y contenido.

- Se dejan sin efecto algunos requerimientos de información en virtud que la misma puede extraerse directamente de los estados financieros.

c. Modificaciones en materia de responsabilidad patrimonial neta, requerimiento de capital por riesgo sistémico y colchón de capital.

En el marco de las mejores prácticas internacionales se enfatiza la importancia de contar con colchones de capital que permitan aumentar la resistencia del sector bancario en una coyuntura recesiva y facilitar el mecanismo para recomponer el capital en las fases iniciales de la recuperación económica.

Con el objetivo de estar alineado a esos estándares internacionales se generó normativa vinculada al mantenimiento de un capital adicional al requerido para cumplir con la responsabilidad patrimonial neta mínima exigida en el art. 158 de la RNRCSF (Circular Nº 2243 de 30.12.2015).

La normativa aprobada alcanza a los bancos, excluidos los bancos de inversión y los bancos minoristas.

De acuerdo con las modificaciones introducidas cuando la responsabilidad patrimonial neta mínima sea equivalente al requerimiento de capital por riesgos, el capital común adicional se calculará como el 2,5% de los activos y riesgos y compromisos contingentes ponderados por riesgo de crédito, de mercado y operacional.

El requerimiento de capital común adicional se determinará en promedio y se calculará al cierre del ejercicio anual en base a la situación patrimonial al cierre de cada mes.

El excedente de capital común al cierre de cada mes sólo podrá ser computado para cumplir con la exigencia de colchón de conservación de capital una vez satisfecha la integración de los requisitos mínimos que correspondan.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

Aquellos bancos que deban presentar estados financieros consolidados deberán cumplir con la exigencia de capital común adicional también en base a la situación consolidada.

En caso que las instituciones bancarias incumplan estos requerimientos las mismas quedarán sujetas a restricciones en materia de distribución de utilidades y otros conceptos, restricciones que aplicarán también a las entidades consolidadas.

Tal exigencia se incorporará en forma gradual a partir del 1° de enero de 2017, fijando el colchón de capital común en dicho año en 1,25%, en 1,875% a partir de 2018 y en 2,5% a partir del 1° de enero de 2019, tal como establece Basilea III teniendo en cuenta que para el año 2017 la exigencia será el acumulado de los años 2016 y 2017 previsto en dicho estándar.

Por último y con vigencia a partir del 1° de enero de 2017, se adecuan los topes establecidos para los componentes de la responsabilidad patrimonial neta en el art. 154 de la RNRCSF y se incorporan otras deducciones al capital común derivadas de nuevos activos y partidas patrimoniales que se reconocerán en los estados financieros a partir de la adopción de NIIF como nuevo marco contable a ser aplicado por las instituciones.

En lo que refiere al cómputo en la responsabilidad patrimonial neta de los ajustes al patrimonio, reservas creadas con cargo a las utilidades netas después de impuestos y resultados acumulados pendientes de distribución o aplicación, incluyendo el resultado neto del ejercicio en curso, se resolvió adelantar la modificación comunicada por la Circular Nº 2243.

De acuerdo con la Comunicación N° 2015/262, a partir del 1° de enero de 2016 dichos conceptos - hasta tanto se reciba opinión favorable del auditor externo - se computarán por el 50% cuando en al menos uno de los 3 (tres) últimos dictámenes no se haya contado con dicha opinión favorable.

d. Modificaciones en materia de garantías emitidas por bancos multilaterales de desarrollo y agencias de crédito a la exportación oficiales. Sustitución de los arts. 160 y 205 de la RNRCSF y actualización N° 204 a las Normas Contables y Plan de Cuentas para las Empresas de Intermediación Financiera.

Por Circular N° 2214 de 26.01.2015 se modificaron las garantías admitidas a los efectos de la determinación de las previsiones para riesgos crediticios, de forma de incluir las fianzas solidarias, las garantías independientes a primera demanda y las cartas de crédito “stand by” otorgadas por bancos multilaterales de desarrollo calificados en una categoría no inferior a BBB+ o equivalente, así como los seguros contratados o reasegurados con las agencias de crédito a la exportación oficiales calificadas en una categoría no inferior a BBB+ o equivalente.

Por otra parte, se modificó la normativa en materia de incremento del tope de riesgos crediticios para bancos, casas financieras y cooperativas de intermediación financiera (art. 205), en forma concordante con las modificaciones anteriores, incluyendo además el seguro de crédito entre las garantías admitidas a esos efectos.

En consonancia con las modificaciones señaladas por la citada Circular, por Comunicación N° 2015/013 de 27.01.2015 se ajustaron los literales a), e), f) iv), h) y q) de la Norma Particular 3.17. Asimismo, se ajustó el literal g) del numeral 4.2.2.1 de la Norma Particular 3.8, de forma de incluir las garantías otorgadas por los bancos multilaterales de desarrollo.

e. Modificaciones en materia de vinculaciones del personal superior y de los accionistas – IIF – Arts. 210, 210.1, 223, 536, 537, 538 y 542.2 de la RNRCSF.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

Con fecha 7.05.2015 se emitió la Circular N° 2225. Entre las modificaciones introducidas por la misma se señalan las siguientes:

- En lo que respecta al tope de riesgos crediticios con partes vinculadas (art. 210 de la RNRCSF).
    - Se reduce el elenco de personas comprendidas en el concepto de personal superior a efectos del referido tope. En tal sentido, se aplica la definición establecida en el art. 261.
    - En relación a las vinculaciones de los accionistas cuya participación individual supere el 10% del capital integrado de la institución de intermediación financiera, se consideran también las personas jurídicas vinculadas y no sólo las personas físicas.
    - Se incorpora un art. (210.1) en el que se define el concepto de vinculaciones tanto para el personal superior como para los referidos accionistas. Respecto al relacionamiento familiar, se reduce el alcance de este vínculo al cónyuge, concubino, los hijos e hijos del cónyuge o concubino.

- En relación a la información sobre personal superior (art. 537 de la RNRCSF) se establece que sólo corresponderá detallar las vinculaciones para el personal comprendido en el art. 261.

- Por último, se establece que las IIF deberán proporcionar información sobre las vinculaciones de los accionistas directos cuya participación individual supere el 10% del capital integrado de la institución (art. 542.2 de la RNRCSF).

Los aspectos vinculados a la presentación de la información sobre personal superior y vinculaciones de los accionistas son reglamentados por la Comunicación N° 2015/070 de fecha 8.05.2015.

f. Solicitud de autorización para funcionar o inscripción – Lista de Requerimientos.

Por Comunicación N° 2015/135 de 29.07.2015 se establece que las Casas de Cambio, Empresas Administradoras de Crédito, Prestadores de Servicios de Administración y Contabilidad y/o Procesamiento de Datos y Representantes deberán presentar conjuntamente con la solicitud de autorización o inscripción en los Registros correspondientes, en una sola entrega, la totalidad de la información/documentación establecida en la normativa adjuntando a la misma el formulario titulado lista de requerimientos que se encuentra publicado en el sitio web del Banco Central, estableciéndose pautas a efectos de elaborar la referida lista.

Por su parte, la Comunicación N° 2015/168 de 15.09.2015 regula tales aspectos para las Empresas de Servicios Financieros y Empresas de Transferencia de Fondos.

5) Aseguradoras y Reaseguradoras y Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional - Normas de Gobierno Corporativo y Sistema de Gestión Integral de Riesgos

Por las Circulares Nos. 2236 y 2237 de 14.12.2015 se establece la obligación de las administradoras de fondos de ahorro previsional y empresas aseguradoras y reaseguradoras, respectivamente, de implementar un gobierno corporativo y un sistema de gestión integral de riesgos de acuerdo con determinadas definiciones, principios y objetivos que se establecen en la reglamentación.

El gobierno corporativo es la forma mediante la cual las instituciones se organizan para llevar a cabo la administración y el control de su gestión. El mismo está constituido por las estructuras de dirección de la institución (el Directorio o autoridad jerárquica equivalente), las de gestión (Alta Gerencia, incluido el Oficial de Cumplimiento y la función actuarial en el caso de seguros) y las de control (Comité de Auditoría, Auditoría Interna y Auditoría Externa, entre otros), así como por el conjunto de prácticas adoptadas para

llevar adelante la dirección, monitoreo y control diario del negocio.

La normativa establece los requisitos que, con independencia de la estructura adoptada por cada institución, deberá tener el gobierno corporativo para que sea considerado eficaz.

En cuanto al sistema de gestión integral de riesgos establece que se trata de un conjunto de políticas, procedimientos y mecanismos de control implementados por la institución para propiciar una apropiada identificación, medición, control y monitoreo de los riesgos que asumen.

Los riesgos que este sistema deberá contemplar, como mínimo, son los siguientes: riesgo de seguro (sólo para aseguradoras y reaseguradoras), de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, de reputación y de lavado de activos y financiamiento de terrorismo.

Asimismo, la normativa establece los requerimientos necesarios para que dicho sistema sea efectivo y se establecen las responsabilidades y funciones que tienen en la implementación y el funcionamiento del sistema de gestión integral de riesgos cada una de las estructuras de dirección, gestión y control antes mencionadas.

Se establecen también una serie de informes que deberán ser elaborados por el Comité de Auditoría, la Auditoría Interna y – en el caso de las aseguradoras y reaseguradoras - el Oficial de Cumplimiento y el responsable de la función actuarial, a los efectos de dejar constancia de sus actividades.

En aras de contribuir a la transparencia, se prevé la elaboración por parte de las empresas aseguradoras y reaseguradoras y las AFAPS, con carácter anual, de un informe de gobierno corporativo el cual deberá estar publicado en su sitio de internet, de existir, o mantenerse a disposición de los clientes para su consulta en los locales de la institución, antes del 31 de marzo del año siguiente al ejercicio económico al cual está referido.

Por último, se establece la obligación de presentar ante la SSF un informe trienal de evaluación integral del adecuado funcionamiento del sistema de gestión integral de riesgos e informes anuales sobre las deficiencias u omisiones materialmente significativas detectadas, las recomendaciones impartidas para superarlas y las medidas correctivas adoptadas por la institución, el cual será emitido por el auditor externo.

En materia de seguros los requerimientos establecidos en la normativa se complementan con los que se derivan de los Estándares Mínimos de Gestión definidos por la SSF y que fueran comunicados a las instituciones en el año 2014 mediante nota.

En lo que refiere a AFAPS estos requerimientos serán complementarios de los que se deriven de los Estándares Mínimos de Gestión que la SSF definirá en el presente año.

Por último, por Comunicación N° 2015/239 de 15.12.2015 se estableció que la Administradora de Fondos de Ahorro Previsional deberá considerar las definiciones que allí se establecen en relación a los riesgos que – como mínimo- deberá contemplar el sistema de gestión integral de riesgos.

6) Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional

a. Otros certificados de Depósito – Modificación del art. 64 de la RNCFP.

Con el objetivo de reducir el elenco de colocaciones que requieren autorización previa del Banco Central del Uruguay, por la Circular 2229 de 11.08.2015 se modificó el art. 64 de la RNCFP, estableciendo que las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional podrán invertir los activos del Fondo de Ahorro Previsional en certificados de depósito en tanto se configuren acumulativamente determinadas condiciones allí establecidas.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

b. Estado de Cuenta de Capitalización Individual – Envío en forma electrónica – Modificación.

Por Comunicación N° 2015/131 de 23.07.2015 se posibilitó que el consentimiento para recibir el estado de cuenta vía correo electrónico pueda ser recabado por otros medios diversos a la forma escrita, siempre y cuando se satisfagan los requisitos establecidos en el art. 144.7 de la RNCFP.

En tal sentido, se habilitó a las Administradoras a recabar el referido consentimiento en forma personal, telefónica, mediante correo electrónico o a través del portal web de la Administradora.

7) Fiduciarios financieros - Modificaciones en materia de garantía real a favor del BCU

Por Circular N° 2232 de 29.09.2015 se modificó el literal c. del art. 104 de la RNMV en referencia a la garantía real a favor del BCU que deben constituir los fiduciarios financieros en forma previa a cada emisión.

La normativa establece que los fiduciarios financieros deberán constituir una garantía adicional consistente en un 0.5% del valor nominal de los títulos de deuda, certificados de participación o títulos mixtos a emitir, hasta llegar a un monto máximo equivalente a la RPB exigida para Bancos. La misma consistía, exclusivamente, en prenda sobre depósito en efectivo denominado en UI constituido en el BCU.

A instancias de solicitudes recibidas de parte de los supervisados, se entendió pertinente incorporar la prenda de valores públicos nacionales cotizables depositados en el BCU, como garantía alternativa al depósito en efectivo para dicha garantía. A estos efectos, los valores se computarán por el valor de cotización diario establecido por el BCU y deberán estar denominados en la moneda del título a emitir. En cuanto al depósito en BCU, también deberá constituirse en la moneda de denominación de los valores.

8) Régimen informativo

a. Personas físicas y jurídicas supervisadas por la SSF – Solicitudes de prórroga.

Por Comunicación N° 2015/063 de 21.04.2015 se actualizó la normativa en materia de solicitudes de prórroga al plazo de presentación de las informaciones requeridas por parte de la SSF a las personas físicas y jurídicas bajo su supervisión, estableciendo nuevas pautas para su solicitud.

b. Modificación del plazo para la presentación del informe de autoevaluación de capital.

Por Circular N° 2241 de 29.12.2015 se modificó el plazo para la presentación por parte de los bancos del informe de autoevaluación de capital establecido en el art. 582.6 de la RNRCSF.

Mediante Comunicación N° 2015/252 de 23.12.2015 se estableció la nueva Guía del Proceso de Autoevaluación del Capital para Bancos que contiene las instrucciones a efectos de elaborar la información a que refiere el art. 582.6 antes mencionado.

Esta nueva guía toma en cuenta la información presentada por los bancos referida al Proceso de Autoevaluación de Capital correspondiente al año 2014, la evaluación de dicha información realizada por la SSF y los comentarios recibidos de los bancos en las instancias de comunicación de dicha evaluación.

Asimismo, se realizaron ciertas precisiones para mejorar la comprensión de la misma por parte de los bancos.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

c. Presentación de información sobre socios, accionistas directos y sujeto de derecho que ejerce el efectivo control por parte de las Bolsas de Valores, Intermediarios de Valores y Administradoras de Fondos de Inversión.

Por Comunicaciones 2015/088, 2015/089 y 2015/090 se establece que a efectos del cumplimiento con el requerimiento de información sobre socios, accionistas directos y sujeto de derecho que ejerce el efectivo control, las entidades supervisadas antes mencionadas deberán obtener de las personas físicas y jurídicas comprendidas, la información bajo la forma, condiciones y dentro del plazo establecido en los artículos 320.1, 277.1.1 y 297 de la RNMV, mantener la información resguardada en la empresa a disposición de la SSF y presentar ante la misma, dentro del plazo previsto en los citados artículos, una declaración de haber obtenido la información requerida de todas las personas comprendidas y que la misma se encuentra a disposición de la SSF en la sede de la empresa supervisada o que sus accionistas son personas del sector público o son instituciones supervisadas por el Banco Central del Uruguay.

Se establecen, además, los aspectos formales para la presentación de la referida declaración.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

D – Anexo
Cifras e indicadores detallados por entidad.

Bancos

Activo, pasivo y patrimonio de los bancos
(31 de diciembre de 2015, millones de dólares)

Institución	Activo	Pasivo	Patrimonio
B.R.O.U.	15.122	13.889	1.233
B.H.U.	1.610	899	711
Bancos Públicos	16.732	14.789	1.944
Banco Santander	5.620	5.273	347
Banco Itaú	4.203	3.869	334
B.B.V.A.	3.392	3.200	191
Scotiabank	3.357	3.188	170
HSBC	1.659	1.564	94
Citibank	892	836	56
Heritage	506	478	29
Bandes Uruguay	434	395	39
Banco Nación Argentina	157	143	13
Bancos Privados	20.221	18.947	1.274
T O T A L	36.953	33.735	3.218

Estructura del pasivo
(31 de diciembre de 2015, como % del total)

Institución	OIF SF y BCU	Dep. SNF Priv. Resid.	Dep. SNF Priv. N-R	Otras OIF SNF	Otros Pasivos
B.R.O.U.	2%	90%	5%	0%	3%
B.H.U.	0%	86%	0%	0%	14%
Bancos Públicos	2%	90%	4%	0%	4%
Banco Santander	3%	69%	21%	0%	7%
Banco Itaú	2%	76%	17%	0%	5%
B.B.V.A.	3%	67%	24%	0%	6%
Scotiabank	4%	74%	19%	0%	3%
HSBC	4%	52%	25%	0%	19%
Citibank	7%	44%	2%	0%	48%
Heritage	2%	52%	40%	0%	6%
Bandes Uruguay	35%	40%	21%	0%	3%
Bco. Nación Argentina	4%	7%	88%	0%	0%
Bancos Privados	4%	67%	21%	0%	8%
T O T A L	3%	77%	14%	0%	6%

Estructura del activo
(31 de diciembre de 2015, como % del total)

Institución	Disponible	Valores	Créd. Vig. SF y BCU	Créd. Vig. SNF	Créd. Venc.	Otros Activos
B.R.O.U.	23%	19%	21%	32%	0%	4%
B.H.U.	5%	0%	7%	84%	2%	3%
Bancos Públicos	21%	18%	20%	37%	1%	4%
Banco Santander	38%	1%	11%	43%	0%	7%
Banco Itaú	39%	6%	12%	39%	0%	5%
B.B.V.A.	30%	10%	2%	52%	0%	6%
Scotiabank	37%	20%	5%	36%	0%	3%
HSBC	22%	4%	3%	50%	0%	21%
Citibank	21%	0%	13%	19%	0%	47%
Heritage	24%	31%	10%	27%	0%	7%
Bandes Uruguay	28%	0%	22%	43%	0%	6%
Bco. Nación Argentina	70%	9%	13%	7%	0%	1%
Bancos Privados	34%	8%	8%	41%	0%	9%
T O T A L	28%	12%	14%	39%	0%	6%

Patrimonio y RPN
(31 de diciembre de 2015, millones de dólares)

Institución	Patrimonio	RPN	RPN/ RPNM en base a Riesgo de Crédito y Mercado	RPN/RPNM
B.R.O.U.	1.233	1.053	1,2	1,2
B.H.U.	711	582	5,6	5,6
Bancos Públicos	1.944	1.635	1,7	nc
Banco Santander	347	417	1,2	1,2
B.B.V.A.	191	233	1,1	1,1
Scotiabank	170	226	1,1	1,1
Banco Itaú	334	315	1,2	1,2
Citibank	56	72	2,0	2,0
HSBC	94	106	1,1	1,1
Bandes Uruguay	39	51	1,8	1,8
Heritage	29	27	1,2	1,2
Banco Nación Argentina	13	12	3,6	1,8
Bancos Privados	1.274	1.459	1,2	nc
T O T A L	3.218	3.094	1,4	nc

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

Resultado y rentabilidad
(31 de diciembre de 2015, millones de dólares y %)

Institución	Resultado	R.O.A	R.O.E.
B.R.O.U.	5.909	1,4%	17,1%
B.H.U.	1.374	3,0%	7,1%
Bancos Públicos	7.284	1,6%	13,5%
Banco Santander	513	0,3%	5,0%
Itaú	2.581	2,2%	26,3%
BBVA	408	0,4%	7,6%
Scotiabank	-434	-0,7%	-11,3%
Citibank	87	0,3%	4,8%
HSBC	337	0,8%	12,8%
Banco Nación Argentina	25	0,6%	6,5%
Heritage	15	0,1%	1,9%
Discount Bank	0	0,0%	0,0%
Bandes Uruguay	1	0,0%	0,1%
Bancos Privados	3.533	0,6%	9,3%
T O T A L	10.816	1,1%	11,8%

Activo, pasivo y patrimonio de las empresas de seguros
(31 de diciembre de 2015, millones de dólares)

	Activo	Pasivo	Patrimonio
BSE	2.655	2.353	302
Mapfre	104	60	44
Royal&Sun	126	104	22
Surco	99	62	37
Porto	73	53	20
Alianca	44	39	6
HDI	29	21	8
AIG	23	11	11
FAR	35	27	9
Metlife	16	10	6
Zurich Santander	11	9	2
CUTCSA	8	4	4
Sancor	5	1	4
Berkley	4	1	3
San Cristobal	5	2	4
Total	3.238	2.757	480

Administradoras de fondos de ahorro previsional

Afiliados, Activos del FAP y FAP Total Rentabilidad bruta Real en UR
(31 de diciembre de 2015, millones de dólares y %)

Institución	República	Sura	Unión Capital	Integración	Total
Afiliados	506.463	316.784	278.108	203.345	1.304.700
Afiliados Sub. Acum.	453.717	289.474	259.244	188.760	1.191.195
Afiliados Sub. Retiro	52.746	27.310	18.864	14.585	113.505
FAP TOTAL (U$S)	5.994	1.909	1.741	969	10.613
Sub. Acumulación	4.971	1.659	1.490	865	8.985
Sub. Retiro	1.023	250	251	104	1.628
Renta Bruta Real en UR del Sub. Acum. (36 meses)	-1,40%	-0,70%	-0,50%	-0,80%	-1,10%
Renta Bruta Real en UR del Sub. Retiro (36 meses)	0,80%	0,90%	1,40%	1,50%	0,90%

Patrimonio y capital mínimo
(31 de diciembre de 2015, millones de dólares)

Empresa	Patrimonio	Patrimonio Regulatorio	Capital minimo	Ratio
BSE	302	300	169	1,77
Mapfre	44	20	15	1,35
Royal&Sun	22	36	10	3,67
Surco	37	6	4	1,57
Porto	20	18	11	1,71
Alianca	6	3	1	2,92
HDI	8	11	3	3,26
AIG	11	6	2	3,05
FAR	9	2	1	1,50
Metlife	6	44	12	3,70
Zurich Santander	2	7	2	3,96
CUTCSA	4	2	1	1,85
Sancor	4	8	6	1,48
Berkley	3	4	2	1,75
San Cristobal	4	4	1	3,32
TOTAL	480	470	239	1,96

Empresas de Seguros

II. Glosario

Bancos: Son aquellas instituciones de licencia más amplia, lo que implica la posibilidad de captar depósitos a la vista de residentes y específicamente operar en cámara compensadora de cheques.

Casas de Cambio: Empresas cuya actividad principal es el cambio de moneda.

Casas Financieras: Entidades cuya operativa de captación de depósitos se encuentra restringida a operar con no residentes pudiendo no obstante dar crédito a residentes.

Cooperativas con habilitación restringida: Instituciones cuya operativa de crédito al SNF se encuentra restringida a ser realizada en moneda nacional y bajo requisitos especiales de atomización.

Créditos "back to back": Son aquellos préstamos garantizados con prenda de depósitos.

Créditos Castigados: Se incluyen aquellos créditos morosos cuyo plazo superó al establecido para la permanencia en dicha categoría.

Empresas Administradoras de Crédito: Entidades que ofrecen crédito a particulares con fondos propios.

Encaje: Proporción de los depósitos totales que los bancos comerciales deben mantener de forma líquida a disposición del BCU.

Empresas de Servicios Financieros: Empresas que, sin ser instituciones de intermediación financiera, presten en forma habitual y profesional, servicios de cambio, transferencias domésticas y al exterior, servicios de pago y cobranzas, servicios de cofres, créditos y otros de similar naturaleza. Las empresas que en forma habitual y profesional realicen sólo una de estas actividades no se considerarán empresas de servicios financieros ni tampoco las que exclusivamente realicen las actividades permitidas a las casas de cambio.

Grado de previsionamiento: Ratio que resulta de realizar el cociente entre las previsiones totales (previsiones específicas, generales y estadísticas) y los créditos brutos.

Indicador de RTCI (Riesgo de tipo de cambio implícito): Ratio entre el total de crédito en me otorgado a sectores no transables sobre el total de crédito.

Índice de Herfindahl – Hirschmann: Indicador que permite comparar las estructuras de diferentes mercados, se calcula como la suma de los cuadrados de las participaciones de cada institución en el sistema, variando entre cero (cuando el número de instituciones tiende a infinito) y uno (cuando existe una única institución).

Margen Financiero: Diferencia entre los ingresos por los productos financieros y los gastos financieros. Se calcula como la suma entre los netos de los intereses ganados y los perdidos, el de valores y las previsiones.

Morosidad: Ratio que resulta de realizar el cociente entre los créditos vencidos brutos y los créditos totales brutos. Considerando que, en el caso de los créditos al SNF el mínimo de días de atraso para pasar a la categoría de créditos vencidos es de sesenta días.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

Pasivos exigibles a 30 días (91 días): Obligaciones de Intermediación Financiera (OIF) vista y menores de 30 días (91 días).

Posición en moneda extranjera: Medida como la diferencia entre activo y pasivo en me.

Posición neta expuesta: Posición en me menos el patrimonio total de la institución ponderado por los activos en esa moneda sobre el total de activos.

Prime Rate: Es el tipo de interés preferencial que los mayores bancos comerciales de EEUU aplican en sus créditos a las grandes empresas, sirviendo como referencia para marcar el tipo de interés de otras operaciones.

Ratio de liquidez: Cociente entre los activos líquidos y los pasivos exigibles dentro de un mismo plazo.

Riesgo de crédito: Derivado de la posibilidad de no pago del principal o intereses de una operación crediticia.

Riesgo de liquidez: Riesgo presente y futuro para las ganancias o el capital que se deriva de la incapacidad de una institución financiera de hacer frente a sus obligaciones al vencimiento, sin incurrir en pérdidas inaceptables.

Riesgo de mercado: Pérdida potencial en el valor de las posiciones netas que mantiene una entidad financiera producto de los movimientos adversos de los precios de mercado.

Riesgo de tasa de interés: Derivado del descalce de plazos entre los activos y pasivos de la instituciones.

ROA (Return on Assets): Mide las utilidades como porcentaje de los activos de la empresa. Se calcula como el cociente entre los resultados obtenidos por una institución en un período determinado y los activos promedios en dicho período.

ROE (Return on Equity): Rentabilidad sobre patrimonio. Mide la rentabilidad que una empresa obtiene con sus fondos propios. Se calcula como el cociente entre los resultados obtenidos por una institución en un período determinado y el patrimonio promedio de dicho período.

Solvencia: Medida a través del grado de adecuación patrimonial calculado como el cociente entre el patrimonio regulatorio y los requisitos de capital en base a riesgos.

Tasa de Interés Interbancaria: Tasa diaria que se paga por los créditos entre bancos para solucionar problemas de liquidez de muy corto plazo.

Tasa Libor (London interbank offered rate): Tasa de interés promedio diaria del mercado interbancario de Londres.

III. Anexo de Metodología

RESULTADOS EN DÓLARES y PESOS

Se consideran los Estados Contables en dólares, tomando dicha moneda como unidad de medida de todas las registraciones contables.

Esta forma de medición refleja el impacto de los resultados del ejercicio sobre el patrimonio medido en dólares.
Por tratarse de una unidad de medida diferente, los resultados así calculados no coinciden con la conversión a dólares de los resultados medidos en pesos.

Los principales cambios pueden resumirse en tres aspectos:

En primer lugar, la posición en moneda extranjera no genera resultados por diferencia de cambio cuando los resultados son medidos en dólares porque, en la medida que la contabilidad es llevada en esa moneda, los activos y pasivos en dólares no se reexpresan según la variación del tipo de cambio.

En segundo lugar, y en contraposición a lo anterior, la posición en moneda nacional sí genera resultados por variaciones en el tipo de cambio, resultado que se denomina "resultado por conversión". De esta forma, una institución con posición en moneda nacional neta activa –es decir, con más activos que pasivos en moneda nacional – obtendrá una pérdida cuando el tipo de cambio aumenta y una ganancia cuando disminuye, mientras que si la posición es pasiva ocurrirá lo contrario.

En tercer lugar, dada la mayor estabilidad de precios de la economía estadounidense, los estados contables medidos en dólares suelen no ser ajustados por inflación, por lo que los resultados se presentan en términos nominales.

Por ejemplo, podría considerarse que un mismo estado de resultados estará compuesto de dos partes:

Estado de Resultados medido en pesos

$$X + Ajuste_Inflación + DC1 = R\$$$

Estado de Resultado medido en dólares

$$Y = X / TC + DC2 = RUSD$$

Siendo *X* el resultado antes de diferencias de cambio, *Y* ese mismo resultado convertido a tipo de cambio histórico de las transacciones (o promedio del ejercicio como simplificación), *DC1* la diferencia de cambio que se origina de la conversión a pesos de las partidas de activo y pasivo en dólares y que surge de la fórmula: $(ActivosUSD - PasivosUSD) \cdot (TC_{final} - TC_{inicial})$

y *DC2* el resultado de convertir los activos y pasivos en pesos a dólares: $\frac{(Activos\$ - Pasivos\$) \cdot (TC_{inicial} - TC_{final})}{TC_{inicial} \cdot TC_{final}}$

Entonces, en la medida que los bancos mantengan posición del mismo signo en pesos y dólares, los resultados *DC1* y *DC2* tendrán signo contrario, originando diferencias entre los resultados finales medidos en una y otra moneda.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

TASAS MEDIAS DE INTERÉS

La base de datos utilizada para el cálculo de las tasas medias de interés surge de la información proporcionada por las empresas de intermediación financiera, de acuerdo a lo establecido en el artículo 374.2 de la RNRCSF. Dicha información refiere al detalle de las tasas de interés activas efectivamente cobradas por las empresas por las operaciones pactadas en cada mes.

Para el cálculo de las tasas medias de interés resulta necesario definir la incidencia que cada operación tiene en el total. La metodología definida para el cálculo de estas tasas medias considera como variable central para ponderar el peso relativo de cada operación el capital o monto de la operación, pero establece un ponderador diferencial según el plazo de las operaciones realizadas.

En efecto, las operaciones realizadas a más de treinta días se ponderan por el capital o monto de la operación, mientras que las operaciones realizadas a menos de treinta días se ponderan por lo que se ha denominado "capital equivalente mensual". La noción de "capital equivalente mensual" recoge el efecto que las operaciones a menos de treinta días tienen en la tasa media mensual de interés, tanto pasiva (por la captación de fondos) como activa (por la colocación de fondos).

Por este motivo, las tasas de interés correspondientes a operaciones a menos de treinta días se ponderan por el factor "Capital por Plazo dividido 30", mientras que las correspondientes a operaciones a plazos mayores se ponderan exclusivamente por el factor "Capital".

En función de lo anterior, la fórmula que se utiliza para el cálculo de las tasas medias de interés mensuales es la siguiente:

$$\frac{\sum_i tasa_i * (capital_i * plazo_i)/30 + \sum_k (tasa_k * capital_k)}{\sum_i (capital_i * plazo_i)/30 + \sum_k capital_k}$$

siendo:
i operaciones a plazos menores a treinta días
k operaciones a plazos mayores o iguales a treinta días

Finalmente, según lo establecido en la redacción dada por el artículo 3 del Decreto Ley 14.887 de 27 de abril de 1979 acerca del último inciso del artículo 15 de la Ley 14.095 de 17 de noviembre de 1972, cabe señalar que para el cálculo de las tasas medias de interés no se consideran como operaciones de crédito corriente a las correspondientes a prefinanciación de exportaciones, sobregiros y préstamos a funcionarios de cada institución, así como tampoco las operaciones reestructuradas y las garantizadas totalmente con prenda de depósitos constituidos en la propia institución (siempre que la garantía esté directamente afectada a la operación), por lo que las mencionadas operaciones se excluyen del cálculo.
Como criterio, para el mes que el sistema no tenga información para una moneda/plazo/sector de los que se publican tasas, se utilizarán los valores del mes anterior para el cálculo de la tasa media trimestral.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

TASAS REALES ACTIVAS Y PASIVAS

A los efectos de determinar las tasas reales, se realiza el siguiente cálculo:

1- Se parte de la información enviada por los bancos en cada mes para la que se calcula la tasa así como el plazo promedio de las operaciones en moneda nacional.

2- A partir del plazo promedio antes calculado se calcula la inflación para el período de vigencia de los préstamos, que surge de la inflación efectivamente observada y las expectativas de inflación para los meses siguientes que caigan dentro de ese plazo medio. Dichas expectativas de inflación se obtienen a partir de la media de la última Encuesta de Expectativas Económicas publicada en la página web del BCU a la fecha de salida de este reporte.

3- La tasa promedio nominal se deflacta por la inflación antes calculada de manera de obtenerse la tasa real en moneda nacional.

CALCULO DE LA RELACIÓN ENTRE ENDEUDAMIENTO BANCARIO Y PIB SECTORIAL

El concepto de endeudamiento bancario se refiere al crédito que no fue castigado por las instituciones, siendo la verdadera cifra de endeudamiento de las empresas mayor debido a los castigos no recuperados. Dentro de esta variable se consideran los créditos otorgados por la Banca Privada y el BROU, con una frecuencia trimestral.

Adicionalmente, se considera la variable PIB trimestral a partir de los datos de Cuentas Nacionales del BCU desagregados por sector de actividad, en miles de pesos corrientes. En los casos en que la información aún no se encuentra disponible, se realiza una proyección en base a la información de los trimestres previos.

CALCULO DEL ENDEUDAMIENTO BANCARIO DE LAS FAMILIAS

Se definió el ratio de endeudamiento bancario de las familias como el cociente entre los créditos otorgados por los bancos a personas físicas y el ingreso de los hogares en un año.

En primer lugar se construyó la variable “Créditos a las familias” que corresponde a los créditos tanto en moneda nacional como en moneda extranjera otorgados a las familias por la banca privada y el BROU. Los datos de créditos tienen frecuencia mensual y están expresados en millones de dólares. También se construyó esta variable sumando el crédito otorgado por el BHU para compra de vivienda en todas sus modalidades, y por último se calculó el efecto de incluir el crédito otorgado por las Empresas Administradoras de Crédito registradas en BCU.
Adicionalmente se construyó la variable “Ingreso de los hogares” a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística. Se utilizó la estimación del promedio de personas por hogar relevada por el INE (dato que se releva hasta diciembre de 2005) y, junto con la estimación de la población correspondiente al último censo del 2004, se calculó la cantidad de hogares para el total del país para simular el ingreso del total de los hogares. A partir de diciembre de 2005, por ausencia de estimaciones de la variable personas por hogar para adelante, se mantiene constante la cantidad de hogares del país.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

CÁLCULO DEL INDICADOR DE RIESGO DE TIPO DE CAMBIO IMPLÍCITO (IRTCI)

Para obtener el indicador se clasifican los créditos brutos otorgados al SNF privado residente desagregados por moneda y sector de actividad, según sean destinados a sectores transables o no transables de la economía. La información de los créditos con esta apertura se obtiene a partir de la Central de Riesgos de la SSF.

El criterio que se aplica para definir a un sector como transable refleja su capacidad de generar, a través de sus flujos exportadores, ingresos en me. Para ello, se considera el coeficiente de exportación -definido como el cociente entre las exportaciones y el valor bruto de producción de cada sector-, estableciendo un umbral mínimo para dicho coeficiente, a partir del cual los sectores comienzan a ser considerados transables.

En el caso específico del sector agropecuario y la pesca, la metodología anterior no logra captar correctamente la capacidad exportadora de un conjunto de actividades que, desde el punto de vista económico, resultan claramente transables. De esta forma, se consideran los distintos destinos intermedios de la producción como porcentaje de la producción total de dicho año, ponderados por el coeficiente de exportación de las ramas industriales que utilizan dicha producción como insumos, en el año corriente.

Una vez construido este coeficiente, como primera aproximación se definen transables a todos aquellos sectores de actividad que presentan un coeficiente de exportación superior a 20%.

Una vez clasificados los distintos sectores de actividad en transables y no transables, se cruzan estos resultados con la información de los créditos en me por sector de actividad a cuatro dígitos del código CIIU Rev. 3, excluidas las operaciones con garantías autoliquidables, obteniéndose de esta manera una desagregación de los créditos en me otorgados a sectores transables y no transables de la economía, en cada uno de los escenarios.

Con esta desagregación, se construye el IRTCI como el cociente entre los créditos en me concedidos a sectores no transables y los créditos totales.

$$IRTCI_t = \frac{CNT_{ME,t}}{C_t}$$

IRTCIt : Indicador de riesgo de tipo de cambio implícito en el período t
CNTME,t : Créditos a sectores no transables en moneda extranjera en el período t
Ct : Créditos totales en el período t

De esta forma, un aumento del IRTCI estaría reflejando que los créditos en moneda extranjera al sector no transable de la economía habrían adquirido un mayor peso relativo en el total del crédito al SNF, por lo que mayor sería el descalce de moneda que asumen los deudores y, con ello, mayor el RTCI al que están expuestos los bancos.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

PRUEBAS DE STRESS

A través de estas pruebas se busca estimar el posible impacto de escenarios macroeconómicos adversos en la solvencia de las instituciones, de forma de anticipar posibles problemas.

Debe señalarse que no se asignan probabilidades a esos escenarios sino que se trabaja con una metodología del tipo "¿Qué pasa si...?", es decir que se observa qué tan negativo es el impacto en la solvencia de los bancos derivados de un escenario macroeconómico adverso en concreto.

En particular, la SSF viene realizando dicho análisis desde hace ya más de 4 años, habiéndose en algunos casos incorporado este análisis a los programas FSAP (Programas de Evaluación de Estabilidad Financiera), realizados con la asistencia técnica del FMI.

La metodología seguida se basa en el impacto de cambios adversos en determinadas variables clave sobre el balance de los bancos. En principio incorpora tres efectos:

- Impacto sobre la cartera de valores, en el que inciden básicamente la tasa de interés internacional y el riesgo país
- Impacto sobre la posición en moneda extranjera y en UI, en el que inciden el tipo de cambio y la inflación
- Impacto sobre el patrimonio a través de la morosidad bancaria a través de un modelo econométrico que relaciona la morosidad con distintos escenarios de variables macroeconómicas y las pérdidas esperadas de cartera con la morosidad, a partir de ciertos supuestos de recuperación de garantías y la exposición específica de cada entidad al crédito.

En particular, los dos escenarios de stress utilizados incorporan los valores de las variables tipo de cambio, variación del PIB, inflación, tasa de interés internacional y riesgo país, provistos por el Área de Investigaciones Económicas del BCU.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

ÍNDICE DE HERFINDAHL-HIRSCHMAN

La estructura de los diferentes mercados de créditos y depósitos puede analizarse en primera instancia a través del índice de Herfindahl – Hirschmann (HHI).

Dicho índice se calcula como la suma de los cuadrados de las participaciones de cada institución en el sistema, variando entre cero (cuando el número de instituciones tiende a infinito) y uno (cuando existe una única institución). Cabe señalar que diferentes estructuras de mercado pueden dar origen a un mismo índice, lo que permite comparar las estructuras de dichos mercados. Por ejemplo, tanto un mercado con dos instituciones iguales como uno con tres instituciones donde la primera tuviera dos tercios del mercado y las otras dos un sexto cada una, implicarían un mismo índice de valor 0,5.

De esa manera, el número de empresas equivalentes, N, se calcula como el inverso del índice (1/HHI). Si a su vez se supone un modelo de competencia en cantidades "a la Cournot", el cálculo del índice permite aproximar la pérdida de competencia medida en términos de disminución de la cantidad contratada como 1/N+1 veces la cantidad que se transaría en un mercado competitivo. Por ejemplo, en caso de monopolio, el modelo de competencia en cantidades nos dice que la cantidad de créditos y depósitos del mercado sería la mitad (1-1/2) de la que se transaría en un mercado competitivo. En caso de un número grande de empresas, la pérdida de competencia (1/N+1) tendería a 0, resultando en las cantidades de competencia.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

IV. Anexo Normativo de Bancos

FUNDAMENTACIÓN DE LA REGULACIÓN BANCARIA

La normativa regulatoria del BCU sobre los intermediarios financieros responde a dos aspectos fundamentales del mercado bancario. Por una parte, el negocio bancario tiene como característica básica la intermediación, lo que implica la utilización de un leverage elevado que, en un extremo, podría significar un porcentaje nulo de fondos propios. De esta manera, el requisito de constitución de un nivel mínimo de capital por parte del accionista tiene como objetivo reducir el riesgo moral inherente a una actividad donde el gestor del banco arriesga fondos mayoritariamente ajenos que no se encuentran garantizados. Dicho requisito de capital en general toma en cuenta el riesgo, exigiendo un leverage menor cuanto más riesgosa es la estrategia del banco, transformándose así en un requisito variable donde el banco puede elegir en qué nivel de riesgo situarse.

Por otra parte, e independientemente de la existencia de un seguro de depósitos que cubre al pequeño depositante y que se financia con aportes de la industria, los bancos centrales actúan como prestamistas de última instancia de los bancos (cuando éstos tienen dificultad de financiarse en el mercado interbancario), dadas las externalidades negativas que genera la quiebra en la industria bancaria. Algunos ejemplos típicos de estas externalidades son:

- Problemas de cadena de pagos que redundan en costos de transacción más altos o que generan un efecto dominó de las quiebras.

- Destrucción de la relación de largo plazo entre cliente (deudor) y banco. La provisión de fondos por parte de terceros superavitarios a empresas que en principio necesitan capital conlleva un problema de asimetría de información entre el deudor (que conoce mejor su capacidad de trabajo, el riesgo de su negocio y sus propias intenciones) y el acreedor (que en principio presta con menor conocimiento de cómo serán invertidos sus fondos). La existencia de asimetrías de información genera un equilibrio que redunda en una cantidad de transacciones menor a la que sería óptima y a un precio (tasa de interés) mayor al que se verificaría si la información del mercado fuese igualmente transparente a ambos participantes. En cambio, una relación de conocimiento en el largo plazo entre el banco y el cliente contribuye a mitigar el problema.

Estas externalidades negativas generan que los bancos centrales, en la medida que pueden necesitar actuar como prestamistas de última instancia, también quieran limitar el nivel de riesgo asumido por el gestor bancario mediante la imposición de límites absolutos que impidan que los bancos asuman un nivel de riesgo excesivo (dada la dificultad para calibrar exactamente el nivel de capital necesario que requerirían para poder hacerlo).

De esta manera, la regulación prudencial que la Superintendencia de Servicios Financieros ha emitido para las instituciones bancarias se divide en dos: por un lado, un límite móvil en función del riesgo asumido por las mismas, que es el requisito de capital mínimo para funcionar como banco[27]; por otro lado, una serie de límites mínimos y máximos a ser cumplidos por los bancos en sus operaciones y que se encuentran en el Libro II de la R.N.R.C.S.F. bajo el título "Requisitos mínimos de liquidez y relaciones técnicas".

[27] Dado que el capital surge de la resta de activos y pasivos, los créditos, ítem básico del balance de los bancos para los que no se dispone de valor de mercado deben ser valuados con una metodología consistente, aspecto significativo de las normas emitidas por la SSF.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

REQUERIMIENTOS DE CAPITAL MÍNIMO

Los bancos deberán mantener una responsabilidad patrimonial neta no menor a la mayor de:

Responsabilidad Patrimonial Básica para Bancos: Fijada en U.I. 130 millones.

4% de Activos y Contingencias: De los activos y contingencias se deducirán los capítulos Cargos Diferidos e Inversiones Especiales, y el saldo deudor neto con Casa Matriz y sus sucursales en el exterior para el caso de instituciones que operan como sucursales de bancos extranjeros.

Responsabilidad Patrimonial por Riesgos: El requerimiento de capital por riesgo de crédito surge de aplicar el 8% a los activos, ponderados del 0% al 125% y excluyendo a la cartera de valores cuyo riesgo de contraparte se calcula bajo el apartado de riesgo de mercado. Asimismo, de estos activos ponderados se excluyen los Cargos Diferidos, las Inversiones Especiales y el saldo deudor neto con Casa Matriz y sus sucursales en el exterior en el caso de sucursales de bancos extranjeros.

El requerimiento por Riesgo de Mercado tiene dos componentes: un requerimiento por riesgo de tipo de cambio, que se aplica sobre el total de la hoja de balance de los bancos y un requerimiento por riesgo de tipo de interés –incluye riesgo de base y específico- que es aplicado a la cartera de valores que no se mantiene para inversión al vencimiento.

El requerimiento por Riesgo Operacional se calcula como un 15% de los ingresos brutos promedio de los últimos tres años, sujeto a que los mismos sean positivos, que se definen como el total de ingresos operativos a los que se deducen las pérdidas financieras.

El requerimiento por Riesgo Sistémico es aplicable a los bancos en función de cuatro características, a saber: la proporción de activos en el sistema (pondera 40%), el porcentaje de activos bajo custodia (pondera 10%), la contribución al riesgo de tipo de cambio total (pondera 20%) y el monto de las operaciones en el sistema de pagos respecto al total de bancos (pondera el restante 30%), en el entendido de que estos son los factores principales que convierten a un banco en una institución de carácter sistémico.
A partir del indicador ponderado se establecieron las siguientes franjas de capital mínimo que están expresada en términos de activos ponderados por riesgo de crédito:

Indicador : X	***% de activos ponderados por riesgo de crédito***
7,5% < X < 15%	0,50%
15% < X < 21%	1%
21% < X < 25%	1,50%
X>25%	2%

La Responsabilidad Patrimonial Neta (R.P.N.) que se utilizará para justificar el cumplimiento de los requerimientos mínimos se divide en dos componentes:

Patrimonio Neto Esencial: Constituido por el patrimonio contable de la institución y deducidos los capítulos Cargos Diferidos e Inversiones Especiales, así como el saldo deudor neto con Casa Matriz y sus sucursales en el exterior en el caso de instituciones con forma de sucursal de bancos extranjeros. Los resultados y ajustes al patrimonio no generados por variaciones del poder adquisitivo de la moneda se computarán por el 50% cuando no cuenten con dictamen favorable del auditor.

Patrimonio Neto Complementario: El Patrimonio Neto Complementario no podrá exceder el monto del Patrimonio Neto Esencial (P.N.E.). El mismo estará constituido por deuda subordinada en determinadas condiciones de plazo al vencimiento, que no podrá superar el 50% del P.N.E., y por previsiones generales para créditos por intermediación financiera, que tendrán un tope de cómputo del 1,25% de los activos y contingencias ponderados por riesgo de crédito.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

CRITERIOS DE CLASIFICACIÓN Y PREVISIONAMIENTO DE CRÉDITOS AL SNF

Los créditos al sector no financiero deberán, según su vencimiento, clasificarse dentro de las categorías establecidas en el siguiente cuadro, y previsionarse de acuerdo a los porcentajes que se establecen a continuación.

Categoría de Crédito		Clasificación del Crédito							Cumplimiento de Pago
		1 A	1 C	2 A	2 B	3	4	5	
	Comercial	Autoliquidables. Vigentes o hasta 60 días de vencidos	Operaciones vigentes o con menos de 10 días de vencidas a fecha de clasificación.	Operaciones vigentes o con menos de 30 días de vencidas a fecha de clasificación.	Operaciones con atrasos mayores o iguales a 30 días y menores a 60 días a fecha de clasificación.	Operaciones vigentes o con menos de 120 días de vencidas a fecha de clasificación.	Operaciones vigentes o con menos de 180 días de vencidas a fecha de clasificación.	Operaciones con 180 o más días de vencidas.	
	Consumo			Operaciones con atrasos mayores o iguales a 10 días y menores a 30 días a fecha de clasificación.	Operaciones con atrasos mayores o iguales a 30 días y menores a 60 días a fecha de clasificación.	Operaciones con atrasos mayores o iguales a 60 días y menores a 90 días a fecha de clasificación.	Operaciones con atrasos mayores o iguales a 90 días y menores a 120 días a fecha de clasificación.	Operaciones con atrasos mayores o iguales a 120 días a fecha de clasificación.	
	Vivienda					Operaciones con atrasos mayores o iguales a 60 días y menores a 180 días a fecha de clasificación.	Operaciones con atrasos mayores o iguales a 180 días y menores a 240 días a fecha de clasificación.	Operaciones con atrasos mayores o iguales a 240 días a fecha de clasificación.	
		0,0%	0,5%	1,5%	3,0%	17,0%	50,0%	100,0%	
		Porcentaje de Previsionamiento							

Dichas categorías serán las mejores en las que puede clasificarse un crédito, dado que adicionalmente a los efectos de clasificar las operaciones, las instituciones financieras deberán analizar diversos factores, en particular en la cartera comercial: *la capacidad de pago*, que incluye la situación económico-financiera del deudor, el riesgo del sector de actividad en que se desempeña, el riesgo por descalce que surge cuando los ingresos de un deudor y su deuda se encuentran nominados en distinta moneda y el riesgo tasa de interés que debería medir el impacto en la capacidad de pago de un deudor derivado de cambios en las tasas de interés de referencia; *la experiencia pasada de pago* y el *riesgo país* en caso de deudores no residentes.

A su vez, para los *deudores comerciales con endeudamiento mayor* – deudores cuyo endeudamiento con la institución y con el sistema supera el 10% y el 15% de la Responsabilidad Patrimonial Básica para Bancos, respectivamente - se deberá analizar *la capacidad de pago del deudor frente a escenarios adversos* que contemplen variaciones del tipo de cambio, nivel de actividad, tasa de interés, precio y volumen de ventas y del financiamiento, así como otras modificaciones en el comportamiento de variables propias del sector de actividad en el que se desempeña la empresa o del entorno económico.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

REQUISITOS MÍNIMOS DE LIQUIDEZ Y RELACIONES TÉCNICAS

El libro II de la Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero establece un conjunto de disposiciones que fijan requerimientos mínimos de liquidez y relaciones técnicas que las Instituciones de Intermediación Financiera deben cumplir.

REQUISITOS MÍNIMOS DE LIQUIDEZ

Las instituciones de intermediación financiera autorizadas a recibir depósitos, deberán mantener un porcentaje de liquidez mínima exigida sobre sus obligaciones en M/N y M/E de acuerdo a lo establecido en el siguiente cuadro:

	M/N	M/E	
		RESIDENTES	NO RESIDENTES
Vista, con preaviso y plazo menor a 30días	17	25	30
Plazo entre 30 y 90 días	9	25	30
Plazo entre 90 y 180 días	6	25	30
Plazo entre 180 y 367 días	4	19	30
Plazo mayor a 367 días	0	19	30

Los requisitos de liquidez anteriormente mencionados deberán integrarse según sean en M/N o M/E de la siguiente manera:

M/N
1) Billetes y monedas nacionales en circulación.
2) Depósitos a la vista en moneda nacional constituidos en el Banco Central del Uruguay.
3) Depósitos a plazo fijo en mn en Banco Central del Uruguay con plazo contractual menor a 30 días.
4) Certificados de depósito a plazo fijo en mn emitidos por el BCU con plazo contractual menor a 30 días.
5) Letras de Regulación Monetaria emitidas por el Banco Central del Uruguay.
6) Valores en Unidades Indexadas emitidos por el Banco Central del Uruguay.

M/E
1) Billetes y monedas extranjeros.
2) Depósitos a la vista en moneda extranjera constituidos en el Banco Central del Uruguay.
3) Depósitos a plazo fijo en moneda extranjera constituidos en el Banco Central del Uruguay con plazo contractual menor a 30 días.
4) Colocaciones a la vista y a plazo menor a 30 días, constituidos en bancos en el exterior calificados en una categoría no inferior a BBB+ o equivalente.
5) Valores públicos del exterior calificados en una categoría no inferior a BBB+ o equivalente, que coticen públicamente mediante una negociación ágil, profunda y no influenciable por agentes privados individuales.

La liquidez se integrará en la moneda de origen de las obligaciones de las instituciones de intermediación financiera o en dólares USA, de acuerdo a las instrucciones que se impartan. En el caso de los requerimientos de liquidez relacionados con las obligaciones en ME con no residentes, hasta el 50% de la exigencia de liquidez mínima puede estar integrada por los siguientes instrumentos:

a) Colocaciones a plazo menor a 367 días constituidos en bancos en el exterior calificados en una categoría no inferior a BBB+ o equivalente.
b) Valores privados del exterior calificados en una categoría no inferior a BBB+ o equivalente, que coticen públicamente mediante una negociación ágil, profunda y no influenciable por agentes privados individuales.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

RELACIONES TÉCNICAS

Límite al descalce de plazos: los bancos no podrán mantener una posición activa (diferencia positiva entre créditos y obligaciones) a plazos residuales mayores a tres años, que supere su patrimonio.

Límite a la asunción de un riesgo excesivo de iliquidez: el monto de las inmovilizaciones de gestión de las instituciones de intermediación financiera no podrá superar el 100% de la RPN. Se consideran inmovilizaciones de gestión básicamente las partidas contabilizadas como "Inversiones" y los "Bienes de uso".

Límite al riesgo de descalce de moneda: los bancos no podrán mantener una posición activa o pasiva en moneda extranjera que supere una vez y media su responsabilidad patrimonial contable, deducidas de ésta última las inmovilizaciones de gestión. Existen otras disposiciones que limitan las operaciones en M/E relacionadas a las operaciones a liquidar.

Límite a la excesiva concentración de riesgos: existe un conjunto de disposiciones que establecen topes de riesgo crediticio y de exposición al riesgo país, las cuales se resumen en los siguientes cuadros:

			%S/ RPN
Sector No Financiero Privado Se excluyen: Operaciones back to back Garantías Transporte Internacional Operaciones a liquidar (van por el 10%)	Persona Física, Jurídica, Conjunto Económico	Sin calificación de riesgo, calificación inferior a BBB+ y sin garantías	15
		No inferior a BBB+	25
		Con garantías	25 a 35
	Riesgos asumidos por orden de Casa Matriz		35
Sector Financiero Privado Se excluyen: Colocaciones BCU Bancos calificados a plazo<90 días Partidas C. Matriz y dependencias Operaciones back to back Operaciones a liquidar (van por el 10%)	Persona Jurídica o Conjunto Económico	Sin calificación de riesgo, calificación inferior a BBB+	20
		No inferior a BBB+	35
		Operaciones ALADI	35
	Riesgos asumidos por orden de Casa Matriz		35
Bancos calificados a plazo < 90 días	Persona Jurídica o Conjunto Económico	Calificación entre A- y A+	70
		Calificación AA- y AA	100
		Calificación AA+ y AAA	150
Riesgos combinados (SNF y SF)	Conjunto económico (respetando límites individuales)		35

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

Riesgos con partes vinculadas (Conjunto económico del banco)	Se tratará como un único riesgo la suma de los riesgos asumidos con: - el personal superior (no alcanzado por la prohibición de prestar) y las personas físicas y jurídicas vinculadas al mismo, - la casa matriz y sus dependencias o los accionistas cuya participación individual supere el 10% del capital integrado de la empresa de intermediación financiera y las personas físicas o jurídicas que formen conjunto económico con ellos - las personas físicas vinculadas a los mencionados accionistas	**%S/RPN** 15
	-Si hubiera empresa (s) del sector financiero calificada (s) no inferior a BBB+ (para esas empresas):	25
Riesgo con el Sector Público No Residente	**Criterio**	**%S/ RPN**
	Países cuya deuda está calificada con grado especulativo (inferior a BBB-)	20
	Países cuya deuda está calificada con grado de inversión (entre BBB- y BBB)	35
	Países cuya deuda está calificada con grado de inversión (entre BBB+ y A+)	50
	Países cuya deuda está calificada con grado de inversión igual a AA- o superior	500

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

V. Anexo de Regulación de Seguros

La fundamentación de la regulación de las empresas de seguros de manera similar que la regulación bancaria apunta a generar los incentivos para que el accionar de la industria se realice bajo parámetros de eficiencia y solvencia adecuados.

De esta manera, surgen tres parámetros básicos en la regulación del mercado asegurador:

- Obligación de separar parte de la prima cobrada a los asegurados como una reserva (que se registra en el pasivo de las instituciones) a los efectos de hacer frente a los pagos de siniestros
- Obligación de mantener un capital mínimo que permita hacer frente a pérdidas inesperadas
- Determinación de los requisitos que deberán cumplir las inversiones financieras que las empresas realizan, que implican fondos que deberán utilizarse para responder a los siniestros.

De esta manera, la normativa divide la actividad en dos grupos: el Grupo I comprende los seguros generales (Incendio, Robo, Responsabilidad Civil, Caución, Vehículos, Transporte y Otros) y el Grupo II los seguros de vida (Vida Previsional y Vida).

Las reservas exceptuando vida previsional se clasifican en tres:

- Reservas de riesgo en curso: las previsiones para hacer frente a los posibles siniestros que puedan ocurrir durante la vigencia de la póliza, para seguros del Grupo I y del Grupo II que no generan reservas matemáticas
- Reservas matemáticas: las previsiones para hacer frente a los posibles siniestros de seguros del Grupo II de largo plazo, o sea con vigencia superior a un año, que puedan ocurrir durante la vigencia de la póliza
- Reservas para siniestros pendientes: las previsiones para atender siniestros ocurridos, denunciados o no, que están aún pendientes de pago y cuyo monto definitivo no se conoce.

Para las primeras, las empresas deberán calcular póliza por póliza el riesgo a la fecha no incurrido de todas las pólizas emitidas y calcular sobre este un 70% (con disposiciones específicas para los seguros de transporte)

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

Las reservas matemáticas deberán calcularse a partir de tablas de mortalidad y tasas de interés, debidamente justificadas frente a la SSF.

Las reservas de siniestros pendientes se dividen a su vez en cuatro: una reserva por siniestros ocurridos y denunciados, para cuya valuación deberán tomarse en cuenta y fundamentarse todos los aspectos vinculados a cada siniestro, teniéndose que hacerse una previsión mínima del 30% cuando hubiese un juicio de demanda y no se contase con informe pericial o sentencia de primera instancia y de la que se podrán deducir los reaseguros, una segunda reserva por siniestros ocurridos pero no denunciados, una tercera reserva por insuficiencia de cálculo, que tomará en cuenta las reservas y los pagos incurridos en años anteriores, y un cuarto tipo de reserva que la entidad aseguradora podrá contemplar si lo entiende necesario y para cuya constitución deberá recabar autorización de la SSF.

A su vez, para el capítulo de vida previsional, las empresas deberán realizar las siguientes reservas:

Para el seguro colectivo de invalidez y fallecimiento:

- Reservas de Siniestros Liquidados a Pagar, que deberá tomar en cuenta a los efectos del cálculo las características del jubilado o pensionista y los posibles beneficiarios del jubilado por incapacidad.
- Reserva de Siniestros Pendientes de Liquidación, que deberá realizar en caso de aviso por parte del BPS o la AFAP correspondiente. En caso de jubilación por incapacidad, deberá constituir un 50% del monto a pagar una vez aceptada la solicitud del afiliado por el BPS, que se llevará al 100% una vez que se laude favorablemente.
- Reserva de Siniestros Ocurridos pero no suficientemente reportados, cuyo mínimo será de un 5% de la anterior.
- Reserva de Siniestros Ocurridos no reportados, por un mínimo del 10% de las primas emitidas anualmente.
- Reserva de Insuficiencia de Cálculo, por todo concepto no posible de estimar fácilmente por un 5% del total de las anteriores sumadas.

Para el Seguro de Renta Vitalicia Previsional se deberá realizar una reserva matemática, de la que no podrán deducirse los reaseguros que la empresa haya realizado con otra aseguradora.

Adicionalmente, en las ramas de Vida Previsional (Invalidez y Fallecimiento y Renta Vitalicia) se deberán ajustar los flujos con una tasa de interés del 3% y utilizarse las tablas de mortalidad suministradas por la SSF.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

El capital mínimo, por otra parte se define como el mayor entre el *margen de solvencia,* y el *capital básico.*

El capital básico que en el Grupo I (seguros generales) asciende a $11.724.153 al 31/12/02 (actualizable trimestralmente por IPC) por rama al que se agregará 1/6 por cada una de las ramas adicionales a la primera. En el Grupo II dicho capital básico es igual al de una rama del Grupo I, con el adicional de $ 7.501.386 (al 31/12/02, actualizable de igual manera) si la empresa brinda seguros de Vida Previsional.

El margen de solvencia para el Grupo I se define a su vez como el mayor de: un *margen en función de las primas anuales* que hasta 10 veces el capital básico se multiplican por 18% y por encima de dicho tope por 16%, y un *margen en función de los siniestros* que básicamente asciende a un tercio de los pagados en los últimos 3 años netos de reaseguros que hasta 7 veces el capital básico se multiplica por 26% y por encima de dicho tope por 23%. Dicho margen debe compararse con igual margen sin deducir reaseguros, debiendo por lo menos ser un 50% de este último.

Para el Grupo II el margen de solvencia se determina como la suma del margen de solvencia de aquellos seguros que no generan reservas matemáticas (siguiendo las mismas reglas que para el Grupo I) y un margen especial para los seguros que generan reservas matemáticas que se calcula como la suma del producto del 4% de las reservas matemáticas y de la reserva de siniestros liquidados a pagar por Invalidez y Fallecimiento multiplicado por el cociente de las reservas netas de reaseguro y las totales (no inferior al 85%) más el 3 por mil de los capitales en riesgo multiplicados por la relación entre los capitales en riesgo netos de reaseguros y totales (no inferior al 50%).

Por último, si una empresa opera en ambos Grupos, deberá sumar los capitales mínimos de ambos Grupos, y las empresas reaseguradoras deberán regirse por lo equivalente a las empresas del Grupo I, multiplicando por 10 el valor del capital básico.

Al mismo tiempo, la Recopilación de Normas de Seguros y Reaseguros impone las clases de instrumentos en que deberán realizarse las inversiones que las empresas deben mantener para la cobertura de reservas y capital mínimo, así como reglas de diversificación por grupo de inversiones y emisor y normas de valuación. Tanto la tipología de instrumentos como las reglas de diversificación se encuentran diferenciadas para los seguros previsionales.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

VI. Anexo de Regulación de Afaps

La regulación de las AFAPs y los Fondos de Ahorro Previsionales se encuentra en gran medida incluida en la ley de creación del sistema previsional basado en cuentas personales (No. 16.713 del 3 de setiembre de 1995) y sus modificaciones (Ley No. 18.673 del 23 de julio de 2010 y ley 19.162 del 1 de noviembre de 2013) que incluye varias normas tendientes a la salvaguarda del ahorro previsional.

De esa forma, los siguientes aspectos se incluyen en la ley:
Reserva especial, que las AFAPs deberán integrar y mantener en todo momento por un equivalente de al menos el 2% (dos por ciento) del Fondo de Ahorro Previsional respectivo, deducidas las inversiones en valores emitidos por el Estado uruguayo. Dicha Reserva, no podrá ser inferior al 12.000 UR y tiene por objeto responder a los requisitos de tasa de rentabilidad real mínima que también se fija por ley.

El patrimonio mínimo requerido, que excluida la reserva especial, se define como el máximo entre 60.000 UR y el 2% del valor del FAP, hasta alcanzar la suma de 150.000 UR.

Una garantía de rentabilidad mínima a ser cubierta por las AFAPs. Dicha rentabilidad mínima se calcula mensualmente en términos reales (UR) en base a promedios de tres años móviles y se determina como la menor entre un 2% y el promedio ponderado del sistema menos 2%.

Un fondo de fluctuación de rentabilidad que se cubrirá, siempre que haya ganancias con el exceso que supere la rentabilidad real promedio del régimen más 2%.

Como se observa, frente a un incumplimiento de la rentabilidad mínima una AFAP cubrirá el faltante primero con el fondo de fluctuación, luego si no alcanzare con la reserva especial, y por último con patrimonio propio de la administradora. En la misma ley se prevé la hipótesis de liquidación de una administradora, que se dará si en 15 días no se cubre la garantía de rentabilidad mínima y se reconstituye la reserva especial.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

Asimismo, como parte sustancial de la ley, se incluye un detalle de los topes de inversión a ser llevados a cabo por las AFAPs por cuenta de los Fondos de Ahorro Previsional, según el tipo de instrumento.

La ley 19.162 introdujo cambios en los topes de inversión derivados de la subdivisión del Fondo de Ahorro Previsional en dos ***subfondos***, un primer Subfondo de Acumulación donde se vierten los aportes de los afiliados hasta cumplir los 55 años de edad y un Subfondo de Retiro, donde se acumulan los mismos a partir de esa edad y se traspasan paulatinamente los ahorros acumulados en el primer subfondo desde ese momento hasta que el afiliado cumple 60 años.
Esta modificación busca que los ahorros sean dispuestos en un set de inversiones más conservadoras cuando el individuo se encuentra próximo a la edad de retiro y en consecuencia la capacidad de revertir eventos de baja de precios sea más reducida por disponer menor tiempo para dicha recuperación.

De esa manera, las inversiones permitidas para el Subfondo de Acumulación se mantienen básicamente incambiadas respecto a las que existían cuando no estaba dividido el Fondo de Ahorro Previsional, mientras que para el caso del Subfondo de Retiro, se excluyen algunas y se limita el plazo de otras de forma de contribuir a una menor volatilidad del precio del portafolio. En el siguiente cuadro se pueden observar las inversiones que pueden realizarse para cada uno de los subfondos y sus respectivos topes respecto al total invertido.

Instrumentos de Inversión	Subfondo Acumulación	Subfondo Retiro
Valores emitidos por el Estado uruguayo e instrumentos de regulación monetaria emitidos por el Banco Central del Uruguay	75%	90% (*)
Valores emitidos por empresas públicas o privadas uruguayas; certificados de participación, títulos de deuda o títulos mixtos de fideicomisos financieros uruguayos; y cuotapartes de fondos de inversión uruguayos	50%	0%
Depósitos a plazo en moneda nacional o extranjera que se realicen en las instituciones de intermediación financiera instaladas en el país, autorizadas a captar depósitos.	30%	30% (*)
Valores de renta fija emitidos por organismos internacionales de crédito o por gobiernos extranjeros de muy alta calificación crediticia	15%	30% (*)
Instrumentos financieros emitidos por instituciones uruguayas que tengan por objeto la cobertura de riesgos financieros del Fondo de Ahorro Previsional	10%	10%
Colocaciones en préstamos personales a afiliados y beneficiarios del sistema de seguridad social, hasta dos años de plazo y tasa de interés no inferior a la evolución del Indice Medio de Salarios en los últimos doce meses, más cinco puntos porcentuales. El máximo del préstamo en estas condiciones no podrá superar los seis salarios de actividad o pasividad.	15%	5%

(*) Plazo residual inferior a 5 años

Nota: El total invertido en moneda extranjera no podrá superar el 35% o el 15% del portafolio para el Subfondo de Acumulación y el Subfondo de Retiro respectivamente.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

Por otra parte, a través de la Recopilación de Normas de Control de Fondos Previsionales, en las competencias atribuidas al BCU por la ley, la SSF regula adicionalmente sobre diversificación de inversiones, de las características formales que dichas inversiones deben cumplir y de la forma en que habrán de valuarse cada una de las inversiones con un grado importante de detalle, necesario en la medida que la rentabilidad del régimen pueda evaluarse en forma correcta.

Por último la SSF también regula la información que las AFAPs deben entregar a sus afiliados y otros detalles de la relación entre Administradoras y afiliados, entre ellos los traspasos de fondos entre AFAPs.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

VII. Anexo de Regulación del Mercado de Valores

El mercado de valores, todos los agentes que en él participan, las bolsas de valores y demás mercados de negociación de valores de oferta pública, los valores y los emisores de valores de oferta pública están sujetos a la reglamentación que la SSF establezca.

Se entiende por oferta pública de valores la comunicación dirigida al público en general o a ciertos sectores o a grupos específicos de éste, a efectos de adquirir, vender o canjear dichos valores. La invitación a la compra de valores realizada a los clientes de una institución de manera generalizada constituye oferta pública aunque no se realice publicidad al respecto.

Cabe señalar que la realización de oferta pública de valores se considera la base principal de la regulación del Mercado de Valores, siendo en este sentido las normas dictadas a los efectos de promover la transparencia del mercado, normas de protección del inversor. No obstante, no existe un seguro como en el caso de los depósitos bancarios, sino que en general la regulación apunta a que se brinde al inversor toda la información necesaria y relevante de manera que pueda tomar decisiones fundadas. Desde ese punto de vista, la sanción del uso de información privilegiada en una transacción es parte fundamental de la regulación, así como también lo es la reglamentación de los requisitos de información a presentar por los emisores.

Así, la Recopilación de Normas de Mercado de Valores incluye aspectos de regulación de emisores y valores de oferta pública, lo que incluye para el emisor, la obligación con la presentación de la información relevante sobre su persona, que básicamente hace a la presentación de balances, contratación de auditores para opinar sobre estos y calificación por una agencia de rating autorizada. En cuanto al valor en sí mismo, se encuentra regulada estrictamente la información mínima a ser incluida en el prospecto de emisión de los valores.

Por otra parte la SSF dicta normas que hacen a la operación de las Bolsas de valores, en cuanto a requisitos de transparencia e información. Al respecto el Banco central de Uruguay debe aprobar el reglamento de funcionamiento de las Bolsas de valores, así como tiene derecho a formular observaciones y requerir cambios de dicho reglamento cuando el efecto buscado sea el de aumentar la eficiencia de los mercados. Los intermediarios de valores a su vez tienen un requisito de capital mínimo que asciende a UI 1.000.000 cuando se opere solamente por cuenta de terceros, mientras que de operar adicionalmente con fondos propios, el mínimo ascenderá a UI 1.500.000.

Asimismo, se regulan los Fondos de Inversión y los Fideicomisos Financieros, así como los Fiduciarios en general, imponiendo una serie de requisitos para la registración frente al BCU.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

VIII. Actividades de supervisión en 2015

La Superintendencia de Servicios Financieros llevó adelante las siguientes actividades de supervisión:

Tipo de actuación	Bancos	Casas Financieras e IFES	Cooperativas, Adm. de Grupos y Adm. de Crédito	Empresas de Seguros	AFAPs	AFISAS	Intermediarios de Valores y Asesores de Inversión	Bolsas	Auditores Externos	Proveedores de servicios tercerizados	**TOTAL**
Evaluación Integral	5	2	2	2	2						**13**
Actuaciones de seguimiento	4		2	3		1					**10**
Actuaciones enfocadas			1	6	8		20	1	2	3	**41**
TOTAL	**9**	**2**	**5**	**11**	**10**	**1**	**20**	**1**	**2**	**3**	**64**

Adicionalmente a estas actuaciones la Unidad de Inteligencia y Análisis Financiero realizó las siguientes actividades en ejercicio de su función supervisora en materia de actividades relacionadas a la prevención del lavado de activos:

Tipo de actuación	Bancos	Empresas de Servicios Financieros	Casas de Cambio	Empresas de Transferencia de Fondos	Intermediarios de Valores y Asesores de Inv.	Prestadores de servicios tercerizados	**TOTAL**
Evaluación Integral							**0**
Actuaciones de seguimiento			1				**1**
Actuaciones enfocadas		7		1	2		**10**
TOTAL	**0**	**7**	**1**	**1**	**2**	**0**	**11**

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy