



Comisión Nacional
de Valores

CNV

CNV

MEMORIA ANUAL
2008

Velando por la transparencia y el correcto funcionamiento del Mercado de Valores

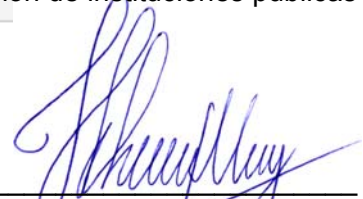
CARTA DEL PRESIDENTE

La actividad bursátil a lo largo del año 2008 ha confirmado la tendencia creciente de los últimos años, en cuanto hace a los volúmenes de títulos valores registrados y comercializados en Bolsa. Por otra parte, se ha dado continuidad a la emisión de títulos a través de fideicomisos, lo cual, confirma su eficacia como instrumento de financiación. Como hecho relevante se ha registrado la participación de entidades bancarias en el mercado de valores en la emisión de bonos subordinados y de acciones preferentes; instrumentos éstos que se caracterizan por su larga maduración y ausencia de garantías específicas para los inversionistas. El éxito de las operaciones revela el mayor involucramiento del comprador de títulos respecto a toda la información relacionada con la sociedad en la cual invierte.

En términos de cooperación interinstitucional, el año 2008 se ha revelado muy auspicioso, considerando que fue remitido al Congreso Nacional un Proyecto de Ley que modifica totalmente el marco legal para el funcionamiento de las calificadoras de riesgo en el país. El texto final remitido fue producto del esfuerzo conjunto iniciado el ejercicio anterior de instituciones públicas como la CNV el BCP y el INCOOP y la participación de gremios privados vinculados a las actividades financieras y bursátiles. En el mismo sentido, cabe mencionar que se ha avanzado en la dirección correcta en la preparación de un Proyecto de Ley que regulará el funcionamiento de las Cajas de Valores.

En general y a pesar de elementos exógenos relevantes como las elecciones generales y el inicio de la crisis financiera mundial, se ha obtenido importantes logros, tales como, el reconocimiento de las bondades del mercado de valores como una fuente de financiamiento de mediano y largo plazo, la percepción de transparencia de las empresas emisoras con la presentación de sus estados contables auditados y la generación de nuevas oportunidades de inversiones para los inversionistas en general. En un escenario de globalización financiera, el comportamiento de la bolsa de Asunción durante el 2008 resulta paradójico, pues, localmente continuaban las transacciones con absoluta independencia de los eventos internacionales de derrumbe de las bolsas. Una explicación plausible a dicho fenómeno sólo puede encararse a partir del reconocimiento de la cultura de ahorrista y no de inversionista de los tenedores de títulos valores y la falta de integración efectiva de la bolsa local con el resto del mundo.

En tal contexto, aún cuando el resultado del año fue muy auspicioso para la bolsa de valores del Paraguay, es fundamental tomar conciencia que el desarrollo de dicho mecanismo financiero depende en última instancia del desarrollo del país y de sus instituciones. Obtener el máximo provecho de la actividad bursátil requerirá de todos nuestros esfuerzos denodados para cultivar y fortalecer aquellos valores culturales esenciales como la transparencia, la honestidad, la rendición de cuentas, el trabajo bien hecho, etc., y la implementación de instituciones públicas altamente efectivas y confiables al servicio de la sociedad.



Jorge Luis Schreiner Marengo
Presidente

ÍNDICE

PARTE I. GESTIÓN INSTITUCIONAL

INTRODUCCIÓN	5
1. ESTRUCTURA ORGÁNICA	7
1.1. Organigrama.....	7
1.2. Miembros del Directorio y Funcionarios Superiores	8
1.3. Número de Funcionarios por Departamento	9
2. RESOLUCIONES REGLAMENTARIAS	10
3. PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE VALORES	13
3.1. Situación Actual	13
3.2. Solicitudes de Inscripción	13
3.3. Inscripciones.....	13
3.4. Inspecciones y Fiscalizaciones.....	14
3.5. Suspensiones y Prohibiciones.....	15
3.6. Levantamiento de Suspensiones y Prohibiciones	16
3.7. Cancelación de Registros.....	16

4. TÍTULOS DE OFERTA PÚBLICA	17
4.1. Solicitudes de Inscripción	17
4.2. Inscripciones.....	17
4.3. Anulaciones	20
4.4. Conversiones.....	20
5. SISTEMAS DE INFORMACIÓN	21
5.1. Centro de Informaciones Públicas.....	21
5.2. Sistema de Información Electrónica	21
6. ACTIVIDADES EDUCATIVAS	23
6.1. Actividades para el Público.....	23
6.2. Capacitación del Personal	23
7. COOPERACIONES.....	26
7.1. Cooperación Nacional	26
7.2. Cooperación Internacional.....	26
8. PRESUPUESTO	27
9. DICTAMEN DE AUDITORÍA INTERNA AL 31/12/08.....	28
ANEXO I.....	30
A. Resoluciones Externas de Carácter General Vigentes al 31/12/08.....	30
B. Agentes Participantes Inscriptos al 31/12/08.....	31
C. Títulos Valores Registrados. Año 2008	35
D. Balance General al 31/12/08	37
E. Estado de Resultados al 31/12/08.....	38

PARTE II. MOVIMIENTO BURSÁTIL

SOCIEDADES QUE SOLICITAN EMISIONES.....	39
TÍTULOS DE RENTA FIJA.....	40
Registro y Comercialización	40
Características de los Títulos Emitidos	42
TÍTULOS DE RENTA VARIABLE	43
Registro y Comercialización	43
Índices Bursátiles	44
Capitalización Bursátil	44
COMENTARIOS FINALES	46
ANEXO II.....	48
A. Sociedades Inscritas en la CNV. Años 2004/2008	48
B. Sociedades Activas. Año 2008	49
C. Distribución por Sector Económico de Sociedades Activas. Año 2008	50
D. Solicitudes y Aprobaciones de Títulos de Renta Fija. Años 2005/2008	50
E. Títulos de Renta Fija Registrados en la CNV. Años 2005/2008	51
F. Montos Emitidos y Colocados de Títulos de Renta Fija. Años 2004/2008	51
G. Montos Colocados en Bolsa y de Forma Privada de Títulos de Renta Fija. Años 2004/2008.....	52
H. Títulos de Renta Fija Comercializados en Bolsa. Años 2005/2008	52
I. Emisiones Registradas de Títulos de Renta Fija por Tipo de Moneda. Año 2008	53
J. Tasas de Interés. Años 2005/2008	53
K. Plazos de Vencimiento. Años 2005/2007	54
L. Destino de los Fondos de los Títulos de Renta Fija Emitidos. Años 2005/2008	54

M. Solicitudes y Aprobaciones de Títulos de Renta Variable. Años 2005/2008.....	54
N. Títulos de Renta Variable Registrados en la CNV. Años 2005/2008	55
O. Montos Colocados en Bolsa y de Forma Privada de Títulos de Renta Variable. Años 2004/2008.....	55
P. Títulos de Renta Variable Comercializados en Bolsa. Años 2005/2008	56
Q. Fondo Mutuo Money Market. Características.....	56
R. Índices Bursátiles. Años 2005/2008	57
S. Capitalización Bursátil. Año 2008.....	57





CNV

PARTE I

GESTIÓN INSTITUCIONAL

INTRODUCCIÓN

La Comisión Nacional de Valores es una entidad de derecho público, autárquica y autónoma en el ejercicio de sus atribuciones y funciones, con jurisdicción en toda la República. Sus relaciones con el Poder Ejecutivo se mantienen por intermedio del Ministerio de Industria y Comercio (Ley 1284/98, Art. 164).

La dirección y administración de la Comisión está a cargo de un directorio, integrado por un presidente y tres directores, designados por el Poder Ejecutivo, que duran cinco años en sus funciones, no coincidentes con el período presidencial (Ley 1284/98, Art. 169). El Presidente de la Comisión es la autoridad máxima de la institución y del Directorio, y tiene la representación legal de la Comisión (Ley 1284/98, Art. 172)¹.

Los fondos de la Comisión, contemplados en el Presupuestos General de la Nación, se integran con Recursos del Tesoro y Recursos Institucionales, éstos últimos provenientes del cobro de aranceles y eventuales multas que la CNV aplique a los agentes fiscalizados.²

Sus actividades principales pueden resumirse en los siguientes ejes:

- Reglamentar el Mercado de Valores Nacional.
- Llevar el registro y control de agentes participantes y títulos valores emitidos por éstos.
- Realizar inspecciones y fiscalizaciones in situ a los diferentes agentes.
- Promocionar el Mercado de Valores Nacional.

MISIÓN

La CNV tiene la Misión de asegurar a los inversionistas y al público en general, el funcionamiento competitivo, confiable y transparente del Mercado de Valores. Asimismo, velar por la veracidad y relevancia de las informaciones necesarias para la correcta formación de los precios y la protección de los intereses de las partes. Así también, la CNV busca establecer normas generales de conducta aplicables a las personas fiscalizadas y a las que prestan servicios en la Comisión Nacional de Valores.

¹ Véase nómina de directores en la parte Parte I “Gestión Institucional”, inciso 1.2 de este documento.

² Véase detalles de ingresos y egresos en la Parte I “Gestión Institucional” de este documento.

VISIÓN

Visión del Mercado de Valores: El Mercado de Valores es un eficaz instrumento de financiación del desarrollo económico, así como un competitivo, confiable y transparente prestador de servicios financieros.

Visión Compartida de la CNV: La CNV es una entidad técnica de derecho público, autárquica y autónoma en el ejercicio de sus atribuciones y funciones. Esta institución ejerce eficazmente la supervisión y regulación de las entidades y actividades relativas al Mercado de Valores y asegura la correcta formación de los precios en el mercado de valores. Es considerada como autoridad técnica competente y digna de confianza.

PRINCIPIOS Y VALORES FUNDAMENTALES

- Compromiso con el desarrollo del país.
- Justicia en el trato y en la aplicación de las normas.
- Cooperación y respeto a la dignidad ajena.
- Responsabilidad personal y social.
- Integridad de propósitos y acciones.
- Excelencia e innovación en el servicio prestado.
- Transparencia y rendición de cuentas.
- Fe en Dios, en uno mismo y en el semejante.
- Sentido de pertenencia.

OBJETIVOS

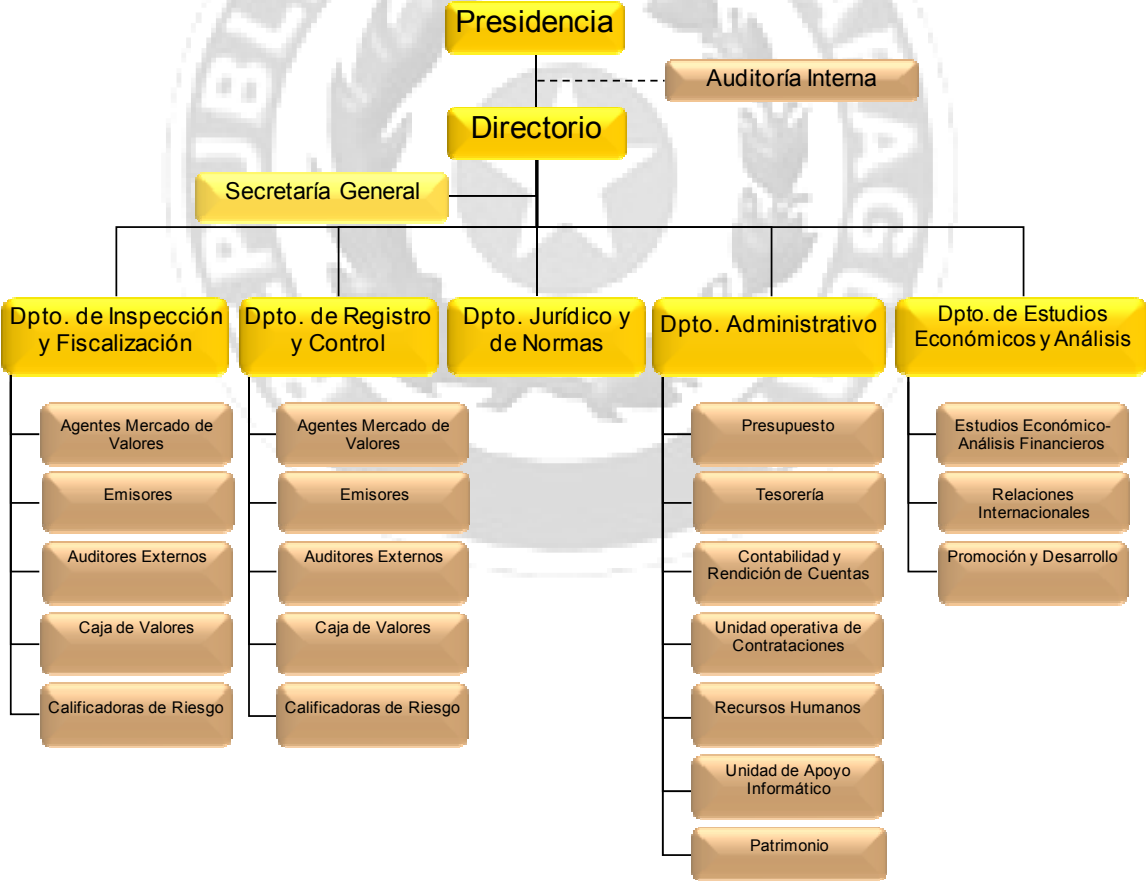
Los principales objetivos de la CNV como ente regulador y promotor del Mercado de Valores son:

- Asegurar un sistema regulatorio eficiente.
- Lograr la confianza del público en la actividad bursátil y demostrar su bondad financiera a los inversionistas, emisores y público en general.
- Demostrar la importancia y la eficacia de la CNV para el buen funcionamiento del Mercado de Valores.
- Promover las actividades del Mercado de Valores del país.
- Coordinar su labor con empresas, instituciones reguladoras de instituciones financieras, el gobierno y con autoridades regulatorias similares, tanto del país como del exterior.

Así también, la CNV busca afianzar el Mercado de Valores en la Economía Nacional asumiendo una actitud pro-activa y un rol protagónico en el desarrollo del Mercado de Valores. Para ello busca adecuar el marco legal para asegurar la plena utilización de los instrumentos financieros disponibles en nuestro país y en el mundo, logrando la mayor participación de agentes que operen dentro del Mercado de Valores y que permitan el desarrollo del mismo.

1. ESTRUCTURA ORGÁNICA

1.1. ORGANIGRAMA



1.2. MIEMBROS DEL DIRECTORIO Y FUNCIONARIOS SUPERIORES

MIEMBROS DEL DIRECTORIO

- Presidente: JORGE LUIS SCHREINER MARENGO
- Directores: PEDRO ANTONIO ARAÚJO CROVATO
FERNANDO ANÍBAL ESCOBAR ESPÍNOLA
JUAN CARLOS ZÁRATE LÁZARO (enero-agosto)
ALICIA CICIOLLI DE GIMÉNEZ (agosto-a la fecha)

FUNCIONARIOS SUPERIORES

- Departamento Administrativo: NORMA B. CABALLERO DE ROMERO, Directora
- Departamento Jurídico y de Normas: BERNARDINO CABALLERO, Director
- Departamento de Registro y Control: ALICIA C. DE GIMÉNEZ, Directora (enero-agosto)
LILIAN PAEZ PETENGILL, Directora (agosto-a la fecha)
- Departamento de Inspección y Fiscalización: NIDIA FLORENTÍN GIMÉNEZ, Directora
- Departamento de Estudios Económicos y Análisis Financieros: STEPHANIE BUHK, Jefe
- Auditoría Interna: GUZMÁN GARAY, Auditor
CLAUDIA MARTINEZ, Auditora

1.3. NÚMERO DE FUNCIONARIOS POR DEPARTAMENTO

Departamento	Número de Funcionarios	
	Permanentes	Contratados
Presidencia*	1	---
Directorio	3	---
Secretaría General**	3	---
Dpto. Administrativo	6	---
Dpto. Jurídico y de Normas	2	---
Dpto. de Registro y Control	4	---
Dpto. de Inspección y Fiscalización	4	---
Dpto. de Estudios Económicos y Análisis Financieros	2	---
Auditoría Interna	---	---
TOTAL	25	0

Observaciones:

* Comisionado a la CNV por el Banco Central del Paraguay.

** Un funcionario comisionado a la CNV por el Ministerio de Industria y Comercio.

2. RESOLUCIONES REGLAMENTARIAS

En el año 2008, el Directorio de la Comisión Nacional de Valores dictó las siguientes Resoluciones³:

- **Res. CNV N° 1091/08** de fecha 01 de febrero de 2008 que amplía el Anexo V de la Res. CNV N° 823/04 en sus puntos 1.2. y 4.
- **Res. CNV N° 1103/08** de fecha 28 de marzo de 2008 que incorpora la Res. 059/08 “REGLAMENTO DE PREVENCIÓN Y REPRESIÓN DE LAVADO DE DINERO O BIENES PARA EL MERCADO DE VALORES” de la SEPRELAD a las disposiciones normativas del Mercado de Valores.
- **Res. CNV N° 1113/08** de fecha 10 de junio de 2008 que dispone normas relacionadas al registro de bonos subordinados, bonos con o sin garantía, cédulas o letras hipotecarias emitidos por entidades financieras regidas por la Ley 861/96 y remisión de información periódica”.
- **Res. CNV N° 1114/08** de fecha 10 de junio de 2008 que modifica la Res. N° 1103/08 en sus puntos 4° y 5°.
- **Res. CNV N° 1115/08** de fecha 16 de junio de 2008 que por la que se interpreta el Artículo 165 inciso r) de la Ley 1284/98 de Mercado de Valores.
- **Res. CNV N° 1122/08** de fecha 10 de julio de 2008 que dispone normas relacionadas a la emisión de bonos bursátiles de corto plazo.

Actualmente, está en proceso de análisis y revisión una reglamentación de aspectos contables de las Sociedades Emisoras, la cual se planea implementar en el ejercicio 2009.

Cabe mencionar que se han detectado inconsistencias y restricciones innecesarias en varias leyes que hacen al Mercado de Valores y a la economía nacional, entre las cuales se pueden destacar:

³ Véase resumen de resoluciones externas de carácter general vigentes en el Anexo I, inciso A.

- **Ley 1284 Del Mercado de Valores**, donde las sanciones por faltas administrativas se caracterizan por tener un piso muy alto, y donde existen infracciones no tipificadas claramente, cercenando al regulador y supervisor potestad para gradar y sancionar algunas acciones perniciosas para el normal desenvolvimiento bursátil.
- **Ley 811 Que crea la Administración de Fondos Patrimoniales de Inversión**, donde se permite a las Administradoras de Fondos la inversión en vinculados.
- **Ley 1036 Que Crea y Regula las Sociedades Securitizadoras**, donde se exige para la securitización de carteras, la existencia de calificación de riesgo, y al no existir entidad que lo haga en nuestro país, hace inviable este producto.

Para paliar estos defectos, la Comisión Nacional de Valores dispone de anteproyectos de modificaciones que en el ejercicio 2009 remitirá al Honorable Congreso Nacional para su estudio. Entre ellos, en conjunción con el sector privado, la CNV prevé impulsar nuevamente el anteproyecto de “Cajas de Valores”, de manera que los títulos valores del sector privado puedan ser seguramente custodiados y al mismo tiempo, transados, registrados, compensados y liquidados en forma electrónica, eliminando riesgos, costos y tiempo. Este adelanto, nos permitirá estar adecuados a los procedimientos regionales e internacionales, puesto que nuestro país es uno de los pocos que no dispone de estas entidades por falta de marco legal.

Con relación a la Ley de Calificadoras de Riesgos (Ley 1056), la CNV coordinó con otros entes reguladores y supervisores, como ser el BCP y la INCOOP, para que el texto beneficie a todos los sectores de la economía nacional. Dicho proyecto de modificación fue remitido al Congreso Nacional para su consideración. La propuesta está basada en incentivar en el Paraguay el establecimiento de un sistema de calificación de riesgo para el mercado financiero, de valores, de seguros y cooperativo del país.

Aun cuando la actividad de estas sociedades incluya la calificación de entidades supervisadas por otros organismos, como la Superintendencia de Bancos, la Superintendencia de Seguros y el Instituto Nacional de Cooperativismo, se establece que la Comisión Nacional de Valores tendrá a su cargo el control de las mismas. Por ello, la facultad de aplicar sanciones estará a cargo de la autoridad que dio la autorización de funcionamiento, en este caso la norma propuesta establece que dicha facultad corresponde a la Comisión Nacional de Valores al igual que la facultad de cancelar la autorización de funcionamiento de las mismas.

La regulación propuesta le da las correspondientes facultades de fiscalización a la Comisión quedando establecido que las infracciones cometidas por los miembros del Comité de Calificación y las calificadoras de riesgo relacionadas a las calificaciones de las entidades y a las emisiones de títulos valores, se regirán y serán sancionadas conforme al procedimiento y a lo dispuesto en las leyes del Mercado de Valores, a través de las denuncias formuladas por las autoridades fiscalizadoras respectivas.

Con el enfoque propuesto es que tanto la Comisión Nacional de Valores, como las Superintendencias de Bancos, y la de Seguros y el Instituto Nacional de Cooperativismo deben monitorear permanentemente la calidad técnica de las calificadoras.

La fundamentación de derogación de la actual Ley 1056/97 se halla mencionada en los apartados que preceden. En lo que respecta a la derogación de los artículos 106° de la Ley 861/96 “General de Bancos, Financieras y Otras Entidades de Crédito” y 61° inciso d) de la Ley 827/96 de “Seguros” se pretende sustituir la exigencia de calificación y publicación por parte de la Superintendencia de Bancos de los principales indicadores de las entidades del sistema financiero, establecida en el artículo 106° de la Ley 861/96 “General de Bancos, Financieras y Otras Entidades de Crédito”, al igual que la exigencia establecida en el artículo 61° inciso d) de la Ley 827/96 de “Seguros” de clasificar las empresas de seguro en base a parámetros que surjan del análisis del margen de solvencia de cada una de ellas. Esta actividad recaerá en las empresas especializadas en este tipo de servicio es decir en las calificadoras de riesgo, quedando sometidas a las normas dictadas en la presente ley y por los órganos reguladores respectivos (Superintendencia de Bancos y de Seguros). Se incorpora también a las Cooperativas estableciéndose que la forma, periodicidad, alcance y excepciones serán determinados por la autoridad competente.



3. PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE VALORES

3.1. SITUACIÓN ACTUAL

Actualmente, se encuentran inscriptos en los registros de la Comisión Nacional de Valores los siguientes participantes⁴:

- Sociedades Emisoras 70
- Sociedad Administradora de Fondos 01
- Bolsas de Valores 01
- Casas de Bolsa 07
- Operadores de Bolsa 08
- Auditores Externos 50

3.2. SOLICITUDES DE INSCRIPCIÓN

En el Año 2008 fueron recibidas un total de 29 solicitudes de inscripción distribuidas en los siguientes agentes:

- Sociedades Emisoras 06
- Casas de Bolsa 01
- Operadores de Bolsa 03
- Auditores Externos 19

3.3. INSCRIPCIONES

Del total de solicitudes recibidas fueron inscriptos los siguientes agentes:

- Sociedades Emisoras 06
- Casas de Bolsa 01
- Operadores de Bolsa 03
- Auditores Externos 03

⁴ Véase detalles en el Anexo I, inciso B.

El detalle de dichas inscripciones en el registro del Mercado de Valores es el siguiente:

Nº	Agente Participante	Resolución	Fecha
Sociedades			
1	Compañía de Desarrollo y de Industrialización de Productos Primarios S.A. (CODIPSA)	CNV N° 1094/08	12-feb-08
2	Ventas Paraguayas S.A.E.C.A.	CNV N° 1110/08	05-may-08
3	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Paraguay S.A.	CNV N° 1134/08	11-sep-08
4	Mega Service S.A.	CNV N° 1154/08	28-nov-08
5	Banco Regional S.A.E.C.A.	CNV N° 1156/08	04-dic-08
6	Norte Cambios S.A.E.C.A.	CNV N° 1158/08	10-dic-08
Casas de Bolsa			
1	Avantgarde Casa de Bolsa S.A.	CNV N° 1145/08	29-oct-08
Operadores de Bolsa			
1	Diego Federico Arza Ávila	CNV N° 1101/08	12-mar-08
2	Rodney Banks	CNV N° 1117/08	24-jun-08
3	Ernesto Figueredo Coronel	CNV N° 1168/08	26-dic-08
Auditores Externos			
1	Auditax S.A.	CNV N° 1126/08	21-jul-08
2	Cesar Ramón Bonnin Bogarín c/ Comisión Nacional de Valores*	CNV N° 1138/08	26-sep-08
3	Daniel Elicetche & Asociados	CNV N° 1147/08	05-nov-08
TOTAL		13	

Observaciones:

* Con inscripción preventiva, como medida cautelar de urgencia, en cumplimiento a lo dispuesto en el proveído de fecha 24/09/08.

3.4. INSPECCIONES Y FISCALIZACIONES

La Comisión Nacional de Valores realiza periódicamente inspecciones a las empresas inscriptas en sus registros, poniendo énfasis en aquellas que poseen emisiones vigentes. Dichas fiscalizaciones son realizadas tanto como actividad de rutina, para verificar la veracidad de las informaciones remitidas a la CNV, como para esclarecer dudas sobre las informaciones remitidas por los agentes.

En el año 2008 se realizaron 16 actividades de inspección a agentes inscriptos en los registros de la CNV. Las inspecciones realizadas por tipo de agente fueron las siguientes:

- Sociedades Emisoras 07
- Casas de Bolsa 08
- Auditores Externos 01

El detalle de dichas inspecciones se expone a continuación:

Nº	Agente Participante	Tipo	Fecha
Sociedades Emisoras			
1	Inverfin S.A.E.C.A.	Inspección	26-may-08
2	Chemtec S.A.E.	Inspección	04-jun-08
3	Propack S.A.E.C.A.	Inspección	15-jul-08
4	Iadelpa S.A.E.C.A.	Inspección	28-ago-08
5	Inagro S.A.E.	Inspección	02-sep-08
6	Atlantic S.A.E.C.A.	Inspección	08-sep-08
7	Feria Rural S.A.E.C.A.	Inspección	17-nov-08
Casas de Bolsa			
1	Valores Casa de Bolsa S.A.	Inspección	05-feb-08
2	Cadiem Casa de Bolsa S.A.	Inspección	28-feb-08
3	Corpus Casa de Bolsa S.A.	Inspección	01-abr-08
4	Capital Market Casa de Bolsa S.A.	Inspección	03-abr-08
5	Inversiones Chaco Casa de Bolsa S.A. ¹	Inspección	29-abr-08
6	International Capital Brokers Casa de Bolsa S.A. ¹	Inspección	02-may-08
7	Valores Casa de Bolsa S.A.	Inspección	30-sep-08
8	Cadiem Casa de Bolsa S.A.	Inspección	02-dic-08
Audidores Externos			
1	Controller - Contadores & Auditores	Inspección	23-oct-08
TOTAL Fiscalizaciones Realizadas		16	

Nota:

- 1 Fiscalizaciones realizadas desde la institución

3.5. SUSPENSIONES Y PROHIBICIONES⁵

En el Año 2008 fueron registradas dos suspensiones a sociedades emisoras y no se registró ninguna prohibición. El detalle de las mismas se expone a continuación:

Nº	Agente Participante	Tipo	Nota	Fecha
Sociedades				
1	Ventas Paraguayas S.A.E.C.A.	Suspensión	CNV Nº 349/08	21-may-08
2	ProPack S.A.E.C.A.	Suspensión	CNV Nº 636/08	15-sep-08
TOTAL		2		

⁵ Las suspensiones son aplicadas para el registro de nuevas emisiones y pueden ser el resultado de una medida preventiva o una sanción administrativa, producto de un sumario. Las prohibiciones son aplicadas a las empresas para la comercialización de todos los títulos que tenga en circulación.

3.6. LEVANTAMIENTO DE SUSPENSIONES Y PROHIBICIONES

En el 2008 se registraron seis levantamientos de suspensiones a sociedades emisoras. El detalle de las mismas se expone a continuación:

Nº	Agente Participante	Levantamiento de	Nota	Fecha
Sociedades				
1	Cable Visión S.A.E.C.A.	Suspensión	CNV N° 002/08	03-ene-08
2	Televisión Dirigida S.A.E.C.A.	Suspensión	CNV N° 006/08	03-ene-08
3	Organización Dinámica S.A.E.C.A.	Suspensión	CNV N° 004/08	03-ene-08
4	Feria Rural S.A.E.C.A.	Suspensión	CNV N° 003/08	03-ene-08
5	Propafisa S.A.E.C.A.	Suspensión	CNV N° 005/08	03-ene-08
6	El Campo S.A.E.C.A.	Suspensión	CNV N° 458/08	08-jul-08
TOTAL		6		

3.7. CANCELACIÓN DE REGISTROS

En el año 2008 se ha procedido a la cancelación del registro de seis agentes. El número de cancelaciones registradas por tipo de agente fue:

- Sociedades Emisoras 02
- Operadores de Bolsa 02
- Auditores Externos 02

El detalle de dichas cancelaciones se expone a continuación:

Nº	Agente Participante	Resolución	Fecha
Sociedades			
1	Portafolio de Valores S.A.E.C.A (PDV)	CNV N° 1089/08	28-ene-08
2	Envases Paraguayos S.A.	CNV N° 1157/08	10-dic-08
Operadores de Bolsa			
1	Luis María Gamarra	CNV N° 1101/08	12-mar-08
2	Diego Arza	CNV N° 1117/08	24-jun-08
Auditores Externos			
1	Enrique Benitez Haedo	CNV N° 1126/08	21-jul-08
2	César Ramón Bonín Bogarín	CNV N° 1166/08	23-dic-08
TOTAL		6	

4. TÍTULOS DE OFERTA PÚBLICA

4.1. SOLICITUDES DE INSCRIPCIÓN

En el Año 2008 fueron recibidas un total de 32 solicitudes de inscripción distribuidas en los siguientes tipos de títulos-valores:

- Títulos de Renta Fija 22
- Títulos de Renta Variable 10

4.2. INSCRIPCIONES

Del total de solicitudes recibidas en el año 2008 y aquellas que permanecieron pendientes en el 2007 fueron inscriptos los siguientes títulos⁶:

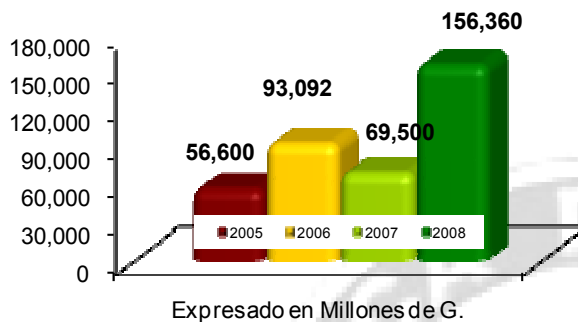
- Títulos de Renta Fija 20
- Títulos de Renta Variable 07

El valor total de las emisiones de títulos representativos de deuda fue de G. 156.360.000.000.-, monto superior en 125%, y de USD 41.360.000.--, monto superior en 5%, con relación al año 2007. En términos consolidados, fueron registrados títulos por un monto de G. 366 mil millones (aproximadamente USD 78 millones⁷).

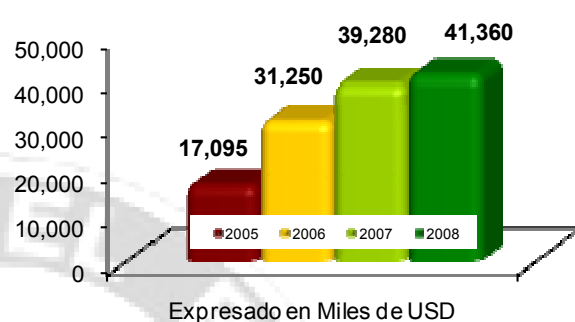
⁶ Véase detalles en el Anexo I, inciso C.

⁷ Los títulos emitidos en moneda extranjera fueron convertidos al tipo de cambio promedio del mes correspondiente al registro de cada título, según las cifras publicadas por el Banco Central del Paraguay en su Informe Económico Mensual.

Montos Emitidos en G. Títulos de Renta Fija - Periodo 2005-2008



Montos Emitidos en USD Títulos de Renta Fija - Periodo 2005-2008



FIDEICOMISOS

Cabe mencionar que en estos totales (de títulos de renta fija) se incluye el registro de bonos emitidos por cinco fideicomisos, Agrorama S.A. (01), Perfecta Automotores S.A. (02, 03 y B.1) y Agrobiológico S.A., que suman un total de G. 30 mil millones (aproximadamente USD 6,5 millones). Así, a la fecha se encuentra vigentes las emisiones de nueve fideicomisos.

En lo que respecta a los *Fideicomisos de Titularización de la Cartera de Créditos de la firma Perfecta Automotores S.A. (02, 03 y B.1)*, los títulos de crédito son emitidos por el patrimonio autónomo de cada fideicomiso y el destino de los fondos provenientes de la colocación de los mismos fueron solicitados para ser utilizados por el fideicomitente-beneficiario para el desarrollo de proyectos de inversión o capital operativo dentro del giro normal comercial de la empresa. El patrimonio autónomo se constituye con los títulos de contenido crediticio a favor del fideicomitente-beneficiario que conforman la cartera de créditos emitidos por terceros deudores del fideicomitente. Las obligaciones contraídas que sean consecuencia de dicha emisión, serán abonadas con los recursos del patrimonio autónomo. En caso de no haber recursos en el patrimonio para cubrir estas obligaciones o que los que existan no sean suficientes, será exclusiva obligación del fideicomitente el proveerlos, conforme lo previsto en el contrato de fideicomiso.

En lo que respecta al *Fideicomiso de Titularización de Cartera de Crédito y Flujo Futuro de Agrorama S.A. 01* los títulos de crédito son emitidos por el patrimonio autónomo del fideicomiso, el cual se halla constituido con una cartera de crédito, conformada por títulos de deuda emitidos por terceros deudores de la sociedad, quien en su carácter de fideicomitente los transfirió en forma irrevocable a la fiduciaria, bajo cuya custodia quedan los mismos. El patrimonio autónomo también se halla constituido por el flujo futuro generado por un contrato de alquiler de inmueble suscrito entre el fiduciario y el fideicomitente. Los fondos provenientes de la colocación de los

títulos emitidos, serán utilizados para el desarrollo de proyectos de inversión o capital operativo dentro del giro normal comercial de la empresa, principalmente, compra de materia prima y contratación de servicios agrícolas. En caso de no haber recursos en el patrimonio para cubrir estas obligaciones o que los que existan no sean suficientes, será exclusiva obligación del fideicomitente el proveerlos, conforme lo previsto en el contrato de fideicomiso.

En lo que respecta al *Fideicomiso de Titularización de Cartera de Crédito y Flujo Futuro de Agrobiológico S.A.* los títulos de crédito son emitidos por el patrimonio autónomo del fideicomiso, el cual se halla constituido con una cartera de crédito, conformada por títulos de deuda emitidos por terceros deudores de la sociedad, quien en su carácter de fideicomitente los transfirió en forma irrevocable a la fiduciaria, bajo cuya custodia quedan los mismos. El patrimonio autónomo también se halla constituido por el flujo futuro generado por un contrato de alquiler de inmueble suscrito entre el fiduciario y el fideicomitente. Los fondos provenientes de la colocación de los títulos emitidos, serán utilizados para el desarrollo de proyectos de inversión o capital operativo dentro del giro normal comercial de la empresa, así como también para el levantamiento del gravámen hipotecario que pesa sobre el bien transferido al patrimonio autónomo. El referido inmueble, objeto del contrato de alquiler, fue transferido por el fideicomitente al fiduciario según contrato de fideicomiso de garantía. En caso de no haber recursos en el patrimonio para cubrir estas obligaciones o que los que existan no sean suficientes, será exclusiva obligación del fideicomitente el proveerlos, conforme lo previsto en el contrato de fideicomiso.

BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO

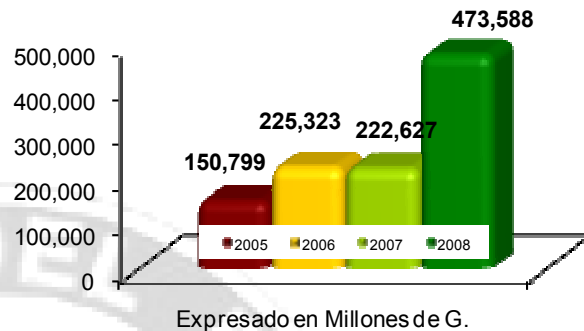
Como fue mencionado en apartados anteriores, en el corriente año fue aprobada la Res. CNV N° 1122/08 de fecha 10 de julio de 2008 que dispone normas relacionadas a la emisión de bonos bursátiles de corto plazo, con el objeto de optimizar el uso de los instrumentos bursátiles ajustándolos a las necesidades y realidades propias y cambiantes de los negocios financieros. Estos bonos pueden ser emitidos por sociedades registradas en Comisión Nacional de Valores que reúnan, entre otros, ciertos requisitos de información, son registrados directamente en la Bolsa y vendidos al descuento.

Bajo este régimen emitieron dos sociedades, Bricapar S.A.E. y Kurosu S.A., cuyos montos colocados en bolsa fueron de G. 3.200 millones (aproximadamente USD 790 mil)⁸.

⁸ Estos montos no se encuentran sumados a los totales de Títulos de Renta Fija expresados precedentemente, ya que corresponden a bonos registrados directamente en la Bolsa y no en la Comisión Nacional de Valores.

Montos Emitidos en G. Títulos de Renta Variable - Periodo 2005-2008

En cuanto a los títulos de renta variable, el valor total de las emisiones de títulos de renta variable inscriptas en el 2008 fue de G. 473.587.700.000 (aproximadamente USD 100 millones), el cual es superior en un 113% respecto al monto registrado en el año 2007.



4.3. ANULACIONES

En el 2008 se procedió a la anulación de parte de tres emisiones de títulos de renta fija de las sociedades que se detallan a continuación:

N°	Emisor	Montos Anulados		Resolución	Fecha
		Emitido en G. Expresado en G.	Emitido en USD Expresado en USD		
1	Propack S.A.E.C.A.	0	196,000	CNV N° 938/06	7-abr-06
2	Chemtec S.A.	0	842,000	CNV N° 976/06	12-sep-06
3	Banco Continental S.A.E.C.A.	0	3,985,000	CNV N° 1046/07	28-ago-07
TOTAL Año 2008		0	5,023,000		

4.4. CONVERSIONES

En el año 2008 fueron convertidas parte de seis emisiones de títulos de renta fija. El detalle de las mismas es el siguiente:

N°	Emisor	Montos Convertidos			Resolución	Fecha
		de	a	Monto		
1	Tecnoservice S.A.E.C.A.	G.	USD	282,000	CNV N° 1029/07	28-jun-07
2	Rieder & Cia SACI	G.	USD	899,000	CNV N° 1106/08	8-abr-08
3	Chacomer S.A.E.C.A.	USD	G.	33,500,000,000	CNV N° 1107/08	8-abr-08
4	Codipsa	G.	USD	611,000	CNV N° 1094/08	12-feb-08
5	Casa Rural S.A.	G.	USD	195,000	CNV N° 1105/08	2-abr-08
6	Inverfin S.A.E.C.A.	G.	USD	1,000,000	CNV N° 1116/08	18-jun-08
TOTAL Año 2008						

5. SISTEMAS DE INFORMACIÓN

5.1. CENTRO DE INFORMACIONES PÚBLICAS

El centro de informaciones de la CNV opera dentro del Departamento de Estudios Económicos y Análisis Financieros. En el mismo se encuentran disponibles copias de leyes y resoluciones, folletos informativos y otras informaciones de carácter público referentes al Mercado de Valores.

La CNV también cuenta con un Sitio Web, el cual fue sujeto de revisión, rediseño y levantado en el año 2008. La misma contiene informaciones generales sobre la institución, el Mercado de Valores del Paraguay, novedades legislativas y reglamentarias, informes económicos y financieros, y temas de actualidad. La dirección del sitio es www.cnv.gov.py.

El Centro de Informaciones Públicas se encuentra abierto de 7:00 a 13:00 hs. de lunes a viernes. El mismo opera en nuestro local ubicado en Oliva N° 299, esquina Chile, 4° Piso – Edificio Banco Finamérica. Teléfono 444-242(R.A.) / 444-243, Fax 445-124. La Dirección del Sitio Web es www.cnv.gov.py y el correo electrónico de la institución cnv@cnv.gov.py.

5.2. SISTEMA DE INFORMACIÓN ELECTRÓNICA

En materia informática radica una de las mayores debilidades de la Comisión Nacional de Valores, ya que si bien en los últimos años fueron adquiridos nuevos equipos, computadoras e impresoras, aún se posee la necesidad imperiosa de la automatización de los datos por medio de un sistema electrónico de información.

Todo el procesamiento y análisis de la información recibida por la CNV se realiza de forma manual en cada Departamento. No se cuenta con el soporte informático correspondiente que permita una interconexión con los agentes proveedores de información – cuyo control y supervisión está a cargo de la CNV – ni con una base de datos en donde puedan ser procesadas las informaciones de forma automática.

Una preocupación de la CNV es que el mercado de valores nacional está creciendo a ritmo acelerado. Esto significa que si ya en la actualidad se están limitando ciertos tipos de análisis por la falta de tiempo que posee el personal dado que debe efectuar la carga manual de datos y ya son numerosas las limitaciones en cuanto a la generación de informes, análisis y

seguimiento de las actividades de las empresas, en un corto plazo la capacidad de la CNV de cumplir con sus funciones será mínima. Por ello, la automatización de ciertos procesos y el contar con una conexión más directa con la Bolsa de Valores y los demás agentes fiscalizados es una necesidad acuciante y de urgente solución.

Como medio para subsanar los inconvenientes señalados, la CNV ha gestionado ante el Ministerio de Hacienda y el Congreso Nacional y logrado los recursos presupuestarios necesarios para el ejercicio del año 2009.



6. ACTIVIDADES EDUCATIVAS

6.1. Actividades para el Público

Se han evacuado innumerables consultas telefónicas, personales y por e-mail realizadas, principalmente por estudiantes universitarios, sobre temas específicos relacionados a las sociedades emisoras y temas generales sobre el funcionamiento del Mercado de Valores. Además, se tuvo participación en conferencias y seminarios que se desarrollaron en el transcurso del año.

Se tuvo participación en la Jornada de Trabajo Interinstitucional “Órganos Estatales de Investigación y Control”. Dicho evento fue realizado en la ciudad de Asunción, en fecha 23 de abril de 2008, organizado por el Banco Central del Paraguay y el Instituto de Estudios para la Consolidación del Estado de Derecho. Asistieron al mismo la Lic. Alicia Ciccioi de Giménez, Directora del Departamento de Registro y Control, y el Abog. Bernardino Caballero, Director del Departamento Jurídico y de Normas.

6.2. Capacitación del Personal

El Mercado de Capitales en general, y los Mercados de Capitales emergentes en particular, requieren de profesionales altamente calificados. Por ello, y pese a las restricciones presupuestarias, la CNV propició la participación de algunos funcionarios en capacitaciones nacionales e internacionales. Los eventos en los que se ha tenido participación y los funcionarios que asistieron a los mismos se detallan a continuación:

CURSOS EN EL PAÍS

- **Identificación, Subsanación de Difusiones en el Sistema de Prevención de Lavado de Dinero.**

Dicho evento fue realizado en la ciudad de Asunción, del 8 al 11 de abril de 2008, organizado por la Asociación de Bancos del Paraguay. Asistieron al mismo la Lic. Irma Ocampos, Técnico del Departamento de Inspección y Fiscalización y la C.P. Lilian Páez, Técnico del Departamento de Registro y Control.

- **Charla Bursátil.**

Dicho evento fue realizado en la ciudad de Asunción, en fecha 14 de abril de 2008, organizado por la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. Asistieron al mismo la Lic. Nidia Florentín, Directora del Departamento de Inspección y Fiscalización, la Lic. Alicia de Giménez, Directora del Departamento de Registro y Control, la C.P. Lilian Páez, Técnico del Departamento de Registro y Control y la Lic. Irma Ocampos, Técnico del Departamento de Inspección y Fiscalización.

- **Taller FELABAN-BID-ABP.**

Dicho evento fue realizado en la ciudad de Asunción, en fecha 29 de mayo de 2008, organizado por la Asociación de Bancos del Paraguay. Asistieron al mismo la Lic. Irma Ocampos, Técnico del Departamento Inspección y Fiscalización, y la C.P. Lilian Páez, Técnico del Departamento de Registro y Control.

- **Juicio Simulado de Lavado de Dinero.**

Dicho evento fue realizado en la ciudad de Asunción, en fecha 5 de junio de 2008, organizado por la GPML, ONUDC, CICAD y la OEA. Asistió al mismo la Abog. María Lidia Zalazar, Técnico del Departamento Jurídico y de Normas.

- **Reunión del Grupo de Trabajo I. BID-FELABAN.**

Dicho evento fue realizado en la ciudad de Asunción, en fecha 30 de junio de 2008, organizado la Asociación de Bancos del Paraguay. Asistió al mismo la C.P. Lilian Páez, Técnico del Departamento de Registro y Control.

- **Simposio Internacional sobre “Gestión y Desarrollo de Personas para el Desarrollo de Personas para la Modernización del Servicio Civil en Paraguay.**

Dicho evento fue realizado en la ciudad de Asunción, del 18 al 20 de noviembre de 2008, organizado por la Secretaría de la Función Pública. Asistió al mismo la Lic. Norma Caballero de Romero, Directora del Departamento Administrativo.

- **Gestión Pública Administrativa.**

Dicho evento fue realizado en la ciudad de Asunción, en fecha 12 de diciembre de 2008, organizado por la Secretaría de la Función Pública. Asistieron al mismo la Lic. Norma Caballero de Romero, Directora del Departamento Administrativo, y el Abog. Bernardino Caballero, Director del Departamento Jurídico y de Normas.

CURSOS EN EL EXTERIOR

- **Curso de Regulación y Supervisión de Mercados Sudamericanos de Valores.**

Dicho evento fue realizado en la ciudad de Santa Cruz, Bolivia, del 27 al 30 de octubre de 2008, organizado por el Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores. Asistieron al mismo el Econ. Julio Britos, Técnico del Departamento de Estudios Económicos, y el Lic. Ricardo Rodríguez, Técnico del Departamento de Inspección y Fiscalización. En dicho curso han participado representantes de las Comisiones de Valores de diversos países latinoamericanos y España.

En cuanto al nivel académico de los funcionarios de la CNV, 17 funcionarios poseen título universitario y 2 personas están estudiando para obtenerlo. Adicionalmente, 12 funcionarios se desempeñan como docentes en universidades del país.



7. COOPERACIONES

7.1. Cooperación Nacional

- **Centro de Análisis y Difusión de la Economía Paraguaya (CADEP)**

En el mes de abril de 2004 se firmó un acuerdo de cooperación técnica entre ambas entidades para el intercambio de información de carácter público sobre entidades que operan en el mercado de valores a efectos de preparar en forma conjunta una base de datos de variables económicas y financieras que servirá de información al público en general y a los potenciales inversionistas participantes en el Mercado de Valores. Dicho acuerdo se encuentra aún vigente.

- **Instituto Nacional de Cooperativismo (INCOOP)**

En el mes de junio de 2004 se firmó un acuerdo de cooperación interinstitucional, con el fin de coordinar las actuaciones de cada una de las partes en sus respectivos ámbitos de competencia, referidas a la emisión de bonos de inversión de cooperativas de producción destinados a la oferta pública. Dicho acuerdo se encuentra aún vigente.

7.2. Cooperación Internacional

- **Comisión de Mercado de Capitales del MERCOSUR**

Dos reuniones del MERCOSUR, SGT 4 “Asuntos Financieros” tuvieron lugar en el año 2008, en mayo y noviembre, en las ciudades de Buenos Aires – Argentina y Rio de Janeiro – Brasil, respectivamente. Si bien la Comisión Nacional de Valores no pudo enviar un representante a dichas reuniones, se mantuvo al día en los temas tratados.

- **Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores (IIMV)**

La Comisión Nacional de Valores colabora permanentemente con la publicación de la revista del IIMV mediante la provisión de informaciones sobre novedades reglamentarias y/o legislativas, nuevos proyectos y noticias relevantes sobre el mercado de valores paraguayo.

8. PRESUPUESTO

Los fondos de la Comisión, contemplados en el Presupuestos General de la Nación, se integran con Recursos del Tesoro y Recursos Institucionales, éstos últimos provenientes del cobro de aranceles y eventuales multas que la CNV aplique a los agentes fiscalizados.⁹. El resumen presupuestario se presenta como sigue:

INGRESOS / GASTOS	MONTOS
A. Resumen de Ingresos	
A.1. Fondos del Tesoro Nacional F.F. 10	1.456.945.623
A.2. Fondos del Tesoro Nacional F.F. 10 - Deuda Flotante	25.171.500
A.3. Fondos Propios F.F. 30	144.241.324
A.4. Fondos Propios F.F. 30 Saldo Inicial	23.718.515
TOTAL de Ingresos	1.650.076.962
B. Resumen de Gastos	
B.1. Resumen de Gastos - F.F. 10	
B.1.1. Servicios Personales (Sueldos y sus Derivados)	1.128.154.295
B.1.2. Servicios no Personales (Gastos Corrientes Varios)*	108.194.052
B.1.3. Bienes de Consumo (Insumos, Útiles y Papelería)*	38.278.912
B.1.4. Inversiones (Gastos de Capital)*	103.736.297
B.1.5. Transferencia p/ Indemnizaciones	150.000.000
Sub-Total Gastos F.F. 10	1.528.363.556
B.2. Resumen de Gastos - F.F. 30	
B.2.1. Servicios Personales	102.353.789
B.2.2. Servicios no Personales (Gastos Corrientes Varios)	30.784.975
B.2.3. Bienes de Consumo (Insumos, Útiles y Papelería)	11.182.900
B.2.4. Inversiones (Gastos de Capital)	0
B.2.5. Impuestos, Tasas y Multas	337.805
Sub-Total Gastos F.F. 30	144.659.469
TOTAL de Gastos	1.673.023.025

* No incluye deuda flotante.

⁹ Véase Estados Contables en el Anexo I, inciso D.

9. DICTAMEN DE AUDITORÍA INTERNA AL 31/12/08

Señores
PRESIDENTE Y MIEMBROS DEL DIRECTORIO
DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES
Presente

La Auditoría Interna Institucional en cumplimiento de su función de Control Interno, ha efectuado un examen del balance general de la Institución al 31/12/2008, y los correspondientes estados de resultados, por el periodo cerrado a esa fecha, así como una revisión del sistema de control interno de la Comisión Nacional de Valores. La preparación de los Estados Contables es de exclusiva responsabilidad del Departamento Administrativo, área de Contabilidad de la Comisión Nacional de Valores.

La elaboración de los Estados Contables fue efectuada de acuerdo a las normas previstas en la Ley 1535/99 de Administración Financiera del Estado, y conforme a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados.

La revisión de los Estados Contables fue efectuada de acuerdo a las Normas Internacionales de Auditoría, que fueron verificadas y realizadas con el fin de obtener un grado razonable de seguridad de que los estados contables no contienen errores significativos.

El trabajo incluye, un examen basado en pruebas selectivas de las evidencias que respaldan las informaciones y cifras expuestas en los estados contables, además, incluye las pruebas de los elementos de juicio y comprobantes respaldatorios de las operaciones realizadas y la evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones de importancia realizadas por la Administración, así también una evaluación del sistema de control interno y de cumplimiento de las disposiciones reglamentarias pertinentes, conforme al cronograma previsto para el presente año.

En mi opinión, los Estados Contables mencionados precedentemente presentan razonablemente en todos sus aspectos de importancia la situación Económica, Financiera y Patrimonial de la Comisión Nacional de Valores al 31/12/2008, los resultados de las operaciones cerradas a esa fecha, de conformidad con la Ley 1535/99 y a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados.

Es mi Dictamen

Asunción, 10 de febrero de 2009



C.P. Claudia L. Martínez B.
Auditora Interna

ANEXO I

A. Resoluciones Externas de Carácter General Vigentes al 31/12/08.

Resolución CNV N°	Fecha	Descripción
005/92	13-jul-92	Que establece Normas uniformes para los sistemas de contabilidad e informes de las sociedades emisoras.
749/03	23-dic-03	Que reglamenta los artículos 165 inciso r) y 180 de la Ley N° 1284/98 y autoriza el cobro de aranceles.
763/04	12-mar-04	Que reglamenta disposiciones de la Ley N° 1284/98 del Mercado de Valores.
787/04	22-jun-04	Que Reglamenta Disposiciones de la Ley N° 1284/98 Del Mercado de Valores.
806/04	13-ago-04	Que complementa la Res. CNV N° 763/04.
823/04	29-nov-04	Que reglamenta normas para la inscripción de Auditores Externos en el registro de la Comisión Nacional de Valores, y para la realización de auditoría externa de estados financieros de las entidades fiscalizadas por la Comisión Nacional de Valores.
849/05	27-may-05	Que reglamenta disposiciones aplicables a las entidades que deseen inscribirse en los registros de la Comisión Nacional de Valores como sociedades anónimas emisoras.
854/05	03-jun-05	Que establece procedimiento de inscripción de títulos valores emitidos a través de patrimonios autónomos para oferta pública.
870/05	17-ago-05	Que interpreta el artículo 124 de la Ley N° 1284/98 del Mercado de Valores.
882/05	16-sep-05	Que modifica y complementa la Res. CNV N° 749/03.
917/06	26-ene-06	Que establece el reglamento para Directores de las Bolsas de Valores.
950/06	16-jun-06	Que reglamenta normas para la elaboración y presentación de estados contables de las Casas de Bolsa.
989/06	2-nov-06	Que modifica el Artículo 106 de las Res. CNV N° 763/04 Que reglamenta a Ley N° 1284/98 de Mercado de Valores.
1016/07	29-mar-07	Que reglamenta disposiciones de la Ley N° 811/96 para Fondos Mutuos.

Resolución CNV N°	Fecha	Descripción
1091/08	1-feb-08	Que amplía el Anexo V de la Resolución CNV N° 823/04 en sus puntos 1.2. Y 4.
1103/08	28-mar-08	Que incorpora la Res. 059/08 "REGLAMENTO DE PREVENCIÓN Y REPRESIÓN DE LAVADO DE DINERO O BIENES PARA EL MERCADO DE VALORES" de la SEPRELAD a las disposiciones normativas del Mercado de Valores.
1113/08	10-jun-08	Dispone normas relacionadas al registro de bonos subordinados, bonos con o sin garantía, cédulas o letras hipotecarias emitidos por entidades financieras regidas por la Ley 861/96 y remisión de información periódica.
1114/08	10-jun-08	Que modifica la Res. N° 1103/08 en sus puntos 4° y 5°.
1115/08	16-jun-08	Por la que se interpreta el Artículo 165 inciso r) de la Ley 1284/98 de Mercado de Valores.
1122/08	10-jul-08	Que dispone normas relacionadas a la emisión de bonos bursátiles.

B. Agentes Participantes Inscriptos al 31/12/08

N°	Agente Participante	Resolución	Fecha
Sociedades			
1	Banco Continental S.A.E.C.A. (CONTI)	CNV N° 026/93	24-ago-93
2	BEPSA del Paraguay S.A.E.C.A.	CNV N° 112/94	01-nov-94
3	Visión S.A. de Finanzas E.C.A.	CNV N° 116/94	08-nov-94
4	De La Sobera Hnos. S.A.I.C.E.C.A.	CNV N° 170/95	22-dic-95
5	Record Electric S.A.E.C.A.	CNV N° 171/95	22-dic-95
6	Tape Ruvicha S.A.E.C.A.	CNV N° 169/95	22-dic-95
7	Tecnoservice S.A.E.C.A.	CNV N° 172/95	22-dic-95
8	Atlantic S.A.E.C.A.	CNV N° 176/95	26-dic-95
9	Chacomer S.A.E.C.A.	CNV N° 173/95	26-dic-95
10	Comagro S.A.E.C.A.	CNV N° 175/95	26-dic-95
11	Constructora Civil e Industrial S.A.E.C.A. (CCI)	CNV N° 174/95	26-dic-95
12	Comfar S.A.E.C.A.	CNV N° 178/95	27-dic-95
13	Financiera El Comercio S.A.E.C.A.	CNV N° 179/95	27-dic-95
14	Sudameris Bank S.A.E.C.A. (Ex - Banco Sudameris)	CNV N° 177/95	27-dic-95
15	Automotores y Maquinaria S.A.E.C.A. (AUTOMAQ)	CNV N° 185/95	28-dic-95
16	Credi Fácil S.A.E.C.A.	CNV N° 184/95	28-dic-95
17	Financiera Familiar S.A.E.C.A.	CNV N° 186/95	28-dic-95
18	Financiera Grupo Interfisa S.A.E.C.A.	CNV N° 183/95	28-dic-95
19	La Paraguaya S.A. de Seguros E.C.A.	CNV N° 181/95	28-dic-95
20	ADM Paraguay S.A.E.C.A. (Ex - Silo Amambay)	CNV N° 202/95	29-dic-95

N°	Agente Participante	Resolución	Fecha
Sociedades			
21	Agro Santa Rosa S.A.E.C.A.	CNV N° 201/95	29-dic-95
22	Agroser S.A.E.C.A.	CNV N° 200/95	29-dic-95
23	Cable Visión Comunicaciones S.A.E.C.A. (CVC)	CNV N° 191/95	29-dic-95
24	Casa Centro S.A.E.C.A. (Ex - PINTUPAR)	CNV N° 212/95	29-dic-95
25	Cóndor de Servicios S.A.E.C.A. (Ex - PENTAVIAL)	CNV N° 223/95	29-dic-95
26	Data Systems S.A.E.C.A.	CNV N° 194/95	29-dic-95
27	Enrique Remmele S.A.C. e I.	CNV N° 224/95	29-dic-95
28	Equipos Contables S.A.E.C.A.	CNV N° 188/95	29-dic-95
29	Feria Rural S.A.E.C.A. (FERUSA)	CNV N° 220/95	29-dic-95
30	Incomex Paraguay S.A.E.C.A.	CNV N° 219/95	29-dic-95
31	Inverfín Inversora y Comercial S.A.E.C.A.	CNV N° 190/95	29-dic-95
32	Luis Cassanello S.A.E.C.A.	CNV N° 213/95	29-dic-95
33	Nicolás González Oddone S.A.E.C.A. (NGO)	CNV N° 189/95	29-dic-95
34	Organización Dinámica S.A.E.C.A.	CNV N° 218/95	29-dic-95
35	Propafisa S.A.E.C.A.	CNV N° 225/95	29-dic-95
36	Televisión Dirigida S.A.E.C.A. (TVD)	CNV N° 217/95	29-dic-95
37	Itapúa S.A. de Ahorro y Préstamo para la Vivienda E.C.A.	CNV N° 232/96	28-feb-96
38	Iadelpa S.A.E.C.A.	CNV N° 242/96	23-abr-96
39	Almacenes Generales de Depósito S.A.E.C.A. (CEREGRAL)	CNV N° 246/96	26-abr-96
40	Tape Pora S.A.E.	CNV N° 521/99	29-dic-99
41	Citibank N.A. Sucursal Paraguay S.A.	CNV N° 533/00	25-may-00
42	Nexo S.A.E.C.A.	CNV N° 540/00	16-jun-00
43	Pro Pack S.A.E.C.A.	CNV N° 581/01	05-abr-01
44	Shopping Centers Paraguay S.A.E.	CNV N° 614/01	28-nov-01
45	Financiera Atlas S.A.E.C.A.	CNV N° 621/02	23-ene-02
46	Industrias Pet S.A.E.C.A. (INPET)	CNV N° 668/02	27-dic-02
47	Emprendimientos Hoteleros S.A.E.C.A.	CNV N° 669/02	30-dic-02
48	Taller Industrial del Este S.A.E.C.A.	CNV N° 721/03	03-sep-03
49	Lubricantes Paraguayos S.A.E.C.A. (LUBRIPAR)	CNV N° 751/03	30-dic-03
50	Telefónica Celular del Paraguay S.A. (TELECEL)	CNV N° 816/99	25-oct-04
51	Rieder & Cía. S.A.C.I.	CNV N° 831/05	18-ene-05
52	Superspuma del Paraguay S.A.E.C.A.	CNV N° 856/05	08-jun-05
53	Implementos y Maquinarias Agrícolas S.R.L. (IMAG)	CNV N° 876/05	26-ago-05
54	Gas Corona S.A.E.C.A.	CNV N° 877/05	30-ago-05
55	Mercotec S.R.L.	CNV N° 877/05	30-ago-05
56	Chemtec S.A.	CNV N° 883/05	16-sep-05
57	Inagro S.A.	CNV N° 901/05	07-dic-05
58	Hildebrand Agroindustrial y Comercial S.A.E. (HILAGRO)	CNV N° 912/06	02-ene-06
59	Compañía General de Servicios S.A. (CGS)	CNV N° 933/06	21-mar-06
60	El Campo S.A.E.C.A.	CNV N° 967/06	14-ago-06

N°	Agente Participante	Resolución	Fecha
Sociedades			
61	Kurosu & Cía. S.A.	CNV N° 1048/07	11-sep-07
62	Bricapar S.A.E.	CNV N° 1052/07	20-sep-07
63	Tecnomy S.R.L.	CNV N° 1064/07	25-oct-07
64	Casa Rural S.A.	CNV N° 1074/07	28-nov-07
65	Compañía de Desarrollo y de Industrialización de Productos Primarios S.A. (CODIPSA)	CNV N° 1094/08	12-feb-08
66	Ventas Paraguayas S.A.E.C.A.	CNV N° 1110/08	05-may-08
67	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Paraguay S.A. (BBVA)	CNV N° 1134/08	11-sep-08
68	Mega Service S.A.	CNV N° 1154/08	28-nov-08
69	Banco Regional S.A.E.C.A.	CNV N° 1156/08	04-dic-08
70	Norte Cambios S.A.E.C.A.	CNV N° 1158/08	10-dic-08
Sociedades Administradoras de Fondos			
1	Paraguay Funds Administradora de Fondos Mutuos S.A.	CNV N° 1008/07	27-feb-07
Bolsas de Valores			
1	Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A.	CNV N° 032/93	14-sep-93
Casas de Bolsa			
1	Capital Market Casa de Bolsa S.A.	CNV N° 008/92	1992
2	Valores Casa de Bolsa S.A.	CNV N° 033/93	21-sep-93
3	Corpus Casa de Bolsa S.A.	CNV N° 048/93	08-oct-93
4	Inversiones Chaco Casa de Bolsa S.A.	CNV N° 066/94	24-ene-94
5	Cadiem Casa de Bolsa S.A.	CNV N° 754/04	19-ene-04
6	International Capital Brokers Casa de Bolsa S.A.	CNV N° 990/06	08-nov-06
7	Avantgarde Casa de Bolsa S.A.	CNV N° 1145/08	29-oct-08
Operadores de Bolsa			
1	Manuel Peña Palacios	CNV N° 663/02	26-nov-02
2	Liliana Meza Samaniego	CNV N° 757/04	09-feb-04
3	Elías Gelay	CNV N° 757/04	09-feb-04
4	Humberto Samuel Quiñónez Aguilar	CNV N° 908/05	28-dic-05
5	Carlos David Caballero González	CNV N° 1010/07	05-mar-07
6	Fernando Ariel Alvarez	CNV N° 1035/07	02-jul-07
7	Rodney Banks	CNV N° 1117/08	24-jun-08
8	Ernesto Figueredo Coronel	CNV N° 1168/08	26-dic-08
Audidores Externos			
1	Price Waterhouse Coopers	CNV N° 27/93	24-ago-93
2	Gestión Empresarial. Estudio de Auditoría y Consultoría	CNV N° 30/93	14-sep-93
3	Audicon. Auditores, Contadores & Consultores	CNV N° 53/93	19-oct-93
4	AYCA. Auditores y Consultores Asociados	CNV N° 65/94	20-ene-94
5	CYCE. Consultores y Contadores de Empresas	CNV N° 86/94	16-may-94
6	Grupo Consultor ABSA	CNV N° 152/95	22-ago-95
7	M y R Auditores	CNV N° 158/95	10-oct-95
8	Rubinsztein & Guillén	CNV N° 161/95	17-oct-95

N°	Agente Participante	Resolución	Fecha
Audidores Externos			
9	Sosa Jovellanos. Auditores & Consultores	CNV N° 238/96	19-mar-96
10	Estudio CPAN. Contadores Públicos Asesores de Negocios	CNV N° 274/96	02-jul-96
11	BCA. Benítez Codas & Asociados	CNV N° 337/97	13-may-97
12	Luis Amado Alarcón González	CNV N° 341/97	20-may-97
13	Gerardo Allen Galiano	CNV N° 404/98	05-may-98
14	CYCA. Contadores y Consultores Asociados	CNV N° 408/98	19-may-98
15	ASECORP Consulting & Auditing Group	CNV N° 415/98	23-jun-98
16	CCEA. Contadores y Consultores Empresariales Asociados	CNV N° 448/98	08-oct-98
17	Jorge Luis Quiñe de los Ríos	CNV N° 452/98	27-oct-98
18	Teresa de Jesús Servín Abente	CNV N° 451/98	27-oct-98
19	Ramón Aristides Miret Cano	CNV N° 458/99	29-ene-99
20	CACE. Contadores, Auditores y Consultores de Empresas	CNV N° 527/00	17-feb-00
21	CONAUDIT. Contadores & Auditores Asociados	CNV N° 535/00	26-may-00
22	Deloitte & Touche Paraguay	CNV N° 619/01	21-dic-01
23	J. Cassagnol & Asociados	CNV N° 647/02	29-ago-02
24	Amaral & Asociados	CNV N° 655/02	07-oct-02
25	Domingo A. Báez	CNV N° 684/03	28-mar-03
26	A & CE Asociados. Auditores & Consultores de Empresas Asociados	CNV N° 698/03	17-jun-03
27	Juan Carlos Descalzo & Asociados	CNV N° 704/03	03-jul-03
28	ACA. Actuarios Consultores y Asociados	CNV N° 712/03	24-jul-03
29	AIDE. Auditoría Integral de Empresas	CNV N° 723/03	04-sep-03
30	Ernst & Young Paraguay. Auditores y Consultores	CNV N° 726/03	10-sep-03
31	Enlace Empresarial. Auditores y Consultores Asociados	CNV N° 730/03	24-sep-03
32	Marcos Lezcano Bernal	CNV N° 736/03	14-oct-03
33	Nery Vargas Rojas	CNV N° 743/03	25-nov-03
34	Marta Segovia Dávalos	CNV N° 747/03	27-nov-03
35	Carlos A. Pereira Olmedo	CNV N° 764/04	12-mar-04
36	Nora Martínez	CNV N° 765/04	22-mar-04
37	Lely Sotelo Benítez	CNV N° 769/04	07-may-04
38	Controller. Contadores & Auditores	CNV N° 795/04	29-jun-04
39	AHRLAN. Consultores, Auditores & Asesores Tributarios	CNV N° 812/04	21-sep-04
40	CONSULTAX. Contadores, Auditores, Asesores Impositivos	CNV N° 833/05	25-feb-05
41	Consultora Alemana Paraguaya	CNV N° 860/05	30-jun-05
42	Luz Bella Armoa de Caballero	CNV N° 915/06	13-ene-06
43	Víctor Hugo Melgarejo Britos	CNV N° 925/06	13-feb-06
44	CNA. Consultores de Negocios Asociados	CNV N° 926/06	15-feb-06
45	Cáceres & Schneider	CNV N° 958/06	04-jul-06
46	PC&AA - Profesionales Consultores & Auditores Asociados	CNV N° 1017/07	29-mar-07

N°	Agente Participante	Resolución	Fecha
Audidores Externos			
47	RAMIREZ & ASOC. - Contadores, Auditores y Consultores de Empresas	CNV N° 1032/07	02-jul-07
48	TMG Barrientos Torres & Asociados S.R.L.	CNV N° 1038/07	06-jul-07
49	Auditax S.A.	CNV N° 1126/08	21-jul-08
50	Daniel Elicetche & Asociados	CNV N° 1147/08	05-nov-08
TOTAL Agentes Inscriptos en los Registros de la CNV			137

C. Títulos Valores Registrados. Año 2008

N°	Emisor	Montos Registrados		Resolución	Fecha de Registro
		Emitido en G. Expresado en G.	Emitido en Expresado en USD		
Títulos de Renta Fija (TRF)					
1	Fideicomiso de Titularización de la Cartera de Crédito Perfecta Automotores S.A. (2)	6,300,000,000	0	CNV N° 1087/08	9-ene-08
2	Municipalidad de Asunción	23,000,000,000	0	CNV N° 1093/08	11-feb-08
3	Compañía de Desarrollo y de Industrialización de Productos Primarios S.A. (CODIPSA)	2,500,000,000	400,000	CNV N° 1094/08	12-feb-08
4	Compañía General de Servicios S.A. (CGS)	2,500,000,000	0	CNV N° 1096/08	19-feb-08
5	Fideicomiso de Titularización de la Cartera de Crédito de Perfecta Automotores S.A. (3)	6,300,000,000	0	CNV N° 1097/08	28-feb-08
6	Casa Rural S.A.	1,000,000,000	1,000,000	CNV N° 1105/08	2-abr-08
7	Rieder & Cia S.A.C.I.	7,000,000,000	3,500,000	CNV N° 1106/08	8-abr-08
8	Chacomer S.A.E.C.A.	40,000,000,000	8,500,000	CNV N° 1107/08	8-abr-08
9	Gas Corona S.A.E.C.A.	9,000,000,000	2,500,000	CNV N° 1111/08	6-may-08
10	Inverfin S.A.E.C.A.	15,000,000,000	1,000,000	CNV N° 1116/08	18-jun-08
11	Data Systems S.A.E.C.A.	2,000,000,000	0	CNV N° 1121/08	27-jun-08
12	Inagro S.A.	500,000,000	0	CNV N° 1123/08	15-jul-08
13	Inagro S.A.	500,000,000	0	CNV N° 1130/08	14-ago-08
14	Fideicomiso de Titularización de la Cartera de Crédito y Flujo futuro de Agrorama S.A.(1)	1,000,000,000	1,650,000	CNV N° 1131/08	26-ago-08
15	Record Electric S.A.E.C.A.	4,000,000,000	1,500,000	CNV N° 1133/08	11-sep-08
16	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Paraguay S.A. (BBVA)	15,000,000,000	9,000,000	CNV N° 1134/08	11-sep-08
17	Feria Rural S.A.E.C.A.	15,000,000,000	1,500,000	CNV N° 1144/08	24-oct-08
18	Fideicomiso de Garantía y Fideicomiso de Titularización de la Cartera de Crédito y Flujo Futuro de Agrobiológico	360,000,000	810,000	CNV N° 1149/08	20-nov-08

N°	Emisor	Montos Registrados		Resolución	Fecha de Registro
		Emitido en G. Expresado en G.	Emitido en Expresado en USD		
Títulos de Renta Fija (TRF) (cont.)					
19	Fideicomiso de Titularización de la Cartera de Crédito Perfecta Automotores S.A. (B.1)	5,400,000,000	0	CNV N° 1153/08	28-nov-08
20	Rieder & Cia S.A.C.I.		10,000,000	CNV N° 1163/08	19-dic-08
Títulos de Renta Variable (TRV)					
1	Ventas Paraguayas S.A.E.C.A.	7,000,000,000		CNV N° 1110/08	5-may-08
2	Tecnoservice S.A.E.C.A.	837,900,000		CNV N° 1124/08	15-jul-08
3	Nicolás Gonzalez Odonne S.A.E.C.A.	19,194,200,000		CNV N° 1129/08	11-ago-08
4	Visión Banco S.A.E.C.A.	11,000,000,000		CNV N° 1136/08	19-sep-08
5	El Campo S.A.E.C.A.	14,146,000,000		CNV N° 1142/08	13-oct-08
6	Banco Regional S.A.E.C.A.	355,409,600,000		CNV N° 1156/08	4-dic-08
7	Visión Banco S.A.E.C.A.	66,000,000,000		CNV N° 1165/08	23-dic-08
TOTAL Títulos Inscriptos		629,947,700,000	41,360,000		
Títulos de Renta Fija (TRF)		156,360,000,000	41,360,000		
Títulos de Renta Variable (TRV)		473,587,700,000	0		

D. Balance General al 31/12/08

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008

	2008	2007
ACTIVO		
CORRIENTE		
 Disponible		
Caja	0	0
Bancos	43,147,148	28,218,612
Por compra de Activos en Tránsito	0	23,824,000
Total Activo Corriente	43,147,148	52,042,612
NO CORRIENTE		
Depósitos en entid. Financ. Interv. y en liquidación	28,330,108	28,330,108
PERMANENTE		
 Activo Fijo		
Activos de Uso Institucional	1,064,290,418	907,565,896
Depreciaciones Acumuladas	-622,306,172	-559,408,864
Total Activo No Corriente	470,314,354	376,487,140
TOTAL ACTIVO	513,461,502	428,529,752
PASIVO		
CORRIENTE		
 Cuentas por Pagar - Acreedores Presupuestarios		
Servicios Personales	1,788,667	0
Servicios No Personales	12,068,431	4,500,097
Bienes de Consumo e Insumos	7,302,600	1,347,500
Inversión Física	69,957,933	23,824,000
Retenciones y Garantías	147,080	
Por Anticipo de Impuestos	0	0
Por Retención de Tasas y Contribuciones	0	0
Total Pasivo Corriente	91,264,711	29,671,597
TOTAL PASIVO	91,264,711	29,671,597
PATRIMONIO NETO		
 CAPITAL		
Capital de las Entidades Descentralizadas	280,314,772	224,454,654
 RESERVAS		
Reservas de Revalúo	137,254,913	118,543,383
 RESULTADOS		
Resultado	4,627,106	55,860,118
TOTAL PATRIMONIO NETO	422,196,791	398,858,155
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	513,461,502	428,529,752

E. Estado de Resultados al 31/12/08

ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008

	2008	2007
INGRESOS		
INGRESOS CORRIENTES		
Ingresos No tributarios, Regalías y Transferencias	1,626,358,447	1,398,072,032
Venta de Bienes y Servicios de la Administración Pública	0	0
Total Ingresos Corrientes	1,626,358,447	1,398,072,032
INGRESOS NO OPERATIVOS		
Ingresos Varios	0	0
Alta de Bienes	3,056,400	165,000
Total Ingresos no Corrientes	3,056,400	165,000
ACTUALIZACIONES		
Regularización y Ajustes Presupuestarios	23,718,515	1,260,358
Total Actualizaciones	23,718,515	1,260,358
TOTAL INGRESOS	1,653,133,362	1,399,497,390
EGRESOS		
GASTOS OPERACIONALES		
Gastos de Administración		
Servicios Personales	1,230,508,084	1,116,687,811
Servicios No Personales	138,979,027	145,151,094
Bienes de Consumo e Insumos	49,461,812	24,587,424
Transferencias	150,000,000	0
Gastos por Impuestos, Tasas y Multas	279,903	169,900
Otros Gastos	57,902	0
Depreciaciones del Ejercicio	55,501,001	53,580,088
Total Gastos de Administración	1,624,787,729	1,340,176,317
GASTOS EXTRAORDINARIOS		
Resultados de Ejercicios Anteriores	12	2,756,343
Regularización y Ajustes Presupuestarios	23,718,515	704,612
Total Gastos Extraordinarios	23,718,527	3,460,955
TOTAL EGRESOS	1,648,506,256	1,343,637,272
RESULTADO	4,627,106	55,860,118



PARTE II
MOVIMIENTO BURSÁTIL

SOCIEDADES QUE SOLICITAN EMISIONES

En el año 2008 se han inscripto un total de 6 sociedades nuevas, de las cuales tres fueron registradas como sociedades emisoras y tres como sociedades emisoras de capital abierto¹⁰. Al igual que el año anterior se observa una clara preferencia por parte de las empresas en cuanto a emisión de títulos de renta fija en lugar de acciones, que presentan un movimiento exiguo si se analiza lo realmente comercializado a través de la oferta pública.

Del total de sociedades que se encuentran registradas en la CNV (70¹¹), sólo 19 (menos del 30%) se han mostrado activas; es decir, han efectuado emisiones de títulos-valores, algunas de ellas en más de una oportunidad¹². Dicha participación es baja aún, lo que muestra que la mayoría de las empresas no utiliza las herramientas bursátiles para financiar sus actividades. De estas empresas activas la mayor parte pertenece al sector comercial. Cabe mencionar que en el 2008 una sociedad ganadera efectuó una emisión de títulos de renta variable¹³.

Pese a que la Res. 763/04 contempla la participación de las PYMEs y las cooperativas de producción¹⁴ como sociedades emisoras, ninguna empresa con dichas características se ha inscripto en los registros de la CNV. La participación de éstas debe tratar de ser promocionada, ya que en ambos sectores existe un gran potencial para sacar ventajas de la financiación a través de bonos.

En cuanto a las Administradoras de Fondos, a la fecha se encuentra registrada y operando en el mercado una sólo entidad. Este hecho es de gran importancia, dado que los fondos constituyen una alternativa de inversión, una fuente de diversificación de riesgo y una vía de acceso a los instrumentos bursátiles por parte de pequeños inversionistas, quienes en lugar de invertir en forma particular delegan la administración de su dinero a una empresa especializada.

¹⁰ Véase listado en el Anexo II, inciso A.

¹¹ No incluye sector público.

¹² Véase listado en el Anexo II, inciso B.

¹³ Véase gráfico en el Anexo II, inciso C.

¹⁴ Artículo 19 y 66 de la Resolución CNV N° 763/04.

TÍTULOS DE RENTA FIJA

REGISTRO Y COMERCIALIZACIÓN

En el año 2008 se registró un total de 20 emisiones de títulos de renta fija¹⁵ de 22 solicitudes recibidas en el 2008 y 3 que quedaron pendientes el año anterior¹⁶. En términos monetarios, se registraron títulos por valor de G.156 mil millones y USD 41 millones, lo que en términos consolidados equivale a un total de G. 336 mil millones (aproximadamente USD 78 millones)¹⁷. Las emisiones en moneda local tuvieron un incremento del 27% y las emisiones en dólares americanos tuvieron un incremento del 45%¹⁸, con relación al año 2007.

También se han registrado emisiones de títulos a través de fideicomisos: bonos del fideicomiso de titularización de la cartera de crédito y flujo futuro de Agrorama S.A., Agrobiológico S.A. y tres emisiones de bonos de los fideicomisos de titularización de la cartera de crédito de Perfecta Automotores S.A. El incremento de este tipo de emisión constituye un acontecimiento auspicioso para el desarrollo de nuestro mercado de valores y, trae consigo un desafío para la CNV en materia de supervisión dado que exigirá una mayor coordinación interinstitucional con el Banco Central del Paraguay, ya que este tipo de negocios actualmente están sujetos a dos disposiciones normativas¹⁹.

A la fecha, se verifica una brecha entre el total de títulos emitidos y colocados²⁰. El saldo sin colocar representa el 15% del total emitido, el cual podría reducirse ya que debe tenerse en cuenta que existen emisiones que fueron efectuadas en los últimos meses del año y, por lo tanto, se encuentran en su etapa inicial del proceso de colocación. Efectuando el mismo

¹⁵ Tres aprobaciones corresponden a solicitudes recibidas en el año 2007.

¹⁶ Véase detalles en el Anexo II, inciso D.

¹⁷ Los títulos emitidos en moneda extranjera fueron convertidos al tipo de cambio promedio del mes correspondiente al registro de cada título, según las cifras publicadas por el Banco Central del Paraguay en su Informe Económico Mensual.

¹⁸ Véase detalles en el Anexo II, inciso E.

¹⁹ Por un lado, los fideicomisos responden a la Ley N° 921/96 de Negocios Fiduciarios – ley reglamentada por el BCP -, mientras que la emisión de títulos de deuda se rige por la Ley N° 1284/98 del Mercado de Valores – ley reglamentada por la CNV-.

²⁰ Véase detalles en el Anexo II, inciso F.

análisis, pero sólo a partir de las emisiones registradas en los años 2004 a 2007 – y que fueron colocadas a lo largo de los años 2004 a 2008 – las cifras son considerablemente superiores. El monto colocado representa el 97% del total emitido, por lo que el 3% restante representa el saldo sin colocar.

Esta brecha entre lo emitido y colocado fue reduciéndose en los últimos periodos y, si bien los títulos son colocados en su mayor parte dentro del plazo de colocación permitido, le toma varios meses a las empresas colocar la totalidad de cada emisión²¹. Esto puede responder a la programación financiera de cada emisor o, eventualmente, a dificultades particulares de demanda para dichos títulos. No obstante, cabe destacar que dicho porcentaje de colocación ha aumentado con relación al periodo pasado y el número de anulación de emisiones registradas ha disminuido²².

De la totalidad de títulos emitidos y colocados en los años 2004 a 2008, el 99% de las emisiones en guaraníes y dólares americanos fueron negociados a través de la oferta pública. La colocación privada – sin pasar por Bolsa – resulta a la fecha insignificante²³.

En cuanto a las comercializaciones en Bolsa, éstas se incrementaron tanto en el mercado primario o de colocación como en el mercado secundario, aunque éste sigue siendo poco significativo. El volumen operado en el año 2008 fue de G. 363 mil millones (aproximadamente USD 83 millones)²⁴, monto superior en 81% respecto al año anterior²⁵.

En estos totales se incluye la negociación de los Bonos Bursátiles de corto plazo, modalidad de emisión implementada en el ejercicio 2008, con el objeto de optimizar el uso de los instrumentos bursátiles ajustándolos a las necesidades y realidades propias y cambiantes de los negocios financieros²⁶. Estos bonos pueden ser emitidos por sociedades registradas en Comisión Nacional de Valores que reúnan, entre otros, ciertos requisitos de información, son registrados directamente en la Bolsa y vendidos al descuento. Bajo este régimen emitieron dos sociedades, Bricapar S.A.E. y Kurosu S.A., cuyos montos colocados en bolsa fueron de G. 3.200 millones (aproximadamente USD 790 mil).

El saldo de bonos en poder del público²⁷, que refleja el volumen de deuda bursátil en poder de los inversionistas, se ha incrementado. El saldo en moneda local fue de G. 258 mil millones y en moneda extranjera de USD 82 millones, valores superiores 80 y 44% respecto al año 2007.

²¹ El plazo otorgado es de hasta 365 días para emisiones con vencimientos superiores a un año; culminado dicho plazo, se procede a la anulación de dicha emisión (Res. CNV N° 763/04, Art. 48 y 49).

²² Cuatro fueron las sociedades que anulaban parte de emisiones efectuadas. El valor total de las anulaciones fue de USD 1.372.500,--.

²³ Véase detalles en el Anexo II, inciso G.

²⁴ Los títulos comercializados en moneda extranjera fueron convertidos al tipo de cambio promedio del mes correspondiente de la operación de cada título, según las cifras publicadas por el BCP en su informe económico mensual.

²⁵ Véase detalles en el anexo, apartado H.

²⁶ Véase Res. CNV N° 1122/08 de fecha 10 de julio de 2008.

²⁷ Medido a partir de la diferencia entre el monto colocado y los sucesivos pagos que fueron hechos.

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS EMITIDOS

En la emisión de títulos de deuda, se mantienen las preferencias por emisión en moneda extranjera (dólares americanos). El 74% del volumen total de títulos de renta fija registrados está nominado en moneda extranjera²⁸. La razón de esto se encuentra, probablemente, en el destino que los empresarios dan a los fondos captados. Un gran número de emisiones es solicitado para la importación de mercaderías, actividad para la cual requieren de dicha moneda y, para evitar un costo adicional de conversión de moneda local a dólares y dada la relativa estabilidad que ha presentado en los últimos periodos el tipo de cambio, el endeudamiento en moneda extranjera les ha resultado rentable.

Las tasas de interés son más ventajosas, tanto para los emisores como para los inversionistas. Las tasas promedio ponderadas²⁹ se mantuvieron en niveles similares al promedio del año 2007 y fueron de 12,8% para emisiones en moneda nacional y de 8,2% para emisiones en moneda extranjera³⁰.

El plazo promedio ponderado³¹ de vencimiento fue de 893 días para emisiones en guaraníes y 1241 para emisiones en moneda extranjera en el año 2008³², algo inferior al promedio del año 2007. No obstante, algunas empresas como ser Bricapar S.A.E., Tape Pora S.A.E., BBVA S.A., Chacomer S.A.E.C.A., entre otras que colocaron a plazos de hasta siete años.

En cuanto al destino de los fondos, las emisiones son solicitadas, en su mayor parte, para capital operativo, específicamente para la compra de mercaderías. En algunos casos también fueron solicitadas para financiar inversiones y en menor medida para la reestructuración de deudas financieras³³.

²⁸ Véase gráfico en el Anexo II, inciso I.

²⁹ Las tasas son ponderadas a partir del volumen total negociado cada año el mercado primario, excluyendo el sector público.

³⁰ Véase detalles en el Anexo II, inciso J.

³¹ Los plazos son ponderados a partir del volumen total negociado cada año en el mercado primario, excluyendo el sector público.

³² Véase detalles en el Anexo II, inciso K.

³³ Véase detalles en el Anexo II, inciso L.

TÍTULOS DE RENTA VARIABLE

REGISTRO Y COMERCIALIZACIÓN

En cuanto a los títulos de renta variable, hubo un total de 10 solicitudes recibidas y 7 aprobaciones de emisiones^{34 35}. En términos monetarios, se registraron títulos por valor de G. 474 mil millones (aproximadamente USD 100 millones)³⁶. Esto representa un crecimiento de 113% respecto al año anterior; el mayor crecimiento de los últimos cinco años³⁷.

La colocación privada – sin pasar por Bolsa – a diferencia de los títulos de deuda, es muy significativa. Del volumen total de títulos de renta variable que fueron emitidos en los años 2004 a 2008, el 99% fue comercializado de forma privada, mientras que el 1% fue colocado a través de la oferta pública³⁸. A partir de esto puede deducirse que la apertura del capital a personas ajenas a la empresa es limitada.

En cuanto a las comercializaciones en Bolsa, éstas se redujeron de forma considerable. El volumen operado en el año 2008 fue de G. 3 mil millones (aproximadamente USD 630 mil)³⁹, monto inferior en 50% respecto al año anterior. El volumen operado, a diferencia del año 2007, corresponde en su mayor parte a comercializaciones a través del mercado secundario, el cual representó el 89% del volumen total operado en Bolsa⁴⁰. Este reducido movimiento se traduce en menor liquidez de los títulos, lo cual afecta negativamente la expansión comercial de los mismos.

³⁴ Véase detalles en el Anexo II, inciso M.

³⁵ Una aprobación corresponde a una solicitud recibida en el año 2007.

³⁶ Los títulos emitidos en moneda extranjera fueron convertidos al tipo de cambio promedio del mes correspondiente al registro de cada título, según las cifras publicadas por el Banco Central del Paraguay en su Informe Económico Mensual.

³⁷ Véase detalles en el Anexo II, inciso N.

³⁸ Véase detalles en el Anexo II, inciso O.

³⁹ Los títulos emitidos en moneda extranjera fueron convertidos al tipo de cambio promedio del mes correspondiente al registro de cada título, según las cifras publicadas por el Banco Central del Paraguay en su Informe Económico Mensual.

⁴⁰ Véase detalles en el anexo, inciso P.

A lo largo del año 2008 estuvo activo un único fondo, Money Market, el cual es un fondo mutuo que invierte en títulos de renta fija en moneda local. Al 31 de diciembre del año 2008 dicho fondo tuvo un total de 104 participantes, un patrimonio de G. 14 mil millones y un rendimiento promedio anual en torno al 5,8%⁴¹.

ÍNDICES BURSÁTILES

En Paraguay son calculados por Portafolio de Valores S.A.⁴² dos índices bursátiles, y son:

- Índice de Portafolio de Valores General (IPV General): índice que promedia el rendimiento de todas las acciones que cotizan en la BVPASA. Pondera de igual manera a todas ellas, de modo que reproduce el rendimiento de un portafolio diversificado y equitativamente distribuido. O sea, es un índice simple.
- Índice de Portafolio de Valores 20 (IPV 20): índice que promedia el rendimiento de veinte empresas que son seleccionadas de acuerdo a su tamaño y a la importancia en el PIB del sector en el que se desenvuelve.

La evolución de los mismos ha sido creciente en los últimos periodos. El IPV General registró un incremento en el año 2008 del 6% respecto al año 2007, y el IPV 20 del 17% para el mismo periodo⁴³.

Sin embargo, debe tenerse en cuenta la limitación en la interpretación de dichos índices. Según lo explicado en apartados anteriores, el movimiento de acciones en la Bolsa es reducido, representa menos del 1% del volumen total de acciones registradas en la CNV. En consecuencia, la evolución de dicho índice no puede aún tomarse como referencia para conocer la evolución de la economía nacional.

CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL

La Capitalización Bursátil, según el cálculo efectuado por la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A., se obtiene a partir de la sumatoria del producto del número total de acciones de cada empresa por el último precio de dichos títulos negociados en Bolsa. Según esta metodología, la Capitalización Bursátil al 31 de diciembre del año 2008 fue de G. 2.679 mil millones, lo que representa un 3,77% del Producto Interno Bruto⁴⁴.

⁴¹ Véase detalles en el anexo, inciso Q.

⁴² Empresa de consultoría financiera y bursátil que se encarga de la difusión de información sobre el Mercado de Valores Nacional. Véase detalles en www.pdv.com.py

⁴³ Véase gráfico en el Anexo II, inciso R.

⁴⁴ Véase detalles en el Anexo II, inciso S.

Sin embargo, debe tenerse en cuenta que la Capitalización Bursátil es un indicador poco representativo para nuestro país. Las razones de esta falta de representatividad son:

- La reducida proporción de acciones que se negocian a través de la Bolsa en comparación con el volumen total que es registrado. Tan sólo el 2% de las acciones emitidas es comercializado a través de la oferta pública.
- En el cálculo del Capital Bursátil se incluye el último precio de la acción negociada en Bolsa. Por este motivo, en el Paraguay, se incluyen empresas que cotizaron sus acciones hace varios años atrás, por lo que se entremezclan en el mencionado indicador valoraciones de acciones correspondientes a periodos muy dispares.



COMENTARIOS FINALES

La actividad bursátil en el año 2008 ha presentado su punto más elevado en cuanto a los volúmenes registrados y comercializados en Bolsa con relación a los últimos años de despegue. Asimismo, la emisión de títulos de deuda a través de fideicomisos se ha consolidado por lo que se puede considerar que ha dejado de ser un instrumento innovador para convertirse en una herramienta tradicional de financiamiento. Esta forma de emisión de títulos a través de fideicomisos sigue constituyéndose en un gran desafío para la CNV en materia de regulación y supervisión debido a que este tipo de negocios actualmente están sujetos a dos normativas y requerirá una mayor coordinación interinstitucional entre la CNV y el BCP. Además debe destacarse que a finales del periodo 2008 se puso a disposición de las sociedades un nuevo instrumento de financiación denominado “Bonos Bursátiles de Corto Plazo” que apunta a paliar la necesidad de capital operativo de corto plazo de las empresas. Este nuevo instrumento comenzó a ser utilizado en el mercado con una buena aceptación del público inversor y se espera que para el próximo año sea requerido en mayor volumen.

Al igual que en años anteriores se identifican problemas, tanto por el lado de la oferta como por el de la demanda de títulos. *Por el lado de la oferta*, existe un reducido número de empresas que hasta ahora han sabido aprovechar las bondades del Mercado de Capitales y, además, son empresas que se concentran en el sector comercial. La estructura empresarial paraguaya, la cual es mayormente familiar, dificulta el desarrollo del mercado accionario, ya que sus propietarios se resisten a abrir el capital a terceros; ya sea por desconocimiento o porque prefieren mantener la propiedad a nivel familiar por temor a perder el control de la empresa. *Por el lado de la demanda*, la falta de “cultura bursátil” por parte de la población hace que ésta no vea aún al Mercado de Capitales como una alternativa para obtener mejor rendimiento de sus recursos y diversificar riesgos; y, dentro de los agentes familiarizados con los instrumentos bursátiles, las dificultades para hacer líquidos dichos títulos antes de su vencimiento - por el escaso desarrollo del mercado secundario - hace que muchos duden en invertir en los mismos, sobre todo a plazos prolongados. Esta dificultad para colocar bonos con vencimientos lejanos, a su vez, dificulta a las empresas la obtención de fondos para financiar grandes inversiones. Por las razones expuestas, es esencial la implementación de un programa educativo para el público inversor, con el objeto de lograr que éste se familiarice con los instrumentos bursátiles y no vea más al mercado de capitales como un lugar de especulación. Así también, se espera que con la implementación del sistema electrónico de la Bolsa en el año 2009 el mercado gane mayor dinamismo.

En cuanto a novedades reglamentarias, la CNV en coordinación con el BCP, el INCOOP y la participación de gremios privados vinculados a las actividades financieras y bursátiles, remitió al Congreso Nacional el Proyecto de Ley de modificación del marco legal para el funcionamiento de las calificadoras de riesgo. La propuesta está basada en incentivar en el Paraguay el establecimiento de un sistema de calificación de riesgos para el mercado financiero, de valores, de seguros y cooperativo del país. Además se prevé para el ejercicio 2009 impulsar nuevamente el anteproyecto de “Cajas de Valores”, de manera que los títulos valores del sector privado puedan ser seguramente custodiados y al mismo tiempo, transados, registrados, compensados y liquidados en forma electrónica, eliminando riesgos, costos y tiempo.

En síntesis, factores coyunturales y las acciones llevadas a cabo por la CNV y los diversos agentes participantes del Mercado Bursátil Nacional han contribuido al incremento de las operaciones bursátiles registrado en los últimos años. Se ha obtenido importantes logros, los cuales se pueden sintetizar en el reconocimiento de las bondades del Mercado de Valores como una fuente de financiamiento de mediano y largo plazo, la percepción de transparencia de las empresas emisoras con la presentación de sus estados contables auditados y la generación de nuevas oportunidades de inversiones para los inversionistas en general.

Se espera que la coyuntura actual de tasas más elevadas y mayores exigencias a la hora de conceder créditos en el sector financiero tradicional a causa de la crisis financiera internacional, vuelva al Mercado de Valores una opción atractiva para una mayor cantidad de empresas nacionales para financiar sus actividades productivas - ya que en otros mercados esta comprobado su éxito como alternativa de obtención de fondos prestables – y de esta manera cooperar en la tan mencionada reactivación económica y atenuar los impactos que pueda tener la crisis financiera en la economía nacional.

ANEXO II

A. Sociedades Inscritas en la CNV. Años 2004/2008

Nº	Sociedad	Sector	Categoría	Resolución CNV Nº	Fecha
1	Telecel S.A.	Servicios	Emisora	816/99	25-oct-04
TOTAL Año 2004		1 Sociedad Inscrita: 1 Emisora			
1	Rieder & Cía. S.A.C.I.	Comercial	Emisora	831/05	18-ene-05
2	Superspuma del Paraguay S.A.E.C.A.	Industrial/Comercial	Emisora de Capital Abierto	856/05	08-jun-05
3	Imag S.R.L.	Comercial	Emisora	876/05	26-ago-05
4	Gas Corona S.A.E.C.A.	Comercial	Emisora de Capital Abierto	877/05	30-ago-05
5	Mercotec S.R.L.	Comercial	Emisora	877/05	30-ago-05
6	Chemtec S.A.	Industrial	Emisora	883/05	16-sep-05
7	Inagro S.A.	Industrial/Comercial	Emisora	901/05	07-dic-05
TOTAL Año 2005		7 Sociedades Inscritas: 5 Emisoras, 2 Emisoras de Capital Abierto			
1	Hilagro S.A.	Industria/Comercial	Emisora	912/06	02-ene-06
2	Envases Paraguayos S.A.	Industria/Comercial	Emisora	914/06	05-ene-06
3	Compañía General de Servicios	Servicios	Emisora	933/06	21-mar-06
4	El Campo S.A.E.C.A..	Ganadero	Emisora de Capital Abierto	967/06	14-ago-06
TOTAL Año 2006		4 Sociedades Inscritas: 3 Emisoras, 1 Emisora de Capital Abierto			
1	Bioenergía S.A.	Industrial/Comercial	Emisora	1006/07	22-ene-07
2	Kurosu & Cía. S.A.	Comercial	Emisora	1048/07	11-sep-07
3	Bricapar S.A.E.	Industrial/Comercial	Emisora	1052/07	20-sep-07
4	Tecnomy S.R.L.	Industrial/Comercial	Emisora	1064/07	25-oct-07
5	Casa Rural S.A.	Comercial	Emisora	1074/07	28-nov-07
TOTAL Año 2007		5 Sociedades Inscritas: 5 Emisoras			

Nº	Sociedad	Sector	Categoría	Resolución CNV Nº	Fecha
1	Compañía de Desarrollo y de Industrialización de Productos Primarios S.A. (CODIPSA)	Industrial	Emisora	1094/08	12-feb-08
2	Ventas Paraguayas S.A.E.C.A.	Comercial	Emisora de Capital Abierto	1110/08	05-may-08
3	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Paraguay S.A. (BBVA)	Financiero	Emisora	1134/08	11-sep-08
4	Mega Service S.A.	Servicios	Emisora	1154/08	28-nov-08
5	Banco Regional S.A.E.C.A.	Financiero	Emisora de Capital Abierto	1156/08	04-dic-08
6	Norte Cambios S.A.E.C.A.	Financiero	Emisora de Capital Abierto	1158/08	10-dic-08
TOTAL Año 2008		6 Sociedades Inscriptas: 3 Emisoras, 3 Emisoras de Capital Abierto			

Referencias:

Inscripciones cuya solicitud ingresó el año anterior

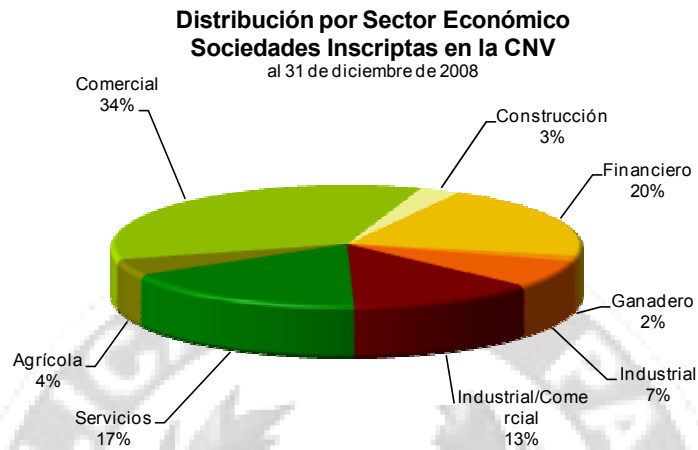
B. Sociedades Activas. Año 2008

Nº	Sociedad	Sector	Veces Emitidos	
			TRF	TRV
1	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Paraguay S.A. (BBVA)	Financiero	1	
2	Banco Regional S.A.E.C.A.	Financiero		1
3	Casa Rural S.A.	Comercial	1	
4	Chacomer S.A.E.C.A.	Comercial	1	
5	Compañía de Desarrollo y de Industrialización de Productos Primarios S.A. (CODIPSA)	Industrial	1	
6	Compañía General de Servicios S.A.	Servicios	1	
7	Data Systems S.A.E.C.A.	Comercial	1	
8	El Campo S.A.E.C.A.	Ganadero		1
9	Feria Rural S.A.E.C.A.	Comercial	1	
10	Gas Corona S.A.E.C.A.	Comercial	1	
11	Inagro S.A.	Industrial/Comercial	2	
12	Inverfin S.A.E.C.A.	Comercial	1	
13	Nicolás Gonzalez Odonne S.A.E.C.A.	Comercial		1
14	Record Electric S.A.E.C.A.	Comercial	1	
15	Rieder & Cia S.A.C.I.	Comercial	2	
16	Tecnoservice S.A.E.C.A.	Comercial		1
17	Ventas Paraguayas S.A.E.C.A.	Comercial		1
18	Visión Banco S.A.E.C.A.	Financiero		2
Total Año 2008			14	7

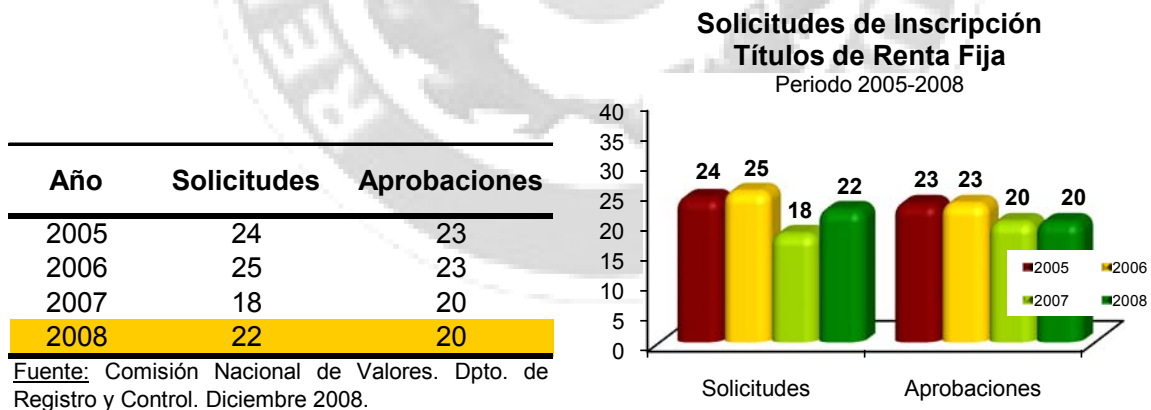
Referencias:

Sociedades que emitieron en más de una oportunidad.

C. Distribución por Sector Económico de Sociedades Activas. Año 2008



D. Solicitudes y Aprobaciones de Títulos de Renta Fija. Años 2005/2008

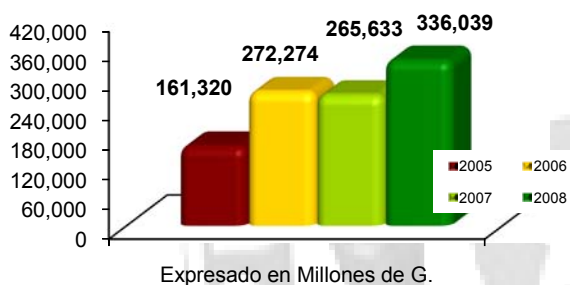


E. Títulos de Renta Fija Registrados en la CNV. Años 2005/2008

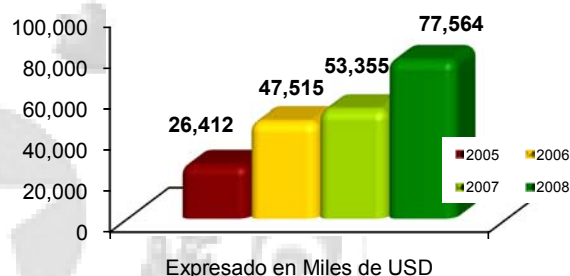
Año	Montos Registrados Emitido en G.		Montos Registrados Emitido en USD		Montos Registrados Emitido en G. y USD	
	Expresado en Millones de G.	Expresado en Miles de USD	Expresado en Millones de G.	Expresado en Miles de USD	Expresado en Millones de G.	Expresado en Miles de USD
2005	56,600	9,317	104,720	17,095	161,320	26,412
2006	93,092	16,265	179,182	31,250	272,274	47,515
2007	69,500	14,075	196,133	39,280	265,633	53,355
2008	156,360	36,204	179,679	41,360	336,039	77,564

Fuente: Comisión Nacional de Valores. Dpto. de Registro y Control. Diciembre 2008.

Montos Emitidos. Títulos de Renta Fija
 - Periodo 2005-2008



Montos Emitidos. Títulos de Renta Fija
 - Periodo 2005-2008



F. Montos Emitidos y Colocados de Títulos de Renta Fija. Años 2004/2008

Concepto	Emisiones Registradas en los años			
	2004 a 2008		2004 a 2007	
	En G.	En USD	En G.	En USD
Emitido	407,415,000,000	121,322,500	229,454,000,000	85,633,500
Colocado	346,379,000,000	101,876,500	227,561,000,000	81,616,500
Porcentaje de colocación	85%	84%	99%	95%

G. Montos Colocados en Bolsa y de Forma Privada de Títulos de Renta Fija. Años 2004/2008

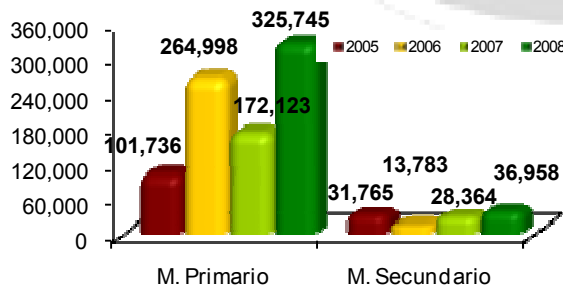
Concepto	Monto En G.	% del Monto Colocado
Emisiones en G. de los Años 2004 a 2008		
Colocado	112,518,000,000	---
Comercialización Pública	112,128,000,000	100%
Comercialización Privada	390,000,000	0%
Emisiones en USD de los Años 2004 a 2008		
Colocado	20,260,000	---
Comercialización Pública	20,248,000	100%
Comercialización Privada	12,000	0%

H. Títulos de Renta Fija Comercializados en Bolsa. Años 2005/2008

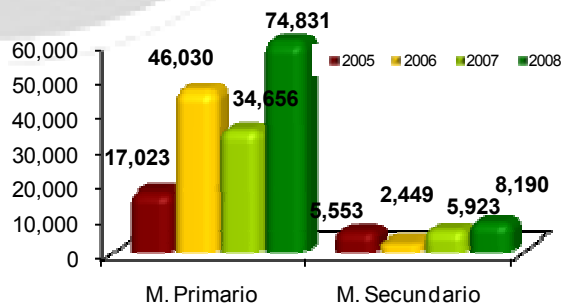
Año	M. Primario Emitido en G. y USD		M. Secundario Emitido en G. y USD		M. Primario y Secundario Emitido en G. y USD	
	Expresado en Millones de G.	Expresado en Miles de USD	Expresado en Millones de G.	Expresado en Miles de USD	Expresado en Millones de G.	Expresado en Miles de USD
2005	101,736	17,023	31,765	5,553	133,501	22,577
2006	264,998	46,030	13,783	2,449	278,781	48,479
2007	172,123	34,656	28,364	5,923	200,488	40,579
2008	325,745	74,831	36,958	8,190	362,703	83,021

Fuente: Comisión Nacional de Valores. Dpto. de Registro y Control. Diciembre 2008.

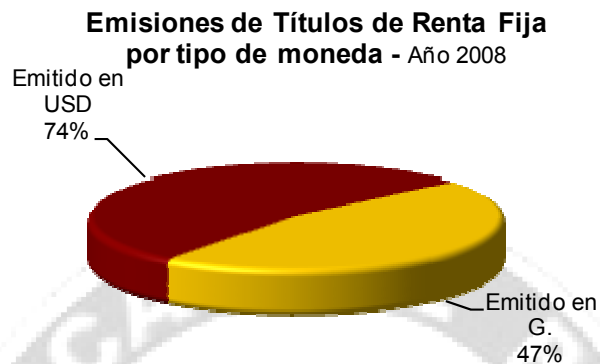
Montos Comercializados en Bolsa
TRF (Expresado en Millones de G.)
Periodo 2005-2008



Montos Comercializados en Bolsa
TRF (Expresado en Miles de USD)
Periodo 2005-2008



I. Emisiones Registradas de Títulos de Renta Fija por Tipo de Moneda. Año 2008

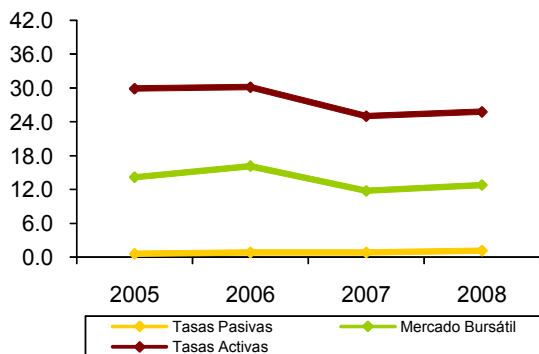


J. Tasas de Interés. Años 2005/2008

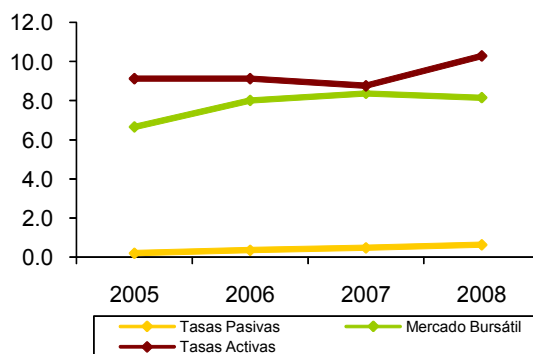
Año	Sistema Bancario				Mercado Bursátil	
	M/L		M/E		M/L	M/E
	Tasas Activas	Tasas Pasivas	Tasas Activas	Tasas Pasivas		
2005	29.9	0.6	9.1	0.2	14.2	6.7
2006	30.2	0.8	9.1	0.4	16.2	8.0
2007	25.0	0.8	8.8	0.5	11.8	8.4
2008	25.8	1.1	10.3	0.6	12.8	8.2

Fuente: Banco Central del Paraguay. Informe Económico Mensual. Diciembre 2008 y Comisión Nacional de Valores. Dpto. de Registro y Control. Diciembre 2008.

Tasas de Interés en M/L



Tasas de Interés en M/E



K. Plazos de Vencimiento. Años 2005/2007

Plazos	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Año 2008
Promedio Ponderado				
Emisiones en Guaraníes	779	938	943	893
Emisiones en Dólares Americanos	788	1083	1508	1241

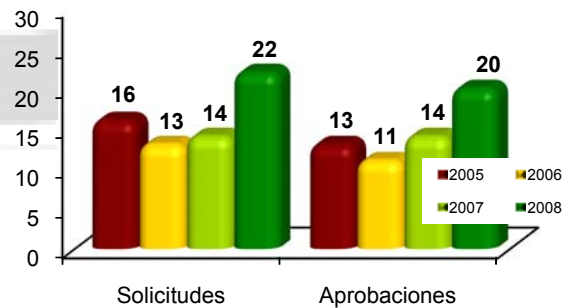
L. Destino de los Fondos de los Títulos de Renta Fija Emitidos. Años 2005/2008

Solicitudes por Año	Destino de los Fondos			
	K operativo	Reestructuración de Deudas	Inversiones	Otros
2005	21	5	6	0
2006	21	3	7	0
2007	17	2	5	0
2008	16	4	9	1

M. Solicitudes y Aprobaciones de Títulos de Renta Variable. Años 2005/2008

Año	Solicitudes	Aprobaciones
2005	16	13
2006	13	11
2007	14	14
2008	10	7

**Solicitudes de Inscripción
Títulos de Renta Variable**
Periodo 2005-2008



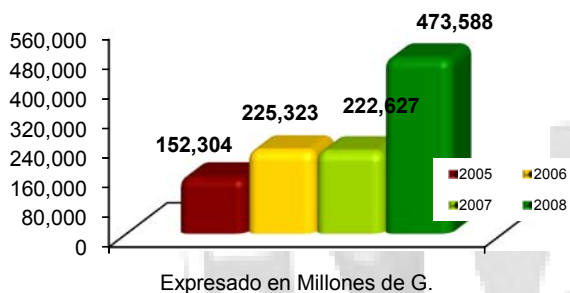
Fuente: Comisión Nacional de Valores. Dpto. de Registro y Control. Diciembre 2008.

N. Títulos de Renta Variable Registrados en la CNV. Años 2005/2008

Año	Montos Registrados Emitido en G.		Montos Registrados Emitido en USD		Montos Registrados Emitido en G. y USD	
	Expresado en Millones de G.	Expresado en Miles de USD	Expresado en Millones de G.	Expresado en Miles de USD	Expresado en Millones de G.	Expresado en Miles de USD
2005	150,799	24,672	1,505	250	152,304	24,922
2006	225,323	38,594	0	0	225,323	38,594
2007	222,627	44,516	0	0	222,627	44,516
2008	473,588	99,825	0	0	473,588	99,825

Fuente: Comisión Nacional de Valores. Dpto. de Registro y Control. Diciembre 2008.

Montos Emitidos. Títulos de Renta Variable- Periodo 2005-2008



Montos Emitidos. Títulos de Renta Variable - Periodo 2005-2008



O. Montos Colocados en Bolsa y de Forma Privada de Títulos de Renta Variable. Años 2004/2008

Concepto	Monto	% del Monto Colocado
Emisiones en G. de los Años 2004 a 2008		
Emitido	473,587,700,000	---
Comercialización Pública	4,959,400,000	1%
Comercialización Privada	468,628,300,000	99%

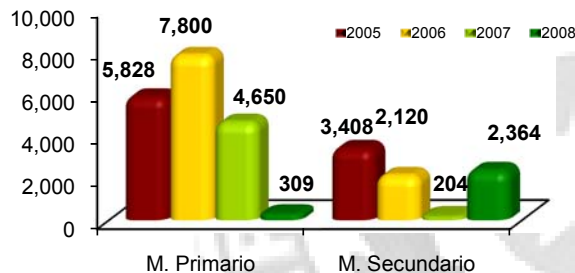
P. Títulos de Renta Variable Comercializados en Bolsa. Años 2005/2008

Año	M. Primario Emitido en G. y USD		M. Secundario Emitido en G. y USD		M. Primario y Secundario Emitido en G. y USD	
	Expresado en Millones de G.	Expresado en Miles de USD	Expresado en Millones de G.	Expresado en Miles de USD	Expresado en Millones de G.	Expresado en Miles de USD
2005	5,828	949	3,408	559	9,236	1,508
2006	7,800	1,322	2,120	389	9,920	1,711
2007	4,650	963	204	36	4,854	998
2008	309	65	2,364	565	2,673	631

Fuente: Comisión Nacional de Valores. Dpto. de Registro y Control. Diciembre 2008.

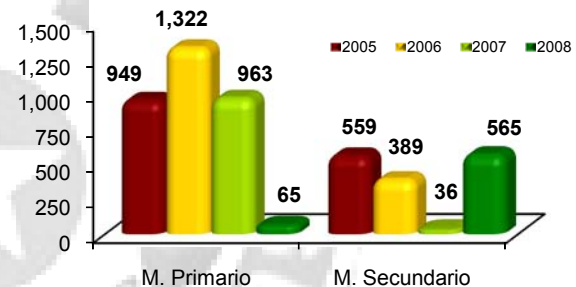
Montos Comercializados en Bolsa

TRV (Expresado en Millones de G.)
Periodo 2005-2008



Montos Comercializados en Bolsa

TRV (Expresado en Miles de USD)
Periodo 2005-2008



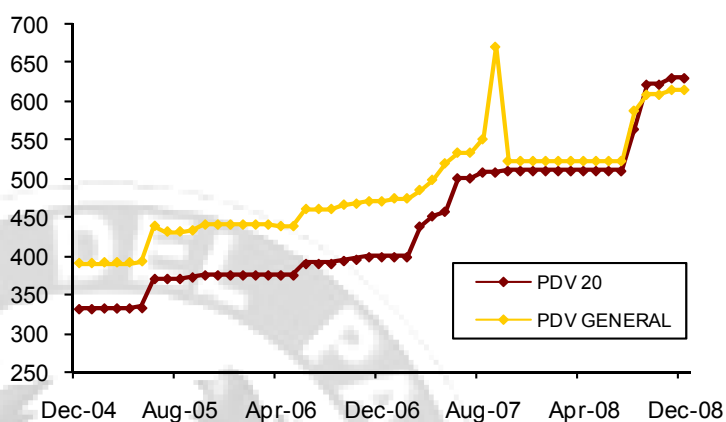
Q. Fondo Mutuo Money Market. Características

Mes	Promedio Patrimonio (en G.)	Promedio Cuota Parte (en G.)	Rendimiento Mensual Anualizado (en %)	Número de Participes
Enero	11,297,365,890	104,008	5.36	61
Febrero	10,839,992,252	104,532	6.82	64
Marzo	11,194,066,707	105,073	5.47	72
Abril	12,643,700,402	105,499	4.82	74
Mayo	14,167,909,974	105,935	5.71	82
Junio	15,219,596,253	106,439	4.93	85
Julio	20,339,200,094	106,868	4.86	64
Agosto	21,592,452,580	107,373	5.93	77
Setiembre	22,833,474,526	107,869	5.31	87
Octubre	21,769,179,964	108,323	4.42	97
Noviembre	16,650,045,149	112,372	5.83	98
Diciembre	13,605,584,544	109,265	5.81	104

Fuente: Comisión Nacional de Valores. Dpto. de Estudios Económicos. Diciembre 2008.

R. Índices Bursátiles. Años 2005/2008

Índices Bursátiles
 Periodo 2005-2008



S. Capitalización Bursátil. Año 2008

Nº	Emisoras	Precios de Cierre	Cantidad	Capitalización
1	ADM Paraguay S.A.E.C.A.	100.000	300.000	30.000.000.000
2	Agro Santa Rosa S.A.E.C.A.	130.000	240.000	31.200.000.000
3	Agroser S.A.E.C.A.	125.000	240.000	30.000.000.000
4	Atlantic S.A.E.C.A.	1.000.000	15.000	15.000.000.000
5	Automotores y Maquinarias S.A.E.C.A.	150.000	495.000	74.250.000.000
6	Banco Continental S.A.E.C.A.*	210.000	2.000.000	420.000.000.000
7	Banco Familiar S.A.E.C.A.	30.000	1.866.000	55.980.000.000
8	Banco Itapúa S.A.E.C.A.	50.000	292.800	14.640.000.000
9	Banco Regional S.A.E.C.A.**	100.000	1.054.096	105.409.600.000
10	BEPSA del Paraguay S.A.E.C.A.	100.000	70.000	7.000.000.000
11	Cable Visión Comunicaciones S.A.E.C.A. (CVC)	6.768.955	13.350	90.365.549.250
12	Casa Centro S.A.E.C.A.*	1.000.000	2.540.000	25.400.000.000
13	Ceregral S.A.E.C.A.*	232.000	50.000	5.800.000.000
14	Chacomer S.A.E.C.A.	1.900.000	90.000	171.000.000.000
15	Comagro S.A.E.C.A.	1.300.000	10.000	13.000.000.000
16	Comfar S.A.E.C.A.	1.688.000	7.000	11.816.000.000
17	Condor de Servicios S.A.E.C.A. (Ex Pentavial)	115.000	160.000	18.400.000.000
18	Constructora Civil e Industrial S.A.E.C.A. (CCI)	1.300.000	562	730.600.000
19	Credi Fácil S.A.E.C.A.	1.100.000	2.200	2.420.000.000
20	Data Systems S.A.E.C.A.	167.000	30.894	5.159.298.000
21	De la Sobera Hnos. S.A.I.C.E.C.A.	280.000	400.000	112.000.000.000

Nº	Emisoras	Precios de Cierre	Cantidad	Capitalización
22	El Campo S.A.E.C.A.	1.550.000	12.000	18.600.000.000
23	Emprendimientos Hoteleros S.A.E.C.A.**	1.000.000	50.000	50.000.000.000
24	Equipos Contables S.A.E.C.A.	130.000	90.886	11.815.180.000
25	Feria Rural S.A.E.C.A. (FERUSA)	60.000	400.000	24.000.000.000
26	Financiera Atlas S.A.E.C.A.	100.000	162.000	16.200.000.000
27	Financiera El Comercio S.A.E.C.A.	1.000.000	6.600	6.600.000.000
28	Grupo Internacional de Finanzas S.A.E.C.A.	299.000	134.010	40.068.990.000
29	Gas Corona S.A.E.C.A.**	10.000.000	2.000	20.000.000.000
30	Iadelpa S.A.I.C.E.C.A.	129.865	18.200	2.363.543.000
31	Incomex Paraguay S.A.E.C.A.	146.488	5.300	776.386.400
32	Industrias Pet S.A.E.C.A. (INPET)	5.000.000	9.000	45.000.000.000
33	Inverfin Inversora y Comercial S.A.E.C.A.	30.000	5.000.000	150.000.000.000
34	La Paraguaya S.A. de Seguros E.C.A.	887.500	23.922	21.230.775.000
35	Lubricantes Paraguayos S.A.E.C.A.(LUBRIPAR)	10.000	3.900.000	39.000.000.000
36	Luis Cassanello S.A.I.C.E.C.A.	1.197.853	7.300	8.744.326.900
37	Nexo S.A.E.C.A.	10.000	90.000	900.000.000
38	Nicolás González Oddone S.A.E.C.A. (NGO)	170.000	1.540.473	261.880.410.000
39	Organización Dinámica S.A.E.C.A.	100.000	118.900	11.890.000.000
40	Pro Pack S.A.E.C.A.	100.000	50.000	5.000.000.000
41	Promotora Paraguaya de Financiamientos S.A.E.C.A. (PROPAFISA)	100.000	72.500	7.250.000.000
42	Record Electric S.A.E.C.A.	24.000	1.000.000	24.000.000.000
43	Sudameris Bank S.A.E.C.A.	2.550	142.991.483	364.628.281.650
44	Superspuma del Paraguay S.A.E.C.A.**	100.000	75.000	7.500.000.000
45	Taller Industrial del Este S.A.E.C.A.	500.000	6.000	3.000.000.000
46	Tape Ruvicha S.A.E.C.A.	100.000	220.000	22.000.000.000
47	Tecnoservice S.A.E.C.A.	140.000	1.308.656	183.211.840.000
48	Televisión Dirigida S.A.E.C.A. (TVD)*	61.965	7.580	46.969.470.000
49	Ventas Paraguayas S.A.E.C.A.**	1.000.000	7.000	7.000.000.000
50	Visión Banco S.A.E.C.A.	100.000	396.000	39.600.000.000
TOTAL				2.678.800.250.200
Producto Interno Bruto estimado al 31-dic-07				71.100.509.000.000
Capitalización como % del PIB				3,77%

Fuente: Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. - Diciembre 2008

Observaciones:

* Han modificado el valor nominal de sus acciones

** No han cotizado aún sus acciones en bolsa

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

Oliva 299 esq. Chile, Edif. Finamérica – 4º Piso

Asunción – Paraguay

Teléfono (595-21) 444-242/3

Fax (595-21) 447-880

E-mail cnv@cnv.gov.py

Página Web www.cnv.gov.py