

# CNV

Comisión Nacional de Valores



MEMORIA ANUAL  
2009

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

# CARTA DEL PRESIDENTE

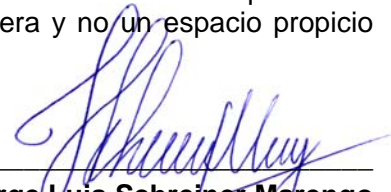
Durante el año 2009 la actividad bursátil puede calificarse de exitosa, tanto por los volúmenes de títulos valores registrados y comercializados en Bolsa como por la mayor diversidad de los mismos. En efecto, se ha registrado un significativo aumento de Bonos subordinados y acciones preferentes emitidos por entidades financieras, lo cual, ha permitido la participación de inversionistas internacionales en el mercado local. De igual forma, se ha dado continuidad a la emisión de títulos a través de fideicomisos, confirmando su idoneidad como instrumento financiero.

Dentro del programa de modernización de la Bolsa de Asunción, la CNV ha aprobado el reglamento de la misma para poner en vigencia el esquema electrónico de negociación de los títulos valores, a partir de los primeros meses del año 2010. Es un paso trascendental para dar seguridad a las operaciones, facilitar las transacciones y preparar a la bolsa para su integración internacional

En el marco de la cooperación interinstitucional (BCP e INCOOP) iniciada con anterioridad, se ha concretado durante el año 2009 la promulgación de la Ley No.3899 que regulará el funcionamiento de las calificadoras de riesgo en el país y cuya reglamentación general fue dictada por la CNV a finales de ese año. Para el mercado financiero en general y en particular para el de títulos valores es un hecho relevante considerando que ello completará el esquema institucional necesario para la toma de decisiones de los inversionistas. En efecto, junto a la información financiera general el inversionista dispondrá de una opinión profesional independiente sobre el riesgo potencial de sus operaciones.

En ese contexto, es fundamental destacar que el inversionista es el verdadero actor y responsable por sus decisiones y que todo el esquema de regulación, auditorías o calificaciones de riesgo debe ser concebido como coadyuvante pero no sustituto de dicho rol. Esto genera un problema y al mismo tiempo una oportunidad para todos los agentes participantes del mercado de valores vinculados a la información. Ella es un bien económico en tanto y en cuanto su poseedor tenga plena conciencia de su utilidad, lo cual, sólo será posible con adecuada educación financiera.

Para la CNV la educación financiera es un requisito necesario y fundamental, pero no suficiente para asegurar una participación eficaz de los agentes económicos. Es preciso cultivar y fortalecer los valores correctos como la ética del trabajo y del esfuerzo perseverante para construir la verdadera riqueza personal y nacional. Los atajos y las promesas de fortunas mágicamente logradas estimulan la avaricia humana, neutralizan toda racionalidad y exponen a las personas a las mas variadas estafas y por todos los medios disponibles de promoción. Al respecto, resalta que durante el año 2009, bajo la denominación de operaciones "Forex" fueron promocionadas por Internet y otros medios, "inversiones" cuyas características se adecuaban a las estafas piramidales. Ante tales circunstancias, la CNV ha procedido a presentar denuncia innominada al Ministerio Público y a difundir advertencias sobre el peligro inherente a dichas operaciones. Todo ello, porque es nuestra misión promover un Mercado de Valores que sea la síntesis armoniosa de la actividad económica real y de la financiera y no un espacio propicio para las actividades ilegítimas.



**Jorge Luis Schreiner Marengo**  
Presidente

# ÍNDICE

## PARTE I. GESTIÓN INSTITUCIONAL

<b>INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>4</b>
<b>1. ESTRUCTURA ORGÁNICA.....</b>	<b>6</b>
1.1. Organigrama.....	6
1.2. Miembros del Directorio y Funcionarios Superiores.....	7
1.3. Número de Funcionarios por Departamento .....	7
<b>2. MARCO NORMATIVO.....</b>	<b>8</b>
<b>3. PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE VALORES.....</b>	<b>10</b>
3.1. Situación Actual.....	10
3.2. Solicitudes de Inscripción.....	10
3.3. Inscripciones.....	10
3.4. Inspecciones y Fiscalizaciones.....	11
3.5. Prohibiciones .....	12
3.6. Cancelación de Registros .....	12
<b>4. TÍTULOS DE OFERTA PÚBLICA.....</b>	<b>14</b>
4.1. Solicitudes de Inscripción.....	14
4.2. Inscripciones.....	14
4.3. Conversiones.....	16
<b>5. SISTEMAS DE INFORMACIÓN.....</b>	<b>17</b>
5.1. Centro de Informaciones Públicas .....	17
5.2. Sistema de Información Electrónica .....	17

<b>6. ACTIVIDADES EDUCATIVAS .....</b>	<b>19</b>
6.1. Actividades para el Público .....	19
6.2. Capacitación del Personal .....	20
<b>7. COOPERACIONES .....</b>	<b>23</b>
7.1. Cooperación Nacional .....	23
7.2. Cooperación Internacional .....	23
<b>8. TEMAS VARIOS .....</b>	<b>24</b>
8.1. Advertencias al Público Inversor .....	24
8.2. Proyecto sobre Normas Contables .....	24
<b>9. PRESUPUESTO .....</b>	<b>26</b>
<b>10. BALANCE GENERAL Y ESTADO DE RESULTADOS AL 31/12/09 .....</b>	<b>27</b>
<b>11. DICTAMEN DE AUDITORÍA INTERNA AL 31/12/09 .....</b>	<b>29</b>
<b>ANEXO I .....</b>	<b>31</b>
A. Resoluciones Externas de Carácter General Vigentes al 31/12/09 .....	31
B. Agentes Participantes Inscriptos al 31/12/09 .....	32
C. Títulos Valores Registrados. Año 2009 .....	35
 <b><u>PARTE II. MOVIMIENTO BURSÁTIL</u></b>	
<b>SOCIEDADES Y OTROS AGENTES PARTICIPANTES .....</b>	<b>37</b>
<b>TÍTULOS DE RENTA FIJA .....</b>	<b>39</b>
Registro y Comercialización .....	39
Características de los Títulos Emitidos .....	41
<b>TÍTULOS DE RENTA VARIABLE .....</b>	<b>42</b>
Registro y Comercialización .....	42
Índices Bursátiles .....	43
Capitalización Bursátil .....	43

<b>TEMAS VARIOS .....</b>	<b>45</b>
Sistema de Comercialización Electrónica.....	45
<b>COMENTARIOS FINALES .....</b>	<b>46</b>
<b>ANEXO II.....</b>	<b>48</b>
A.    Sociedades Inscritas en la CNV. Años 2005/2009.....	48
B.    Sociedades Activas. Año 2009 .....	49
C.    Distribución por Sector Económico de Sociedades Activas. Año 2009 .....	50
D.    Solicitudes y Aprobaciones de Títulos de Renta Fija. Años 2005/2009 .....	50
E.    Títulos de Renta Fija Registrados en la CNV. Años 2005/2009 .....	51
F.    Montos Emitidos y Colocados de Títulos de Renta Fija. Años 2004/2009 .....	51
G.    Montos de Títulos de Renta Fija Colocados en Bolsa y de Forma Privada. Años 2005/2009.....	52
H.    Títulos de Renta Fija Comercializados en Bolsa. Años 2005/2009 .....	52
I.    Emisiones Registradas de Títulos de Renta Fija por Tipo de Moneda. Año 2009 .....	53
J.    Tasas de Interés. Años 2005/2009 .....	53
K.    Plazos de Vencimiento. Años 2005/2009 .....	53
L.    Destino de los Fondos de los Títulos de Renta Fija Emitidos. Años 2005/2009 .....	54
M.    Solicitudes y Aprobaciones de Títulos de Renta Variable. Años 2005/2009.....	54
N.    Títulos de Renta Variable Registrados en la CNV. Años 2005/2009.....	54
O.    Montos de Títulos de Renta Variable Colocados en Bolsa y de Forma Privada. Años 2005/2009.....	55
P.    Títulos de Renta Variable Comercializados en Bolsa. Años 2005/2009 .....	55
Q.    Fondo Mutuo Money Market Renta Fija en Guaraníes. Características.....	56
R.    Índices Bursátiles. Años 2005/2009 .....	56
S.    Capitalización Bursátil. Año 2009 .....	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)<sup>1</sup>.

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

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.

<sup>1</sup> Véase nómina de directores en la Parte I “Gestión Institucional”, inciso 1.2 de este documento.

<sup>2</sup> Véase detalles de ingresos y egresos en la Parte I “Gestión Institucional”, inciso 9 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

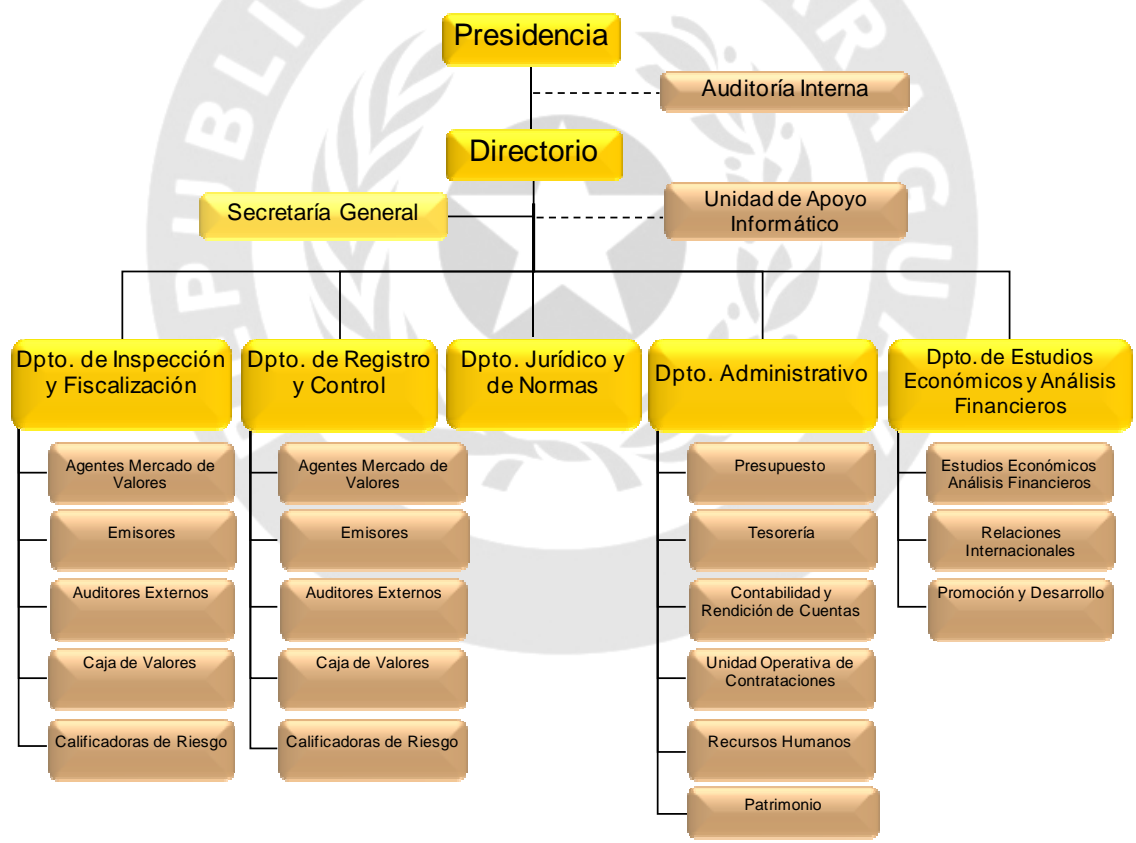
Los principales objetivos de la CNV como ente regulador y promotor del Mercado de Valores son:

- 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  
 ALICIA CICIOLLI DE GIMÉNEZ

### FUNCIONARIOS SUPERIORES

- Departamento Administrativo: NORMA B. CABALLERO DE ROMERO, Directora
- Departamento Jurídico y de Normas: BERNARDINO CABALLERO, Director
- Departamento de Registro y Control: LILIAN PAEZ PETTENGILL, Directora
- Departamento de Inspección y Fiscalización: NIDIA FLORENTÍN GIMÉNEZ, Directora
- Departamento de Estudios Económicos y Análisis Financieros: STEPHANIE BUHK, Directora
- Auditoría Interna: CLAUDIA MARTINEZ, Auditora

## 1.3. NÚMERO DE FUNCIONARIOS POR DEPARTAMENTO

Departamento	Número de Funcionarios	
	Permanentes	Contratados
Presidencia*	1	---
Directorio	3	---
Secretaría General**	4	---
Unidad de Apoyo Informático	1	---
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	3	---
Auditoría Interna***	0	---
<b>TOTAL</b>	<b>28</b>	<b>0</b>

Observaciones:

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

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

\*\*\* Un funcionario del Dpto. de Inspección y Fiscalización se desempeña como Auditor Interno.

## 2. MARCO NORMATIVO

En el año 2009, el Directorio de la Comisión Nacional de Valores dictó las siguientes Resoluciones<sup>3</sup>:

- **Res. CNV Nº 1197/09** de fecha 25 de mayo de 2009 que dicta normas relacionadas a las Sociedades Calificadoras de Riesgo. En la misma se establece la no obligatoriedad en forma transitoria de calificación de los títulos valores de oferta pública, hasta que se cuente al menos con un mínimo de dos Sociedades Calificadoras de Riesgo. Dicha resolución quedó derogada en el mismo año con la Res. CNV Nº 1241/09.
- **Res. CNV Nº 1237/09** de fecha 11 de diciembre de 2009 que deja sin efecto la Resolución CNV Nº 749/03 de fecha 23 de diciembre de 2003 y la Resolución 882/05 de fecha 16 de setiembre de 2005.
- **Res. CNV Nº 1241/09** de fecha 28 de diciembre de 2009 que dicta normas de carácter general relacionadas a las Sociedades Calificadoras de Riesgo, en virtud a lo dispuesto en la Ley 3899.
- **Res. CNV Nº 1244/09** de fecha 29 de diciembre de 2009 que aprueba reglamento operativo y el reglamento del sistema electrónico de negociación de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A., establecidos en la Resolución Nº 885/09 del directorio de la BVPASA.

Actualmente, están en proceso de análisis y revisión, las propuestas de modificación de la Ley 1284/98, remitida por la Cámara Nacional de Comercio y Servicios de Paraguay (CNCSP), y las propuestas recibidas para la modificación de la Ley 811/96 de Fondos Patrimoniales de Inversión.

Asimismo, cabe mencionar que en el actual marco normativo del Mercado de Valores se han detectado inconsistencias y restricciones innecesarias, entre las cuales se pueden destacar:

- **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.

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

- **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 2010 planea remitir al Honorable Congreso Nacional para su estudio.

Cabe mencionar que a iniciativa del Banco Central del Paraguay, con el apoyo de la CNV, fue remitido al Honorable Congreso Nacional un proyecto de ley de Sistemas de Pago y Liquidación de Operaciones. Su aprobación permitirá 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 un depositario central de títulos valores por falta de marco legal.

Así también, el 18 de noviembre de 2009 fue promulgada la Ley Nº 3.899 “que regula a las sociedades Calificadoras de Riesgo” y que deroga la anterior Ley, la Nº 1.056/97. Dicha ley fue elaborada por la CNV en conjunto con otros entes reguladores y supervisores, como ser el BCP y el INCOOP y tomando en consideración opiniones del sector privado, de manera que beneficie a todos los sectores de la economía nacional.

La nueva Ley posibilita la calificación tanto de entidades emisoras como de títulos representativos de deuda, incluyéndose las categorías de calificación correspondientes a los niveles de riesgo para las entidades calificadas. Entre los cambios más importantes incorporados en la nueva ley se mencionan el retiro del requerimiento de constitución en el país a las Calificadoras extranjeras por una representación legal en el país y la fijación del requerimiento de capital mínimo para el establecimiento de Sociedades Calificadoras de Riesgo, el cual quedó establecido en la recientemente emitida Resolución Reglamentaria 1.241/09, otorgándose mayor flexibilidad a la CNV de que el mismo sea ajustado por normas de carácter general.

En lo referente a la metodología de calificación y manuales de procedimientos, se eliminó la aprobación de la CNV y se los supeditó a la adecuación a los estándares internacionales. Se reemplazó también a los Consejos Permanentes de Calificación por los Comités de Calificación de conformación ad-hoc. Además la nueva Ley precautela los conflictos de intereses entre sociedades calificadoras y entidades calificadas.

La Ley 1.056/97 contemplaba límites de ingresos en concepto de Calificación. La actual ley faculta a la CNV a evaluar las situaciones en las que se encuentren afectadas las calificaciones por la falta de independencia. Por otra parte, la ley establece que los aranceles y honorarios se determinen de manera libre entre las partes. Durante la vigencia de la Ley anterior, la multa al Consejo de Calificación (hoy Comité de Calificación) equivalía al monto total de la emisión calificada lo que ahora se sancionará conforme a lo dispuesto en las Leyes del Mercado de Valores.

## 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 participantes<sup>4</sup>:

• Sociedades Emisoras	70
• Sociedad Administradora de Fondos	01
• Bolsas de Valores	01
• Casas de Bolsa	07
• Operadores de Bolsa	09
• Auditores Externos	50

### 3.2. SOLICITUDES DE INSCRIPCIÓN

En el Año 2009 fueron recibidas un total de 15 solicitudes de inscripción distribuidas en los siguientes agentes:

• Sociedades Emisoras	07
• Operadores de Bolsa	02
• Auditores Externos	05
• Calificadora de Riesgo	01

### 3.3. INSCRIPCIONES

Del total de solicitudes recibidas en el año 2009 y que permanecieron pendientes de años anteriores por falta de recaudos de los recurrentes fueron inscriptos los siguientes agentes:

• Sociedades Emisoras	06
• Operadores de Bolsa	02
• Auditores Externos	02

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

<sup>4</sup> Véase detalles en el Anexo I, inciso B.

Nº	Agente Participante	Resolución	Fecha
<b>Sociedades</b>			
1	Hardy S.A.E.C.A.	CNV Nº 1173/09	07-ene-09
2	Cooperativa Multiactiva Neuland Ltda.	CNV Nº 1194/09	14-may-09
3	Alambra S.A.	CNV Nº 1200/09	02-jun-09
4	Tracto Repuestos S.A.	CNV Nº 1215/09	05-ago-09
5	Metalúrgica Fernández S.A.C.I.	CNV Nº 1225/09	02-oct-09
6	Sallustro & Cía. S.R.L.	CNV Nº 1228/09	26-oct-09
<b>Operadores de Bolsa</b>			
1	Rodrigo Fernando García Benítez	CNV Nº 1210/09	14-jul-09
2	Luis Talavera Insfrán	CNV Nº 1221/09	07-sep-09
<b>Audidores Externos</b>			
1	Paraguay Consulting Group Business Advisers	CNV Nº 1186/09	01-abr-09
2	Martí y Asociados Auditores	CNV Nº 1234/09	13-nov-09
<b>TOTAL</b>		<b>10</b>	

### 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 2009 se realizaron 27 actividades de inspección a agentes inscriptos en los registros de la CNV. Las inspecciones realizadas por tipo de agente fueron las siguientes:

- Sociedades Emisoras 14
- Casas de Bolsa 07
- Auditores Externos 06

El detalle de dichas inspecciones se expone a continuación:

Nº	Agente Participante	Tipo	Fecha
<b>Sociedades Emisoras</b>			
1	Chemtec S.A.E.	Inspección	05-ene-09
2	Feria Rural S.A.E.C.A.	Inspección	12-feb-09
3	Chemtec S.A.E.	Inspección	19-feb-09
4	Inagro S.A.E.	Inspección	13-mar-09
5	Compañía General de Servicios S.A.	Inspección	20-abr-09
6	Gas Corona S.A.E.C.A.	Inspección	27-abr-09
7	El Campo S.A.E.C.A.	Inspección	01-jun-09
8	Propack S.A.E.C.A.	Inspección	08-jun-09
9	Bricapar S.A.E.	Inspección	06-jul-09

Nº	Agente Participante	Tipo	Fecha
<b>Sociedades Emisoras (cont.)</b>			
10	Record Electric S.A.E.C.A.	Inspección	30-jul-09
11	Chemtec S.A.E.	Inspección	06-ago-09
12	Chacomer S.A.E.C.A.	Inspección	21-sep-09
13	Comagro S.A.E.C.A.	Inspección	21-sep-09
14	Chacomer S.A.E.C.A.	Inspección	10-dic-09
<b>Casas de Bolsa</b>			
1	Valores Casa de Bolsa S.A.	Inspección	23-mar-09
2	Cadiem Casa de Bolsa S.A.	Inspección	22-abr-09
3	Avantgarde Casa de Bolsa S.A.	Inspección	11-may-09
4	Inversiones Chaco Casa de Bolsa S.A.	Inspección	21-may-09
5	International Capital Brokers Casa de Bolsa S.A.	Inspección	25-may-09
6	Capital Markets Casa de Bolsa S.A.	Inspección	27-may-09
7	International Capital Brokers Casa de Bolsa S.A.	Inspección	10-nov-09
<b>Audidores Externos</b>			
1	A & CE Asociados. Auditores & Consultores de Empresas Asociados	Inspección	26-feb-09
2	AYCA. Auditores y Consultores Asociados	Inspección	18-mar-09
3	M y R Auditores	Inspección	09-jun-09
4	Estudio CPAN. Contadores Públicos Asesores de Negocios	Inspección	15-jun-09
5	CONAUDIT. Contadores & Auditores Asociados	Inspección	27-ago-09
6	Gestión Empresarial. Estudio de Auditoría y Consultoría	Inspección	03-dic-09
<b>TOTAL Fiscalizaciones Realizadas</b>		<b>27</b>	

### 3.5. PROHIBICIONES

A una sociedad emisora de capital abierto, Pro Pack S.A.E.C.A., le fue prohibida la realización de oferta pública de sus títulos por un periodo de cinco años.

Nº	Agente Participante	Tipo	Resolución	Fecha
<b>Sociedades</b>				
1	Propack S.A.E.C.A.	Prohibición	CNV N° 1183/09	27-mar-09
<b>TOTAL</b>		<b>1</b>		

### 3.6. CANCELACIÓN DE REGISTROS

En el año 2009 se ha procedido a la cancelación del registro de 9 agentes. El número de cancelaciones registradas por tipo de agente fue:

- Sociedades Emisoras 06
- Operadores de Bolsa 01
- Auditores Externos 02



El detalle de dichas cancelaciones se expone a continuación:

Nº	Agente Participante	Resolución	Fecha	Motivo
<b>Sociedades</b>				
1	Cable Visión Comunicaciones S.A.E.C.A.	CNV N° 1176/09	16-feb-09	Retiro Voluntario
2	Televisión Dirigida S.A.E.C.A.	CNV N° 1177/09	16-feb-09	Retiro Voluntario
3	Citibank N.A. Sucursal Paraguay	CNV N° 1192/09	08-may-09	Retiro Voluntario
4	Lubricantes Paraguayos S.A.E.C.A.	CNV N° 1209/09	13-jul-09	Retiro Voluntario
5	Taller Industrial del Este S.A.E.C.A.	CNV N° 1217/09	21-ago-09	Retiro Voluntario
6	ADM Paraguay S.A.E.C.A.	CNV N° 1229/09	28-oct-09	Retiro Voluntario
<b>Operadores de Bolsa</b>				
1	Humberto Samuel Quiñónez Aguilar	CNV N° 1205/09	29-jun-09	Revocación del Poder de la Casa de Bolsa
<b>Audidores Externos</b>				
1	A & CE Asociados. Auditores & Consultores de Empresas Asociados	CNV N° 1201/09	02-jun-09	Sanción dispuesta por la CNV
2	M & R Auditores	CNV N° 1236/09	03-dic-09	Retiro Voluntario
<b>TOTAL</b>		<b>9</b>		

## 4. TÍTULOS DE OFERTA PÚBLICA

### 4.1. SOLICITUDES DE INSCRIPCIÓN

En el Año 2009 fueron recibidas un total de 32 solicitudes de inscripción distribuidas en los siguientes tipos de títulos valores:

- Títulos de Renta Fija 24
- Títulos de Renta Variable 08

### 4.2. INSCRIPCIONES

Del total de solicitudes recibidas en el año 2009 y que permanecieron pendientes de años anteriores por falta de recaudos de los recurrentes fueron inscriptos los siguientes títulos<sup>5</sup>:

- Títulos de Renta Fija 23
- Títulos de Renta Variable 07

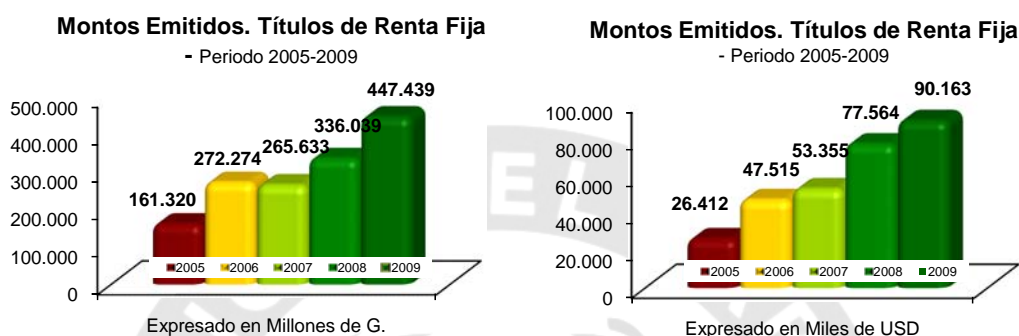
**Montos Emitidos en G. Títulos de Renta Variable-** Período 2005-2009



En cuanto a los títulos de renta variable, el valor total de las emisiones de títulos de renta variable inscriptas en el 2009 fue de G. 164.270.000.000 (aproximadamente USD 33 millones), el cual es inferior en un 67% respecto al monto registrado en el año 2008.

<sup>5</sup> Véase detalles en el Anexo I, inciso C.

El valor total de las emisiones de títulos representativos de deuda fue de G. 279.900.000.000.-, monto superior en 79%, y de USD 33.970.000.--, monto inferior en 18%, con relación al año 2008. En términos consolidados, fueron registrados títulos por un monto de G. 447 mil millones (aproximadamente USD 90 millones<sup>6</sup>).



## FIDEICOMISOS

Cabe mencionar que en el total de títulos de renta fija se incluye el registro de bonos emitidos por tres fideicomisos, Electroban S.A. A1, La Susana, y Servicios Rápidos del Paraguay S.A. Hanseática A, que suman un total de G. 22.190 millones (aproximadamente USD 4,5 millones).

En lo que respecta a los *Fideicomisos de Titularización de la Cartera de Créditos de la firma Electroban S.A. A1*, los títulos de crédito son emitidos por el patrimonio autónomo del fideicomiso y el destino de los fondos provenientes de la colocación de los mismos fue solicitado 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 el *Fideicomiso La Susana*, los títulos de deuda son emitidos por el patrimonio autónomo del fideicomiso, el cual se halla constituido con fincas agrícolas, cesión de créditos de contratos de compra de granos y cesión de derechos de cobros de ingresos por aparcería. Asimismo, el patrimonio autónomo está constituido por los frutos, rendimientos y en general cualquier otro

<sup>6</sup> 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.

ingreso generado por los bienes fideicomitidos de acuerdo a lo estipulado en el contrato de fideicomiso. Los fondos provenientes de la colocación de los títulos emitidos, serán utilizados para el financiamiento de la ampliación de la capacidad productiva y a la reestructuración de pasivos de corto plazo. En caso de que los recursos previstos en el contrato de fideicomiso fueran insuficientes para el pago de las obligaciones, los fideicomitentes se obligan a aportar la diferencia o el importe total en su caso, hasta completar el monto correspondiente al vencimiento.

Asimismo, *Fideicomiso de Titularización de Flujos Futuros de Caja de Servicios Rápidos del Paraguay S.A., Hanseática A*, los títulos de crédito son emitidos por el patrimonio autónomo del fideicomiso, el cual se halla conformado por las transferencias en forma irrevocable y exclusiva de todos los derechos de créditos (flujos de caja) resultantes de las ventas realizadas en los locales comerciales del fideicomitente-beneficiario, con tarjetas de créditos procesadas y administradas por Bancard S.A., calificadas como “flujos futuros”, cobrados o recaudados y depositados diariamente por dicha entidad en la cuenta corriente habilitada por el fiduciario. Con los recursos obtenidos el fideicomitente-beneficiario realizará proyectos de inversión o la ampliación de las operaciones propias de su giro ordinario. En caso de no haber recursos en el patrimonio para cubrir las obligaciones o que los que existan no sean suficientes, el fideicomitente-beneficiario y el fiador solidario asumen las responsabilidades y obligaciones derivadas de esta obligación irrevocable, conforme lo previsto en el contrato de fideicomiso.

## **BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO**

A finales del año 2008 se puso a disposición de las sociedades un nuevo instrumento de financiamiento denominado 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, y son registrados directamente en la Bolsa y vendidos al descuento.

Bajo este régimen, en el presente año, emitieron dos sociedades, Nicolás González Oddone S.A.E.C.A. y Superspuma del Paraguay S.A.E.C.A., cuyos montos emitidos fueron de G. 17.500 millones (aproximadamente USD 3,5 millones)<sup>7</sup>.

### **4.3. CONVERSIONES**

En el año 2009 fue convertida parte de una emisión de títulos de renta fija de la empresa Casa Rural S.A. El monto convertido fue de G. 1.100.000.000 a USD 225.000, registrada por Res. CNV N 1239/09 de fecha 21 de diciembre de 2009.

<sup>7</sup> 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.

## 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, que contiene informaciones generales sobre la institución, el Mercado de Valores, novedades legislativas y reglamentarias, informes sobre el movimiento bursátil nacional, temas de actualidad, así como advertencias al público inversor. La dirección del sitio es [www.cnv.gov.py](http://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](http://www.cnv.gov.py) y el correo electrónico de la institución [cnv@cnv.gov.py](mailto: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, y en el ejercicio 2009 se obtuvieron los recursos para contar con un personal permanente en el área de informática, 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 en 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 2010.



## 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.

Así también, la CNV procedió a la redacción permanente de informes mensuales sobre su gestión institucional y el movimiento bursátil, los cuales están disponibles para el público en su sitio web <http://www.cnv.gov.py/publicaciones/informe.php>.

Además, se tuvo participación en conferencias y seminarios que se desarrollaron en el transcurso del año, algunas de las participaciones más resaltantes fueron las siguientes:

- En el mes de febrero, el Presidente de la CNV, presentó las fuentes de financiamiento disponibles en el Mercado de Valores, tanto para grandes empresas como para las PyMES en una charla para empresarios organizada por el Ministerio de Industria y Comercio.
- En el mes de setiembre la CNV realizó una charla informativa sobre Prospectos de Emisión en el cierre del curso de operadores de bolsa organizado por la BVPASA.
- En el mismo mes, se realizó la charla informativa en la Fundación Yvy Porá sobre aspectos relacionados a la posibilidad de aplicación de un régimen especial de registro de Certificados de Servicios Ambientales para su negociación en el Mercado de Valores, atendiendo a lo dispuesto en el artículo 8 de la Ley 3001/06 y el Decreto N° 10247.
- En el mes de octubre, la CNV participó con una disertación referente a los instrumentos disponibles y estructuras de emisiones para financiación a largo plazo, en la mesa de expertos sobre “Mecanismos Legales e Instrumentos de Inversión a Largo Plazo de Proyectos de Agua Potable y Saneamiento”, organizado en conjunto por la PNUD y otras instituciones vinculadas al tema.
- En el mes de noviembre, el Presidente de la CNV participó en la charla organizada por el aniversario de la BVPASA, exponiendo sobre “La importancia de la promoción de la actividad bursátil en el Paraguay”.
- En el mismo mes, el Presidente dictó una charla en el Seminario Internacional sobre “Mecanismos Legales e Instrumentos de Inversión a Largo Plazo para la Financiación de Políticas de Agua Potable y Saneamiento”.

Además, la CNV tuvo participación activa en las reuniones interinstitucionales de entidades descentralizadas dependientes del Ministerio de Industria y Comercio realizadas periódicamente durante el año en el local del mencionado Ministerio.

## 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**

- Curso Taller Internacional “Matrices de Riesgo para la Prevención del Lavado de Dinero” y “Auditoría de Cumplimiento para la prevención del lavado de activos basados en riesgos” Dicho evento fue realizado en la ciudad de Asunción, del 16 al 19 de marzo de 2009, organizado por el Banco Central del Paraguay. Asistieron al mismo la Lic. Irma Ocampos, Técnico del Departamento de Inspección y Fiscalización y la Lic. Nidia Florentín, Directora del Departamento de Inspección y Fiscalización.
- Seminario “Normas Internacionales de Información Financiera en Paraguay”. Dicho evento fue realizado en la ciudad de Asunción, del 25 al 26 de mayo de 2009, organizado por el Banco Central del Paraguay. Asistieron al mismo la Lic. Nidia Florentín, Directora del Departamento de Inspección y Fiscalización y el C.P. Ricardo Rodríguez, Técnico del Departamento de Inspección y Fiscalización.
- I Conferencia Latinoamericana de Arbitraje. Dicho evento fue realizado en la ciudad de Asunción, del 11 al 12 de junio 2009, organizado por el Banco Central del Paraguay. Asistió al mismo el Abog. Bernardino Caballero, Director del Departamento Jurídico y de Normas.
- Seminario de Actualización sobre Prevención de Lavado de Dinero (PLD) y Financiamiento al Terrorismo (FT). Dicho evento fue realizado en la ciudad de Asunción, en fecha 4 de setiembre de 2009, organizado por el Banco Central del Paraguay. Asistieron al mismo la Lic. Nidia Florentín, Directora del Departamento de Inspección y Fiscalización y el C.P. Ricardo Rodríguez, Técnico del Departamento de Inspección y Fiscalización.
- Capacitación sobre Negocios Fiduciarios. Dicha capacitación, llevada a cabo en el mes de octubre, fue organizada exclusivamente para todos los funcionarios técnicos de la CNV y se tuvo como instructor al Dr. Gonzalo Baena, especialista en negocios fiduciarios.
- Seminario sobre Negocios Fiduciarios. Dicho evento fue realizado en la ciudad de Asunción, en fecha 28 de octubre de 2009, organizado el Banco Central del Paraguay. Asistieron al mismo la C.P. Lilian Páez, Directora del Departamento de Registro y Control, la Lic. Nidia Florentín, Directora del Departamento de Inspección y Fiscalización y la Econ. Stephanie Buhk, Directora del Departamento de Estudios Económicos y Análisis Financieros.



- Mesa Nacional de Trabajo. Dicho evento fue realizado en la ciudad de Asunción, en fecha 29 de octubre de 2009, organizado por la PNUD – Paraguay. Asistió a la misma la Lic. Alicia Ciciolli de Giménez, Miembro del Directorio de la CNV.
- Seminario Internacional: “Instrumentos de Inversión de Largo Plazo para la Financiación de Políticas Públicas de Agua Potable y Saneamiento”. Dicho evento fue realizado en la ciudad de Asunción, en fecha 12 al 13 de noviembre de 2009, organizado por la PNUD Paraguay. Asistieron al mismo la Lic. Norma Caballero de Romero, Directora del Departamento Administrativo, y la Abog. María Lidia Zalazar, Técnico del Departamento Jurídico y de Normas.
- Seminario Internacional: “Regulación y Prestación de Servicios del Sector Agua Potable y Saneamiento”. Dicho evento fue realizado en la ciudad de Asunción, en fecha 26 al 27 de noviembre de 2009, organizado por el Fondo para el logro de los ODM y la PNUD Paraguay. Asistió al mismo el Abog. Bernardino Caballero, Director del Departamento Jurídico y de Normas.
- 2º Simposio Internacional: “Gestión Pública y Desarrollo Humano para la Gobernabilidad Democrática”. Dicho evento fue realizado en la ciudad de Asunción, en fecha 25 al 26 de noviembre de 2009, organizado por la Secretaría de la Función Pública. Asistió al mismo la Lic. Norma Caballero de Romero, Directora del Departamento Administrativo.
- Curso de Capacitación a funcionarios miembros de Comisiones Evaluadoras – UOC. Dicho evento fue realizado en la ciudad de Asunción, en los meses de octubre y noviembre de 2009, organizado por la Dirección Nacional de Contrataciones Públicas. Asistieron al mismo la Lic. Shirley Ferreira y la Sra. Mirta Bareiro, Técnicos del Departamento Administrativo.

## **CURSOS EN EL EXTERIOR**

- Pasantía sobre Prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento del Terrorismo. Dicho evento fue realizado en la ciudad de Buenos Aires, Argentina, del 14 al 18 de setiembre de 2009, organizado por el Subgrupo de Trabajo Nº 4 “Asuntos Financieros del MERCOSUR”. Asistió a la misma la Lic. Irma Ocampos, Técnico del Departamento de Inspección y Fiscalización.
- Foro descriptivo e identificativos de tendencias sobre “La Calificación de Riesgos y la Valoración de Activos en los Mercados de Capitales Iberoamericanos”. Dicho evento fue realizado en la ciudad de La Antigua, Guatemala, del 28 de setiembre al 01 de octubre de 2009, organizado por el Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores. Asistieron al mismo el Econ. Fernando Escobar, Miembro del Directorio de la CNV y la C.P. Lilian Páez, Directora del Departamento de Registro y Control.
- V Reunión sobre Inspección y Vigilancia de Mercados y Entidades. Dicho evento fue realizado en la ciudad de Montevideo, Uruguay, del 03 al 06 de noviembre de 2009, organizado por el Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores. Asistieron a la misma el Abog. Bernardino Caballero, Director del Departamento Jurídico y de Normas y la C.P. Claudia Martínez, Técnico del Departamento de Inspección y Fiscalización. En el evento 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, 19 funcionarios poseen título universitario y 4 personas están estudiando para obtenerlo. Adicionalmente, 11 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 2009, en mayo y noviembre, la primera en nuestra capital y la segunda en la ciudad de Montevideo - Uruguay. La Lic. Alicia Ciciolli de Giménez, Miembro del Directorio, la C.P. Lilian Páez Pettengill, Directora del Departamento de Registro y Control y la Econ. Stephanie Buhk, Directora del Departamento de Estudios Económicos y Análisis Financieros, representaron a la CNV en las mencionadas reuniones.

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

El Presidente de la Comisión Nacional de Valores participó en la “XI Reunión del Consejo de Autoridades del Instituto Iberoamericano de Valores”. Dicho evento fue realizado en la ciudad de Santiago de Chile, del 28 al 30 de octubre de 2009, asimismo, la CNV 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. En el mismo sentido, se destaca el valioso aporte del IIMV en la capacitación del personal técnico de la CNV.

## 8. TEMAS VARIOS

### 8.1. Advertencias al Público Inversor

La Comisión Nacional de Valores en cumplimiento a sus funciones de fomentar y preservar un mercado de valores competitivo, ordenado y transparente y de facilitar la difusión de la información necesaria para proteger a los inversionistas<sup>8</sup>, y en base a consultas que le fueron hechas sobre ofrecimientos realizados al público (a través de oferta pública y comunicaciones personales) para la realización de inversiones en el mercado FOREX con características de sistemas piramidales, ha tomado las siguientes medidas sobre el caso:

- Se comunicó al público por medio de una advertencia publicada en la página web de la Institución y en espacios reservados en periódicos de gran circulación en el país, sobre los riesgos de este tipo de negocios. Además, se dio conocimiento de la situación al Banco Central del Paraguay, que procedió a realizar la misma advertencia.
- Se dio participación al Ministerio Público para realizar las investigaciones correspondientes sobre los posibles promotores y el sistema utilizado por ellos, de tal forma a tomar las medidas correspondientes al caso.
- Por último, se emitió la circular de fecha 26 de octubre de 2009 dirigida a las Casas de Bolsa y la Bolsa de Valores comunicando que las operaciones FOREX no se ajustan al marco jurídico bursátil nacional, por lo tanto no pueden ser realizadas a través de las Casas de Bolsa.

Con estas acciones, la CNV trata de evitar la expansión de este sistema, cuyas consecuencias han sido nocivas en otros países.

### 8.2. Proyecto sobre Normas Contables

En el mes de noviembre se iniciaron las primeras reuniones con autoridades del Colegio de Contadores con el fin de encaminar un análisis acabado de las Normas de Información Financiera de manera a determinar, en primer término, cuáles serán de aplicación posible e inmediata y, en segundo término, definir su implementación gradual, de modo a lograr que su aplicación sea compatible a los requerimientos de los diferentes usuarios de todos los estamentos del territorio nacional.

<sup>8</sup> Véase Ley N° 1284/98, Art. 165.

Se tiene conciencia de que un proyecto de adecuación a nuevas normas contables por parte de todos los agentes es un proceso lento y que requiere de un plazo prolongado para su cabal implementación. No obstante, se esperan mayores avances en el transcurso del año 2010.



## 9. 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. El resumen presupuestario se presenta como sigue:

INGRESOS / GASTOS	MONTOS
<b>A. Resumen de Ingresos</b>	
A.1. Transferencias Corrientes	1.633.287.046
A.2. Transferencias de Capital	130.047.423
A.3. Ingresos No Tributarios	103.909.681
A.4. Recursos Propios F.F. 30 Saldo Inicial	23.300.370
<b>TOTAL de Ingresos</b>	<b>1.890.544.520</b>
<b>B. Resumen de Gastos</b>	
B.1. Resumen de Gastos - F.F. 10	
B.1.1. Servicios Personales (Sueldos y sus Derivados)	1.317.547.775
B.1.2. Servicios no Personales (Gastos Corrientes Varios)*	175.651.981
B.1.3. Bienes de Consumo (Insumos, Útiles y Papelería)*	31.019.956
B.1.4. Inversiones (Gastos de Capital)*	89.289.490
B.1.5. Transferencia p/ Indemnizaciones	105.542.334
B.1.6. Pago de Impuestos, tasas y gastos judiciales	3.100.000
<b>Sub-Total Gastos F.F. 10</b>	<b>1.722.151.536</b>
<b>B.2. Resumen de Gastos - F.F. 30</b>	
B.2.1. Servicios Personales	92.452.738
B.2.2. Servicios no Personales (Gastos Corrientes Varios)	20.349.544
B.2.3. Bienes de Consumo (Insumos, Útiles y Papelería)	10.309.448
B.2.4. Inversiones (Gastos de Capital)	0
B.2.5. Impuestos, Tasas y Multas	173.275
<b>Sub-Total Gastos F.F. 30</b>	<b>123.285.005</b>
<b>TOTAL de Gastos</b>	<b>1.845.436.541</b>

Observaciones:

\* Incluye deuda flotante del ejercicio.

## 10. BALANCE GENERAL Y ESTADO DE RESULTADOS AL 31/12/09

### 9.1. Balance General al 31/12/09

	2009	2008
<b>ACTIVO</b>		
<b>CORRIENTE</b>		
<b>Disponible</b>		
Caja	0	0
Bancos	42.909.068	43.147.148
<b>Anticipo a Proveedores</b>		
Por compra de Activos en Tránsito	14.600.000	0
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>57.509.068</b>	<b>43.147.148</b>
<b>NO CORRIENTE</b>		
<b>Depósitos Restringidos</b>		
Depósitos en entid. Financ. Interv. y en liquidación	28.330.108	28.330.108
<b>PERMANENTE</b>		
<b>Activo Fijo</b>		
Activos de Uso Institucional	1.148.095.229	1.064.290.418
Depreciaciones Acumuladas	-692.026.006	-622.306.172
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>484.399.331</b>	<b>470.314.354</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>541.908.399</b>	<b>513.461.502</b>
<b>PASIVO</b>		
<b>CORRIENTE</b>		
<b>Cuentas por Pagar - Acreedores Presupuestarios</b>		
Servicios Personales	0	1.788.667
Servicios No Personales	3.073.521	12.068.431
Bienes de Consumo e Insumos	3.287.600	7.302.600
Inversión Física	58.685.000	69.957.933
Otros Gastos	3.100.000	
<b>Retenciones y Garantías</b>		
Por Anticipo de Impuestos	1.072.901	147.080
Por Retención de Tasas y Contribuciones	0	0
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>69.219.022</b>	<b>91.264.711</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>69.219.022</b>	<b>91.264.711</b>

	2009	2008
<b>PATRIMONIO NETO</b>		
<b>CAPITAL</b>		
<b>Capital Suscrito</b>		
Capital de las Entidades Descentralizadas	284.941.883	280.314.772
<b>RESERVAS</b>		
<b>Reservas de Revalúo</b>		
Activos de Uso Institucional	143.072.208	137.254.913
<b>RESULTADOS</b>		
Resultado del ejercicio	44.675.286	4.627.106
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>472.689.377</b>	<b>422.196.791</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>541.908.399</b>	<b>513.461.502</b>

## 9.2. Estado de Resultados al 31/12/09

	2009	2008
<b>INGRESOS</b>		
<b>INGRESOS CORRIENTES</b>		
Ingresos No tributarios, Regalías y Transferencias	1.867.244.150	1.626.358.447
<b>Total Ingresos Corrientes</b>	<b>1.867.244.150</b>	<b>1.626.358.447</b>
<b>INGRESOS NO OPERATIVOS</b>		
Alta de Bienes	715.000	3.056.400
<b>Total Ingresos no Corrientes</b>	<b>715.000</b>	<b>3.056.400</b>
<b>ACTUALIZACIONES</b>		
Regularización y Ajustes Presupuestarios	403.663.688	23.718.515
<b>Total Actualizaciones</b>	<b>403.663.688</b>	<b>23.718.515</b>
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>2.271.622.838</b>	<b>1.653.133.362</b>
<b>EGRESOS</b>		
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>		
<b>Gastos de Administración</b>		
Servicios Personales	1.410.000.513	1.230.508.084
Servicios No Personales	196.001.525	138.979.027
Bienes de Consumo e Insumos	41.329.404	49.461.812
Transferencias	105.542.334	150.000.000
Gastos por Impuestos, Tasas y Multas	124.600	279.903
Otros Gastos	3.148.675	57.902
Depreciaciones del Ejercicio	67.136.813	55.501.001
<b>Total Gastos de Administración</b>	<b>1.823.283.864</b>	<b>1.624.787.729</b>
<b>GASTOS EXTRAORDINARIOS</b>		
<b>Resultados de Ejercicios Anteriores</b>		
Resultados de Ejercicios Anteriores	0	12
<b>Regularización y Ajustes Presupuestarios</b>		
Ajustes de Débito	403.663.688	23.718.515
<b>Total Gastos Extraordinarios</b>	<b>403.663.688</b>	<b>23.718.527</b>
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>2.226.947.552</b>	<b>1.648.506.256</b>
<b>RESULTADO</b>	<b>44.675.286</b>	<b>4.627.106</b>



## 11. DICTAMEN DE AUDITORÍA INTERNA AL 31/12/09

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 31/12/2009, 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.

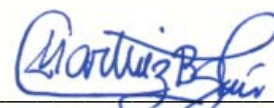
La revisión de los Estados Contables fue efectuada de acuerdo a las Normas Internacionales de Auditoría, que fueron verificadas y realizadas con el fin de obtener un grado razonable de seguridad de que los estados contables no contienen errores significativos.

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 31/12/2009, 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, 9 de febrero de 2010



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

## ANEXO I

### A. Resoluciones Externas de Carácter General Vigentes al 31/12/09.

Resolución CNV Nº	Fecha	Descripción
005/92	13-jul-92	Que establece Normas uniformes para los sistemas de contabilidad e informes de las sociedades emisoras.
763/04	12-mar-04	Que reglamenta disposiciones de la Ley Nº 1284/98 del Mercado de Valores.
787/04	22-jun-04	Que Reglamenta Disposiciones de la Ley Nº 1284/98 Del Mercado de Valores.
806/04	13-ago-04	Que complementa la Res. CNV Nº 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 Nº 1284/98 del Mercado de Valores.
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 Nº 763/04 Que reglamenta a Ley Nº 1284/98 de Mercado de Valores.
1016/07	29-mar-07	Que reglamenta disposiciones de la Ley Nº 811/96 para Fondos Mutuos.
1091/08	1-feb-08	Que amplía el Anexo V de la Resolución CNV Nº 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.

Resolución CNV N°	Fecha	Descripción
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.
1237/09	11-dic-09	Deja sin efecto la Resolución CNV N° 749/03 y la Resolución CNV N° 882/05 y establecer la modalidad para el cobro de aranceles.
1241/09	28-dic-09	Dicta normas de carácter general relacionadas a las Sociedades Calificadoras de Riesgo en virtud a lo dispuesto en la Ley 3899
1243/09	28-dic-09	Que modifica Resolución N° 823/04
1244/09	29-dic-09	Aprueba reglamento operativo y el reglamento del sistema electrónico de negociación de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A., establecidos en la Resolución N° 885/09 del directorio de la BVPASA

**B. Agentes Participantes Inscriptos al 31/12/09**

N°	Agente Participante	Resolución	Fecha
<b>Sociedades</b>			
1	Banco Continental S.A.E.C.A.	CNV N° 26	24-ago-93
2	Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A.	CNV N° 112	01-nov-94
3	Visión Banco S.A.E.C.A.	CNV N° 116	08-nov-94
4	De La Sobera S.A.E.C.A.	CNV N° 170	22-dic-95
5	Record Electric S.A.E.C.A.	CNV N° 171	22-dic-95
6	Tape Ruvicha S.A.E.C.A.	CNV N° 169	22-dic-95
7	Tecnoservice S.A.E.C.A.	CNV N° 172	22-dic-95
8	Atlantic S.A.E.C.A.	CNV N° 176	26-dic-95
9	Chacomer S.A.E.C.A.	CNV N° 173	26-dic-95
10	Comagro S.A.E.C.A.	CNV N° 175	26-dic-95
11	Constructora Civil e Industrial S.A.E.C.A.	CNV N° 174	26-dic-95
12	Comfar S.A.E.C.A.	CNV N° 178	27-dic-95
13	Financiera El Comercio S.A.E.C.A.	CNV N° 179	27-dic-95
14	Sudameris Bank S.A.E.C.A.	CNV N° 177	27-dic-95
15	Automotores y Maquinarias S.A.E.C.A.	CNV N° 185	28-dic-95
16	Banco Familiar S.A.E.C.A.	CNV N° 186	28-dic-95
17	Credi Fácil S.A.E.C.A.	CNV N° 184	28-dic-95
18	Financiera Grupo Interfisa S.A.E.C.A.	CNV N° 183	28-dic-95
19	La Paraguaya S.A. de Seguros E.C.A.	CNV N° 181	28-dic-95
20	Agro Santa Rosa S.A.	CNV N° 201	29-dic-95
21	Agroser S.A.	CNV N° 200	29-dic-95
22	Casa Centro S.A.E.C.A.	CNV N° 212	29-dic-95
23	Cóndor de Servicios S.A.E.C.A.	CNV N° 223	29-dic-95

N°	Agente Participante	Resolución	Fecha
<b>Sociedades (cont.)</b>			
24	Data Systems S.A.E.C.A.	CNV N° 194	29-dic-95
25	Enrique Remmele S.A.C.I.E.C.A.	CNV N° 224	29-dic-95
26	Equipos Contables S.A.E.C.A.	CNV N° 188	29-dic-95
27	Feria Rural S.A.E.C.A.	CNV N° 220	29-dic-95
28	Incomex S.A.E.C.A.	CNV N° 219	29-dic-95
29	Luis Cassanello S.A.I.C.E.C.A.	CNV N° 213	29-dic-95
30	Nicolás González Oddone S.A.E.C.A.	CNV N° 189	29-dic-95
31	Organización Dinámica S.A.E.C.A.	CNV N° 218	29-dic-95
32	Promotora Paraguaya de Financiamiento S.A.E.C.A.	CNV N° 225	29-dic-95
33	Banco Itapúa S.A.E.C.A.	CNV N° 232	28-feb-96
34	Iadelpa S.A.I.C.E.C.A.	CNV N° 242	23-abr-96
35	Ceregral S.A.E.C.A. Almacenes Generales de Depósito	CNV N° 243	26-abr-96
36	Tape Pora S.A.	CNV N° 521	29-dic-99
37	Nexo S.A.E.C.A.	CNV N° 540	16-jun-00
38	Propack S.A.E.C.A.	CNV N° 581	05-abr-01
39	Shopping Centers Paraguay S.A.	CNV N° 614	28-nov-01
40	Financiera Atlas S.A.E.C.A.	CNV N° 621	23-ene-02
41	Industrias PET S.A.E.C.A.	CNV N° 668	27-dic-02
42	Emprendimientos Hoteleros S.A.E.C.A.	CNV N° 669	30-dic-02
43	Teléfono Celular del Paraguay S.A.	CNV N° 816	25-oct-04
44	Rieder & Cía. S.A.C.I.	CNV N° 831	18-ene-05
45	Superspuma del Paraguay S.A.E.C.A.	CNV N° 856	08-jun-05
46	Implementos y Maquinarias Agrícolas S.R.L.	CNV N° 876	26-ago-05
47	Gas Corona S.A.E.C.A.	CNV N° 877	30-ago-05
48	Chemtec S.A.	CNV N° 883	16-sep-05
49	Mercotec S.R.L.	CNV N° 888	25-oct-05
50	Inagro S.A.	CNV N° 901	07-dic-05
51	Inversión Inversora y Comercial S.A.E.C.A.	CNV N° 190	29-dic-05
52	Hildebrand Agroindustrial y Comercial S.A.	CNV N° 912	02-ene-06
53	Compañía General de Servicios S.A.	CNV N° 933	21-mar-06
54	El Campo S.A.E.C.A.	CNV N° 967	14-ago-06
55	Kurosu & Cía. S.A.	CNV N° 1048	11-sep-07
56	Bricapar S.A.	CNV N° 1052	20-sep-07
57	Tecnomy S.A.	CNV N° 1064	25-oct-07
58	Casa Rural S.A.	CNV N° 1074	28-nov-07
59	Compañía de Desarrollo y de Industrialización de Productos Primarios S.A.	CNV N° 1094	12-feb-08
60	Ventas Paraguayas S.A.E.C.A.	CNV N° 1110	05-may-08
61	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Paraguay S.A.	CNV N° 1134	11-sep-08
62	Mega Service S.A.E.	CNV N° 1154	28-nov-08
63	Banco Regional S.A.E.C.A.	CNV N° 1156	04-dic-08
64	Norte Cambios S.A.E.C.A.	CNV N° 1158	10-dic-08
65	Hardy S.A.E.C.A.	CNV N° 1173	07-ene-09
66	Cooperativa Multiactiva Neuland Ltda.	CNV N° 1194	14-may-09
67	Alambra S.A.	CNV N° 1200	02-jun-09
68	Tracto Repuestos S.A.	CNV N° 1215	05-ago-09
69	Metalúrgica Fernández S.A.C.I.	CNV N° 1225	02-oct-09
70	Sallustro & Cía. S.R.L.	CNV N° 1228	26-oct-09

**Sociedades Administradoras de Fondos**

1	Paraguay Funds Administradora de Fondos Mutuos S.A.	CNV N° 1008/07	27-feb-07
---	---	----------------	-----------

N°	Agente Participante	Resolución	Fecha
<b>Bolsas de Valores</b>			
1	Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A.	CNV N° 032/93	14-sep-93
<b>Casas de Bolsa</b>			
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
<b>Operadores de Bolsa</b>			
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 (Operador inactivo a pedido de la Casa de Bolsa)	CNV N° 757/04	09-feb-04
4	Carlos David Caballero González	CNV N° 1010/07	05-mar-07
5	Fernando Ariel Alvarez	CNV N° 1035/07	02-jul-07
6	Rodney Banks	CNV N° 1117/08	24-jun-08
7	Ernesto Figueredo Coronel	CNV N° 1168/08	26-dic-08
8	Rodrigo Fernando Garcia Benitez	CNV N° 1210/09	14-jul-09
9	Luis Talavera Insfrán	CNV N° 1221/09	07-sep-09
<b>Audidores Externos</b>			
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	Rubinsztein & Guillén	CNV N° 161/95	17-oct-95
8	Sosa Jovellanos. Auditores & Consultores	CNV N° 238/96	19-mar-96
9	Estudio CPAN. Contadores Públicos Asesores de Negocios	CNV N° 274/96	02-jul-96
10	BCA. Benítez Codas & Asociados	CNV N° 337/97	13-may-97
11	Luis Amado Alarcón González	CNV N° 341/97	20-may-97
12	Gerardo Allen Galiano	CNV N° 404/98	05-may-98
13	CYCA. Contadores y Consultores Asociados	CNV N° 408/98	19-may-98
14	ASECORP Consulting & Auditing Group	CNV N° 415/98	23-jun-98
15	CCEA. Contadores y Consultores Empresariales Asociados	CNV N° 448/98	08-oct-98
16	Jorge Luis Quiñe de los Ríos	CNV N° 452/98	27-oct-98
17	Teresa de Jesús Servín Abente	CNV N° 451/98	27-oct-98
18	Ramón Aristides Miret Cano	CNV N° 458/99	29-ene-99
19	CACE. Contadores, Auditores y Consultores de Empresas	CNV N° 527/00	17-feb-00
20	CONAUDIT. Contadores & Auditores Asociados	CNV N° 535/00	26-may-00
21	Deloitte & Touche Paraguay	CNV N° 619/01	21-dic-01
22	J. Cassagnol & Asociados	CNV N° 647/02	29-ago-02
23	Amaral & Asociados	CNV N° 655/02	07-oct-02
24	Domingo A. Báez	CNV N° 684/03	28-mar-03
25	Juan Carlos Descalzo & Asociados	CNV N° 704/03	03-jul-03
26	ACA. Actuarios Consultores y Asociados	CNV N° 712/03	24-jul-03
27	AIDE. Auditoría Integral de Empresas	CNV N° 723/03	04-sep-03
28	Ernst & Young Paraguay. Auditores y Consultores	CNV N° 726/03	10-sep-03

N°	Agente Participante	Resolución	Fecha
<b>Audidores Externos (cont.)</b>			
29	Enlace Empresarial. Auditores y Consultores Asociados	CNV N° 730/03	24-sep-03
30	Marcos Lezcano Bernal	CNV N° 736/03	14-oct-03
31	Nery Vargas Rojas	CNV N° 743/03	25-nov-03
32	Marta Segovia Dávalos	CNV N° 747/03	27-nov-03
33	Carlos A. Pereira Olmedo	CNV N° 764/04	12-mar-04
34	Nora Martínez	CNV N° 765/04	22-mar-04
35	Lely Sotelo Benítez	CNV N° 769/04	07-may-04
36	Controller. Contadores & Auditores	CNV N° 795/04	29-jun-04
37	AHRLAN. Consultores, Auditores & Asesores Tributarios	CNV N° 812/04	21-sep-04
38	CONSULTAX. Contadores, Auditores, Asesores Impositivos	CNV N° 833/05	25-feb-05
39	Consultora Alemana Paraguaya	CNV N° 860/05	30-jun-05
40	Luz Bella Armoa de Caballero	CNV N° 915/06	13-ene-06
41	Víctor Hugo Melgarejo Britos	CNV N° 925/06	13-feb-06
42	CNA. Consultores de Negocios Asociados	CNV N° 926/06	15-feb-06
43	Cáceres & Schneider	CNV N° 958/06	04-jul-06
44	PC&AA - Profesionales Consultores & Auditores Asociados	CNV N° 1017/07	29-mar-07
45	Ramírez & Asoc. - Contadores, Auditores y Consultores de Empresas	CNV N° 1032/07	02-jul-07
46	TMG Barrientos Torres & Asociados S.R.L.	CNV N° 1038/07	06-jul-07
47	Auditax S.A.	CNV N° 1126/08	21-jul-08
48	Daniel Elicetche y Asociados	CNV N° 1147/08	05-nov-08
49	Paraguay Consulting Group Business Advisers	CNV N° 1186/09	01-abr-09
50	Martí y Asociados Auditores	CNV N° 1234/09	13-nov-09
<b>TOTAL Agentes Inscriptos en los Registros de la CNV</b>			<b>138</b>

C. Títulos Valores Registrados. Año 2009

N°	Emisor	Montos Registrados		Resolución	Fecha de Registro
		Emitido en G. Expresado en G.	Emitido en Expresado en USD		
<b>Títulos de Renta Fija (TRF)</b>					
1	Casa Centro S.A.E.C.A.	4.000.000.000	1.000.000	CNV N° 1172/09	7-ene-09
2	Banco Continental S.A.E.C.A.	50.000.000.000	10.000.000	CNV N° 1174/09	14-ene-09
3	Mercotec S.R.L.	5.000.000.000	1.000.000	CNV N° 1182/09	25-mar-09
4	Compañía General de Servicios S.A.	2.500.000.000	0	CNV N° 1185/09	31-mar-09
5	Casa Rural S.A.	2.000.000.000	200.000	CNV N° 1190/09	6-may-09
6	Cooperativa Multiactiva Neuland Ltda.	11.000.000.000	0	CNV N° 1194/09	14-may-09
7	Atlantic S.A.E.C.A.	11.000.000.000	0	CNV N° 1198/09	28-may-09
8	Alambra S.A.	12.500.000.000	0	CNV N° 1200/09	2-jun-09
9	Inversión Inversora y Comercial S.A.E.C.A.	15.000.000.000	1.000.000	CNV N° 1208/09	10-jul-09
10	Emprendimientos Hoteleros S.A.E.C.A	0	500.000	CNV N° 1211/09	15-jul-09
11	Chacomer S.A.E.C.A.	100.000.000.000	0	CNV N° 1212/09	28-jul-09
12	Titularización de Cartera de Crédito de ELECTROBAN S.A. A1	5.000.000.000	0	CNV N° 1213/09	28-jul-09
13	Tracto Repuestos S.A.	0	1.500.000	CNV N° 1215/09	5-ago-09
14	Nicolás González Oddone S.A.E.C.A.	15.000.000.000	0	CNV N° 1220/09	4-sep-09
15	Títulos de deuda del Fideicomiso La Susana	0	3.000.000	CNV N° 1222/09	21-sep-09
16	Kurosu & Cía. S.A.	8.000.000.000	4.000.000	CNV N° 1223/09	22-sep-09
17	Metalúrgica Fernández S.A.C.I.	3.000.000.000	1.000.000	CNV N° 1225/09	2-oct-09

N°	Emisor	Montos Registrados		Resolución	Fecha de Registro
		Emitido en G. Expresado en G.	Emitido en Expresado en USD		
<b>Títulos de Renta Fija (TRF)</b>					
18	Titularización de Flujos Futuros de Caja de Servicios Rápidos del Paraguay S.A. Hanseática A	2.400.000.000	0	CNV N° 1227/09	16-oct-09
19	Sallustro & Cía. S.R.L.	5.000.000.000	0	CNV N° 1228/09	26-oct-09
20	Mega Service S.A.E.	0	770.000	CNV N° 1230/09	2-nov-09
21	Visión Banco S.A.E.C.A.	25.000.000.000	10.000.000	CNV N° 1233/09	12-nov-09
22	Hardy S.A.E.C.A.	1.000.000.000	0	CNV N° 1232/09	10-nov-09
23	Compañía General de Servicios S.A.	2.500.000.000	0	CNV N° 1240/09	24-dic-09
<b>Títulos de Renta Variable (TRV)</b>					
1	Banco Itapúa S.A.E.C.A.	18.360.000.000		CNV N° 1178/09	25-feb-09
2	Visión Banco S.A.E.C.A.	4.400.000.000		CNV N° 1188/09	24-abr-09
3	Financiera El Comercio S.A.E.C.A.	8.400.000.000		CNV N° 1194/09	14-may-09
4	Banco Continental S.A.E.C.A.	100.000.000.000		CNV N° 1202/09	5-jun-09
5	Nicolás González Oddone S.A.E.C.A.	30.196.800.000		CNV N° 1214/09	31-jul-09
6	Hardy S.A.E.C.A.	1.000.000.000		CNV N° 1219/09	25-ago-09
7	Tecnoservice S.A.E.C.A.	1.913.440.000		CNV N° 1235/09	17-nov-09
<b>TOTAL Títulos Inscriptos</b>		<b>444.170.240.000</b>	<b>33.970.000</b>		
<b>Títulos de Renta Fija (TRF)</b>		<b>279.900.000.000</b>	<b>33.970.000</b>		
<b>Títulos de Renta Variable (TRV)</b>		<b>164.270.240.000</b>	<b>0</b>		





**PARTE II**  
**MOVIMIENTO BURSÁTIL**

## SOCIEDADES Y OTROS AGENTES PARTICIPANTES

En el año 2009 se han inscripto un total de seis sociedades nuevas, de las cuales cinco fueron registradas como sociedades emisoras y una como sociedad emisora de capital abierto<sup>9</sup>. 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 (70<sup>10</sup>), sólo 22 (alrededor del 31%) se han mostrado activas; es decir, han efectuado emisiones de títulos-valores, algunas de ellas en más de una oportunidad<sup>11</sup>. Dicha participación es baja aún, lo que muestra que la mayoría de las empresas no utilizan las herramientas bursátiles para financiar sus actividades. De estas empresas activas la mayor parte pertenece al sector comercial.

La Res. CNV N° 763/04 contempla la participación de las cooperativas de producción<sup>12</sup> como sociedades emisoras, en este marco, y por primera vez, una empresa de estas características se ha inscripto en los Registros de la CNV, como es el caso de la Cooperativa Neuland Ltda., la cual efectuó su primera emisión durante el 2009.

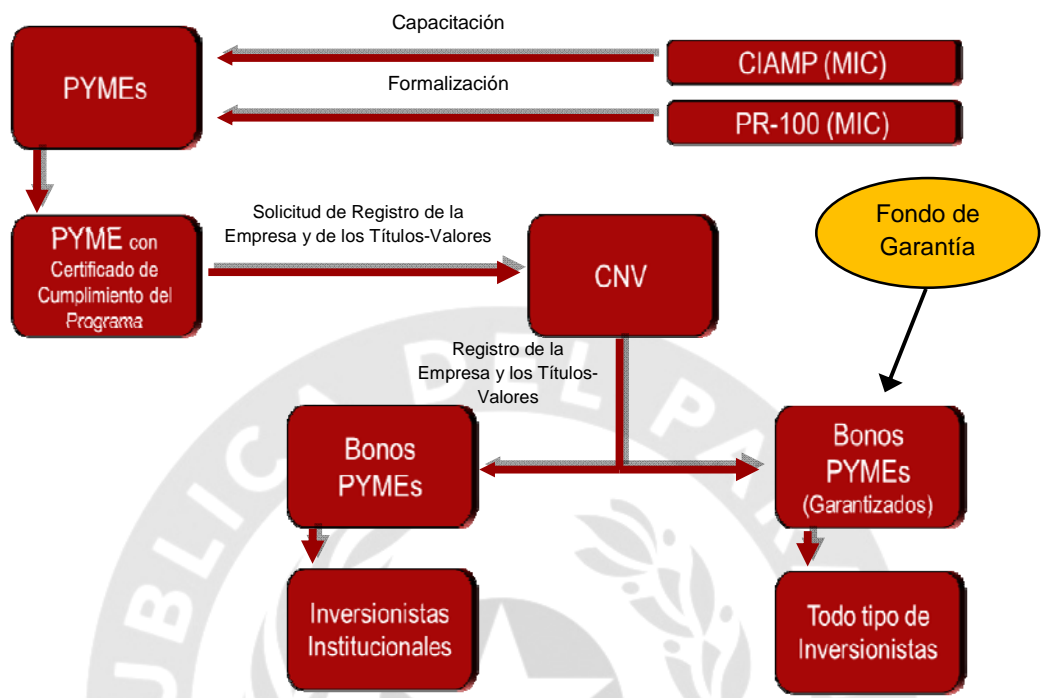
Así también, la Res. CNV N° 763/09 otorga un régimen especial para la participación de las PYMEs en el mercado bursátil nacional. Si bien aún ningunas empresa pequeña ni mediana a ingresado al mercado bajo este régimen, la CNV presentó en la reunión de instituciones descentralizadas dependientes del MIC, una propuesta para desarrollar de forma conjunta un programa para incentivar/facilitar la participación de estas sociedades en el mercado bursátil. La propuesta contempla la modificación del esquema del Fondo de Garantías para PYMES y la constitución de un Fideicomiso de Capital de Riesgo. Asimismo, se propuso trabajar en la capacitación, organización y formalización de estas empresas a través de los programas Centro Integral a las Pequeñas y Medianas Empresas (CIAMP) y el Programa de Desarrollo Empresarial (PR-100), antes de que estas empresas se integren al mercado bursátil. Esquemáticamente, la propuesta puede observarse en la siguiente figura:

<sup>9</sup> Véase listado en el Anexo II, inciso A.

<sup>10</sup> No incluye sector público.

<sup>11</sup> Véase listado en el Anexo II, inciso B.

<sup>12</sup> Artículo 19 y 66 de la Resolución CNV N° 763/04.



En cuanto a las Administradoras de Fondos, la única empresa que se encuentra registrada es Paraguay Funds A.F.M.S.A., la cual actualmente se encuentra inactiva, y a principios del año 2009 decidió la liquidación del fondo que administraba, “Money Market Fondo Mutuo Renta Fija en Guaraníes”, por lo que a fines del mes de Abril de 2009 procedió al rescate de las cuotapartes en poder del público.

## TÍTULOS DE RENTA FIJA

### REGISTRO Y COMERCIALIZACIÓN

En el año 2009 se registró un total de 23 emisiones de títulos de renta fija<sup>13</sup> de 24 solicitudes recibidas en el 2009 y 2 que quedaron pendientes el año anterior<sup>14</sup>. En términos monetarios, se registraron títulos por valor de G.280 mil millones y USD 34 millones, lo que en términos consolidados equivale a un total de G. 447 mil millones (aproximadamente USD 90 millones)<sup>15</sup>. Las emisiones en moneda local tuvieron un incremento de más del 79% y las emisiones en dólares americanos tuvieron una caída del 18%<sup>16</sup>, con relación al año 2008.

También se han registrado emisiones de títulos a través de fideicomisos: bonos del fideicomiso de titularización de la cartera de crédito Electroban S.A., La Susana S.A. y flujos futuros de caja de Servicios Rápidos del Paraguay S.A.. Desde la aprobación de la Res. CNV N° 854/05 que reglamenta el procedimiento de inscripción de títulos valores emitidos a través de Patrimonios Autónomos para oferta pública, se han registrado en la CNV 13 emisiones a través de fideicomisos. El tipo de fideicomiso más utilizado fue el de la titularización de carteras de créditos, también fueron registradas emisiones estructuradas con fideicomisos de garantía y con fideicomisos de titularización de flujos futuros de caja. Del total registrado aún siguen vigentes emisiones de 9 fideicomisos y todas aquellas canceladas cumplieron con sus calendarios de vencimientos respectivos. 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 negocio actualmente está sujeto a dos disposiciones normativas<sup>17</sup>. Cabe mencionar que a lo largo del año se realizaron capacitaciones y discusiones técnicas organizadas por el BCP con el fin de mejorar la normativa vigente para estos instrumentos, con el fin de potenciar su uso a nivel nacional.

<sup>13</sup> Dos aprobaciones corresponden a solicitudes recibidas en el año 2008.

<sup>14</sup> Véase detalles en el Anexo II, inciso D.

<sup>15</sup> 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.

<sup>16</sup> Véase detalles en el Anexo II, inciso E.

<sup>17</sup> 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 -.

A la fecha, se verifica una brecha entre el total de títulos emitidos y colocados<sup>18</sup>. El saldo sin colocar representa el 36% del total emitido en moneda local y el 67% en moneda extranjera, porcentajes que podrían 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 análisis, pero sólo a partir de las emisiones registradas en los años 2005 a 2008 – y que fueron colocadas a lo largo de los años 2005 a 2009 – las cifras son considerablemente superiores. El monto colocado representa el 97% del total emitido en guaraníes y el 95% en dólares americanos, por lo que el 3% y 5%, respectivamente, 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 emisión<sup>19</sup>. 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 las anulaciones de saldos no colocados de emisiones registradas fueron nulas.

De la totalidad de títulos emitidos y colocados en los años 2005 a 2009, el 100% de las emisiones en guaraníes y el 99% de las emisiones en dólares americanos fueron negociados a través de la oferta pública. La colocación privada – sin pasar por Bolsa – resulta a la fecha insignificante<sup>20</sup>.

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, inclusive algo inferior a lo registrado en el año 2008. El volumen operado en el año 2009 fue de G. 391 mil millones (aproximadamente USD 79 millones)<sup>21</sup>, monto superior en 8% respecto al año anterior<sup>22</sup>.

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 financieros<sup>23</sup>. 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, Nicolás González Odone S.A.E.C.A. y Superspuma S.A.E.C.A., cuyos montos emitidos fueron de G. 17.500 millones (aproximadamente USD 3,5 millones).

<sup>18</sup> Véase detalles en el Anexo II, inciso F.

<sup>19</sup> 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).

<sup>20</sup> Véase detalles en el Anexo II, inciso G.

<sup>21</sup> 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.

<sup>22</sup> Véase detalles en el anexo, apartado H.

<sup>23</sup> Véase Res. CNV N° 1122/08 de fecha 10 de julio de 2008.

El saldo de bonos en poder del público<sup>24</sup>, que refleja el volumen de deuda bursátil en poder de los inversionistas, se ha incrementado. El saldo en moneda local fue de G. 330 mil millones y en moneda extranjera de USD 87 millones, valores superiores 117 y 16% respecto al año 2008.

## **CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS EMITIDOS**

Al contrario de años anteriores, estos títulos fueron emitidos, preferentemente, en moneda nacional. El 68% correspondió a emisiones en guaraníes mientras que el 32% restante fueron emitidos en dólares<sup>25</sup>. Este cambio de tendencia se debe, probablemente, a los efectos de la crisis financiera internacional y a las políticas aplicadas por EE.UU. para contrarrestar la misma que hacen que su moneda se deprecie en los mercados internacionales, obligando a los inversionistas a buscar otro tipo de moneda para realizar sus inversiones.

Las tasas de interés son más ventajosas, tanto para los emisores como para los inversionistas. Las tasas promedio ponderadas<sup>26</sup> se mantuvieron en niveles similares al promedio del año 2008 y fueron de 13,1% para emisiones en moneda nacional y de 9,3% para emisiones en moneda extranjera<sup>27</sup>.

El plazo promedio ponderado<sup>28</sup> de vencimiento fue de 1184 días para emisiones en guaraníes y 1137 para emisiones en moneda extranjera en el año 2008<sup>29</sup>, algo superior en moneda local e inferior en moneda extranjera al promedio del año 2008. No obstante, algunas empresas como ser Visión Banco S.A.E.C.A., Banco Continental S.A.E.C.A., Gas Corona S.A.E.C.A., títulos de créditos emitidos a través del Fideicomiso de Titularización de Cartera de Créditos Perfecta Automotores S.A. b1, 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 financieras<sup>30</sup>.

<sup>24</sup> Medido a partir de la diferencia entre el monto colocado y los sucesivos pagos que fueron hechos.

<sup>25</sup> Véase gráfico en el Anexo II, inciso I.

<sup>26</sup> Las tasas son ponderadas a partir del volumen total negociado cada año en el mercado primario, excluyendo el sector público.

<sup>27</sup> Véase detalles en el Anexo II, inciso J.

<sup>28</sup> Los plazos son ponderados a partir del volumen total negociado cada año en el mercado primario, excluyendo el sector público.

<sup>29</sup> Véase detalles en el Anexo II, inciso K.

<sup>30</sup> 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 8 solicitudes recibidas y 7 aprobaciones de emisiones<sup>31 32</sup>. En términos monetarios, se registraron títulos por valor de G. 164 mil millones (aproximadamente USD 33 millones)<sup>33</sup>. Esto representa una reducción de 65% respecto al año anterior<sup>34</sup>.

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 2005 a 2009, el 94% fue comercializado de forma privada, mientras que el 4% fue colocado a través de la oferta pública<sup>35</sup>. 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 incrementaron de forma considerable. El volumen operado en el año 2009 fue de G. 104 mil millones (aproximadamente USD 21 millones)<sup>36</sup>, monto superior en 3800% respecto al año anterior. El volumen operado, a diferencia del año 2008, corresponde en su mayor parte a comercializaciones a través del mercado primario, el cual representó el 64% del volumen total operado en Bolsa<sup>37</sup>. El menor movimiento en el mercado secundario se traduce en menor liquidez de los títulos, lo cual afecta negativamente la expansión comercial de los mismos.

A lo largo del año 2009 estuvo activo un único fondo, Money Market, el cual era un fondo mutuo que invertía en títulos de renta fija en moneda local. A inicios del año el fondo contaba

<sup>31</sup> Véase detalles en el Anexo II, inciso M.

<sup>32</sup> Dos aprobaciones corresponden a solicitudes recibidas en el año 2008.

<sup>33</sup> 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.

<sup>34</sup> Véase detalles en el Anexo II, inciso N.

<sup>35</sup> Véase detalles en el Anexo II, inciso O.

<sup>36</sup> 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.

<sup>37</sup> Véase detalles en el anexo, inciso P.

con un total de 106 participantes, un patrimonio de G.12,8 mil millones y un rendimiento mensual anualizado de 5,37%. Como se ha mencionado en apartados anteriores, el fondo fue liquidado en el mes de abril del año 2009<sup>38</sup>.

## ÍNDICES BURSÁTILES

En Paraguay son calculados por Portafolio de Valores S.A.<sup>39</sup> 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 2009 del 28% respecto al año 2008, y el IPV 20 del 26% para el mismo periodo<sup>40</sup>.

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 2009 fue de G. 3,5 billones<sup>41</sup>.

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:

<sup>38</sup> Véase detalles en el anexo, inciso Q.

<sup>39</sup> 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](http://www.pdv.com.py)

<sup>40</sup> Véase gráfico en el Anexo II, inciso R.

<sup>41</sup> Véase detalles en el Anexo II, inciso S.



- 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 7% 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 inciden en el mencionado indicador valoraciones de acciones correspondientes a periodos muy dispares.

No obstante, puede observarse que el total del Patrimonio Neto de las sociedades emisoras de capital abierto – que podría considerarse como el capital potencial con que cuenta el mercado - presenta un valor similar al de la capitalización. El total de Patrimonio Neto asciende al mes de setiembre de 2009 a G. 4,4 billones.



## TEMAS VARIOS

### SISTEMA DE COMERCIALIZACIÓN ELECTRÓNICA

La Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. ha emprendido el proyecto de la comercialización electrónica de títulos-valores a través del sistema electrónico de negociación. La comercialización electrónica de títulos traerá consigo tanto ventajas para todos los agentes involucrados como importantes desafíos. Algunas ventajas de este sistema son la reducción de costos operativos, la agilización en el cierre de operaciones (ahorro de tiempo), la tenencia de información en línea y en tiempo real sobre las operaciones/movimientos, la reducción de riesgos ya que se suprime el traslado físico de títulos, centralización de los pagos, por citar algunas. Entre los principales desafíos se pueden mencionar la adaptación por parte de los inversores a la tenencia de títulos en forma de anotaciones en cuenta (títulos electrónicos) y la adaptación por parte de las sociedades emisoras a una forma diferente de emisión de títulos. Con este nuevo sistema, las empresas deberán registrar en la CNV un programa de emisión, con el cual se fijará un monto máximo que la empresa podrá emitir. Una vez autorizado el programa, las sociedades procederán a la emisión de series, las cuales serán registradas directamente en la Bolsa.

En sus inicios, la comercialización electrónica será únicamente para títulos de renta fija (acciones aún no) y por un periodo de tiempo funcionarán de forma simultánea el sistema tradicional de comercialización y el nuevo sistema de comercialización electrónica.

El desarrollo de este proyecto por parte de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. ya se encuentra en etapa avanzada, los sistemas informáticos se encuentran diseñados, las capacitaciones para su uso ya fueron iniciadas y el reglamento operativo ya fue aprobado por la CNV. Su entrada en vigencia está prevista para el mes de abril del año 2010.

## COMENTARIOS FINALES

La actividad bursátil siguió incrementándose en el año 2009 por sexto año consecutivo. Tanto los volúmenes registrados como los comercializados en bolsa fueron superiores, aunque se verificó un cambio en la preferencia de la moneda de emisión, ya que las empresas se volcaron a endeudarse en moneda local en lugar de utilizar dólares americanos. Asimismo, la emisión de títulos de deuda a través de fideicomisos ha sido de gran preferencia y fueron registradas emisiones estructuradas a través de fideicomisos de titularización de carteras de créditos, flujos futuros de caja y garantías. 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 negocio actualmente está sujeto a dos normativas y requerirá una mayor coordinación interinstitucional entre la CNV y el BCP. Cabe mencionar que a lo largo del año se realizaron capacitaciones y discusiones técnicas organizadas por el BCP con el fin de mejorar la normativa vigente para estos instrumentos, con el fin de potenciar su uso a nivel nacional. Además debe destacarse que a finales del periodo 2008 se puso a disposición de las sociedades los denominados Bonos Bursátiles de Corto Plazo, un instrumento creado con el objeto de dotar a las empresas de herramientas capaces de responder a sus necesidades de capital operativo de corto plazo. Este nuevo instrumento comenzó a ser utilizado en el mercado con una buena aceptación del público inversor y se espera un mayor uso.

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 2010 el mercado gane mayor dinamismo ya que el mismo implica la agilización de operaciones y la reducción de riesgo derivados de la tenencia y transporte físico de los títulos.

Tal como esperado a fines del año 2008 y principios del 2009, la coyuntura actual de tasas más elevadas y las mayores exigencias a la hora de conceder créditos en el sector financiero tradicional a causa de la crisis financiera internacional, volvieron al Mercado de Valores una opción atractiva para una mayor cantidad de empresas nacionales para financiar sus actividades productivas, con lo que se atenuaron los impactos que pudo haber ocasionado la crisis financiera en la economía nacional. Ello se ve reflejado en el mayor volumen de títulos registrado a lo largo del año.

En cuanto a novedades normativas, en el año 2009 fue aprobada la Ley N° 3.899 “que regula a las sociedades Calificadoras de Riesgo” y que deroga la anterior Ley, la N° 1.056/97. Dicha ley posibilita la calificación tanto de entidades emisoras como de títulos representativos de deuda, incluyéndose las categorías de calificación correspondientes a los niveles de riesgo para las entidades calificadas. La misma fue elaborada por la CNV en conjunto con otros entes reguladores y supervisores, como ser el BCP y el INCOOP y tomando en consideración opiniones del sector privado, de manera que el texto beneficie a todos los sectores de la economía nacional. Actualmente, se encuentra en el Honorable Congreso Nacional un proyecto de ley sobre Sistemas de Pago y Liquidación de Operaciones, impulsado por el BCP, el cual cuenta con el apoyo de la CNV ya que el mismo permitirá 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.

## ANEXO II

### A. Sociedades Inscritas en la CNV. Años 2005/2009

Nº	Sociedad	Sector	Categoría	Resolución CNV Nº	Fecha
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
<b>TOTAL Año 2005</b>		<b>7 Sociedades Inscritas: 5 Emisoras, 2 Emisoras de Capital Abierto</b>			
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
<b>TOTAL Año 2006</b>		<b>4 Sociedades Inscritas: 3 Emisoras, 1 Emisora de Capital Abierto</b>			
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
<b>TOTAL Año 2007</b>		<b>5 Sociedades Inscritas: 5 Emisoras</b>			
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

Nº	Sociedad	Sector	Categoría	Resolución CNV Nº	Fecha
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
<b>TOTAL Año 2008 6 Sociedades Inscriptas: 3 Emisoras, 3 Emisoras de Capital Abierto</b>					
1	Hardy S.A.E.C.A.	Industrial	Emisora de Capital Abierto	1173/09	07-ene-09
2	Cooperativa Multiactiva Neuland Ltda.	Cooperativa	Emisora	1194/09	14-may-09
3	Alambra S.A.	Industrial/Comercial	Emisora	1200/09	02-jun-09
4	Tracto Repuestos S.A.	Comercial	Emisora	1215/09	05-ago-09
5	Metalúrgica Fernández S.A.C.I.	Industrial/Comercial	Emisora	1225/09	02-oct-09
6	Sallustro & Cía. S.R.L.	Comercial	Emisora	1228/09	26-oct-09
<b>TOTAL Año 2009 6 Sociedades Inscriptas: 5 Emisoras, 1 Emisoras de Capital Abierto</b>					

**Referencias:**

Inscripciones cuya solicitud ingresó el año anterior

**B. Sociedades Activas. Año 2009**

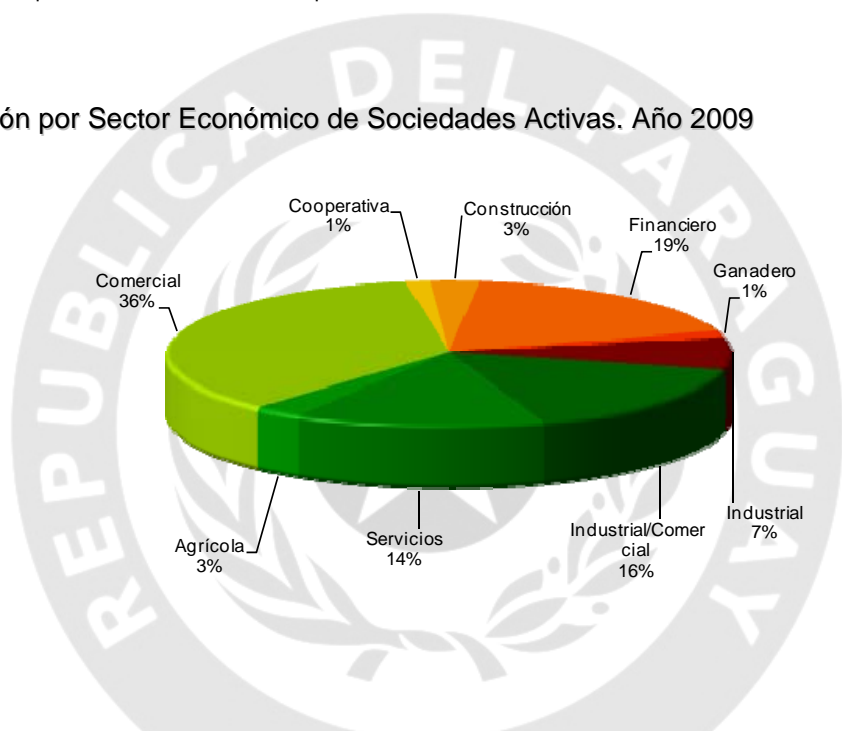
Nº	Sociedad	Sector	Veces Emitidos	
			TRF	TRV
1	Alambra S.A.	Industrial/Comercial	1	
2	Atlantic S.A.E.C.A.	Comercial	1	
3	Banco Continental S.A.E.C.A. (CONTI)	Financiero	1	1
4	Banco Itapúa S.A.E.C.A. (Ex-Itapúa S.A. de Ahorro y Préstamo para la Vivienda E.C.A.)	Financiero		1
5	Casa Centro S.A.E.C.A. (Ex-Pintupar S.A.E.C.A.)	Comercial	1	
6	Casa Rural S.A.	Comercial	1	
7	Chacomer S.A.E.C.A.	Comercial	1	
8	<b>Compañía General de Servicios S.A. (CGS)</b>	<b>Servicios</b>	<b>2</b>	
9	Cooperativa Multiactiva Neuland Ltda.	Cooperativa	1	
10	Empredimientos Hoteleros S.A.E.C.A.	Servicios	1	
11	Financiera El Comercio S.A.E.C.A. (Ex-El Comercio Financiera S.A.E.C.A.)	Financiero		1
12	Hardy S.A.E.C.A.	Industrial	1	1
13	Inversión Inversora y Comercial S.A.E.C.A. (Ex-Inverfín S.R.L.)	Comercial	1	
14	Kurosu & Cía. S.A.	Comercial	1	
15	Mega Service S.A.E.	Servicios	1	
16	Mercotec S.R.L	Comercial	1	
17	Metalúrgica Fernández S.A.C.I.	Industrial/Comercial	1	
18	Nicolás Gonzalez Oddone S.A.E.C.A. (NGO)	Comercial	1	1

Nº	Sociedad	Sector	Veces Emitidos	
			TRF	TRV
19	Sallustro y Cía. S.R.L.	Comercial	1	
20	Tecnoservice S.A.E.C.A.	Comercial		1
21	Tracto Repuestos S.A.	Comercial	1	
22	Visión Banco S.A.E.C.A. (Ex-Visión S.A. de Finanzas E.C.A.)	Financiero	1	1
<b>Total Año 2009</b>			<b>20</b>	<b>7</b>

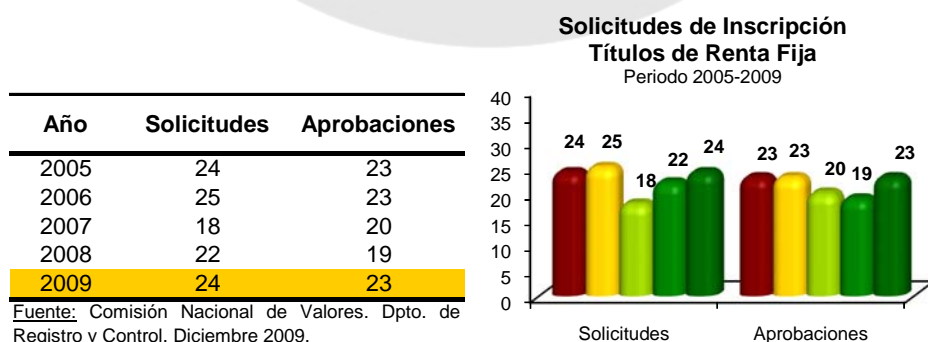
**Referencias:**

Sociedades que emitieron en más de una oportunidad.

**C. Distribución por Sector Económico de Sociedades Activas. Año 2009**



**D. Solicitudes y Aprobaciones de Títulos de Renta Fija. Años 2005/2009**



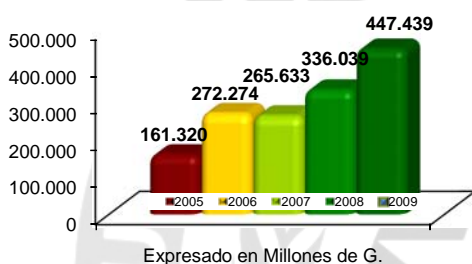
E. Títulos de Renta Fija Registrados en la CNV. Años 2005/2009

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
2009	279.900	56.174	167.539	33.970	447.439	90.144

Fuente: Comisión Nacional de Valores. Dpto. de Registro y Control. Diciembre 2009.

**Montos Emitidos. Títulos de Renta Fija**

- Período 2005-2009



**Montos Emitidos. Títulos de Renta Fija**

- Período 2005-2009



F. Montos Emitidos y Colocados de Títulos de Renta Fija. Años 2004/2009

Concepto	Emisiones Registradas en los años					
	2009		2005 a 2009		2005 a 2008	
	En Millones de G.	En Miles de USD	En Millones de G.	En Miles de USD	En Millones de G.	En Miles de USD
Emitido	278.800	36.195	682.425	153.952	403.625	117.757
Colocado	178.189	11.823	571.384	123.876	393.195	112.053
<b>Porcentaje de colocación</b>	<b>64%</b>	<b>33%</b>	<b>84%</b>	<b>80%</b>	<b>97%</b>	<b>95%</b>



G. Montos de Títulos de Renta Fija Colocados en Bolsa y de Forma Privada. Años 2005/2009

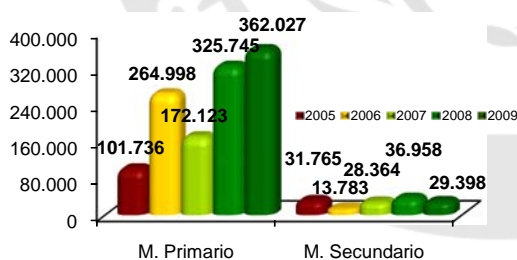
Concepto	Monto	% del Monto Colocado
<b>Emisiones en G. de los Años 2005 a 2009</b>		
Colocado	571.383.950.727	---
Comercialización Pública	570.463.950.727	100%
Comercialización Privada	920.000.000	0%
<b>Emisiones en USD de los Años 2005 a 2009</b>		
Colocado	123.875.881	---
Comercialización Pública	122.090.881	99%
Comercialización Privada	1.785.000	1%

H. Títulos de Renta Fija Comercializados en Bolsa. Años 2005/2009

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
2009	362.027	73.157	29.398	5.932	391.426	79.089

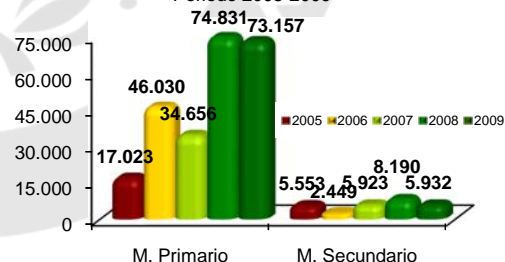
**Montos Comercializados en Bolsa**

TRF (Expresado en Millones de G.)  
Período 2005-2009

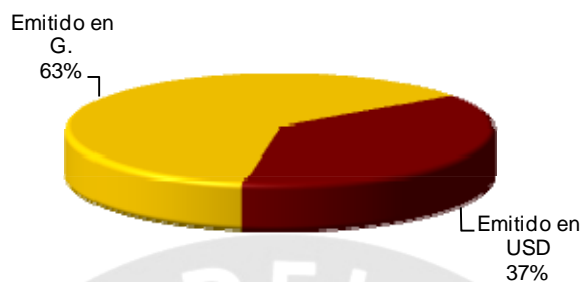


**Montos Comercializados en Bolsa**

TRF (Expresado en Miles de USD)  
Período 2005-2009



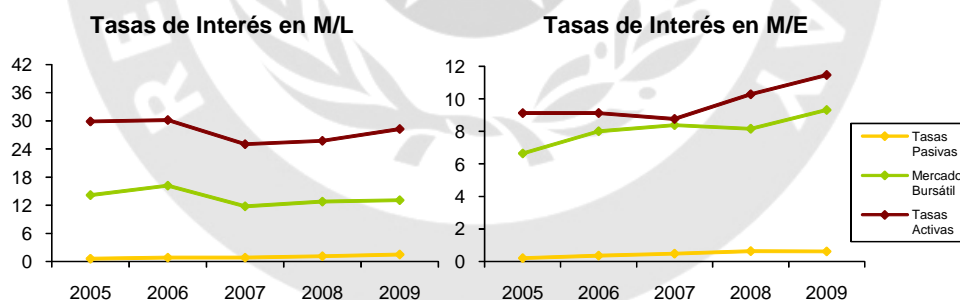
I. Emisiones Registradas de Títulos de Renta Fija por Tipo de Moneda. Año 2009



J. Tasas de Interés. Años 2005/2009

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
2009	28,3	1,5	11,5	0,6	13,1	9,3

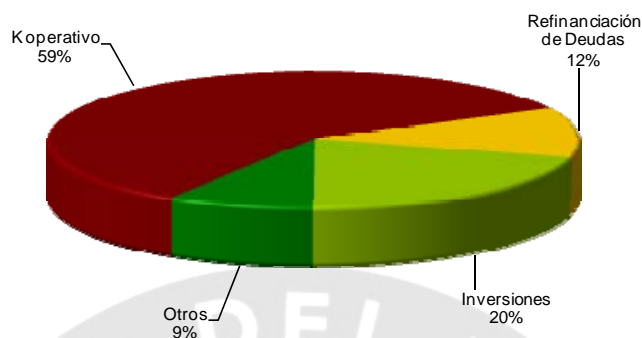
Fuente: Banco Central del Paraguay. Informe Económico Mensual. Diciembre 2009 y Comisión Nacional de Valores. Dpto. de Registro y Control. Diciembre 2009.



K. Plazos de Vencimiento. Años 2005/2009

Plazos	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Año 2008	Año 2009
Promedio Ponderado					
Emisiones en Gs.	779	938	943	893	1184
Emisiones en USD	788	1083	1508	1241	1137

L. Destino de los Fondos de los Títulos de Renta Fija Emitidos. Años 2005/2009



M. Solicitudes y Aprobaciones de Títulos de Renta Variable. Años 2005/2009

Año	Solicitudes	Aprobaciones
2005	16	13
2006	13	11
2007	14	14
2008	10	7
2009	8	7

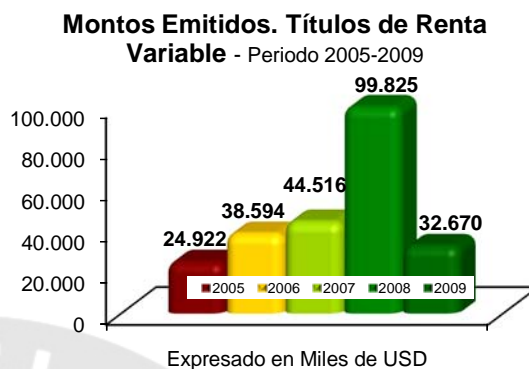
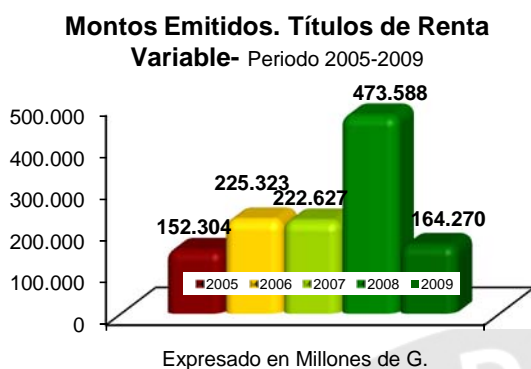
Fuente: Comisión Nacional de Valores. Dpto. de Registro y Control. Diciembre 2009.



N. Títulos de Renta Variable Registrados en la CNV. Años 2005/2009

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
2009	164.270	32.670	0	0	164.270	32.670

Fuente: Comisión Nacional de Valores. Dpto. de Registro y Control. Diciembre 2009.



O. Montos de Títulos de Renta Variable Colocados en Bolsa y de Forma Privada. Años 2005/2009

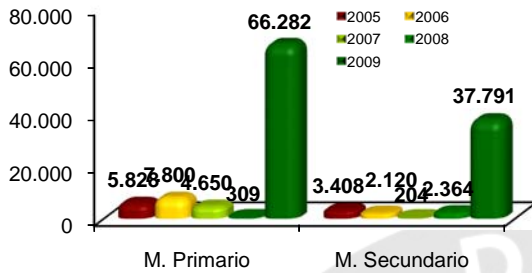
Concepto	Monto	% del Monto Colocado
<b>Emisiones en G. de los Años 2005 a 2009</b>		
Emitido	1.236.606.470.000	---
Comercialización Pública	75.891.600.000	6%
Comercialización Privada	1.160.714.870.000	94%

P. Títulos de Renta Variable Comercializados en Bolsa. Años 2005/2009

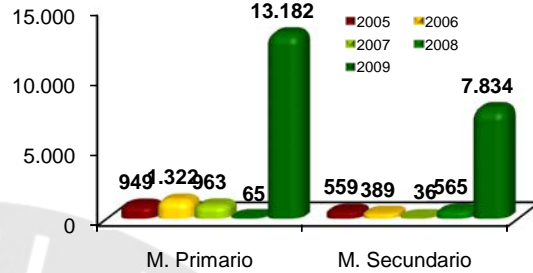
Año	M. Primario Emitido en G. y USD		M. Secundario Emitido en G. y USD		M. Primario y Secundario Emitido en G. y USD	
	Expresado en Millones de G.	Expresado en Miles de USD	Expresado en Millones de G.	Expresado en Miles de USD	Expresado en Millones de G.	Expresado en Miles de USD
2005	5.828	949	3.408	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
2009	66.282	13.182	37.791	7.834	104.073	21.016

Fuente: Comisión Nacional de Valores. Dpto. de Registro y Control. Diciembre 2009.

**Montos Comercializados en Bolsa TRV** (Expresado en Millones de G.)  
 Periodo 2005-2009



**Montos Comercializados en Bolsa TRV** (Expresado en Miles de USD)  
 Periodo 2005-2009

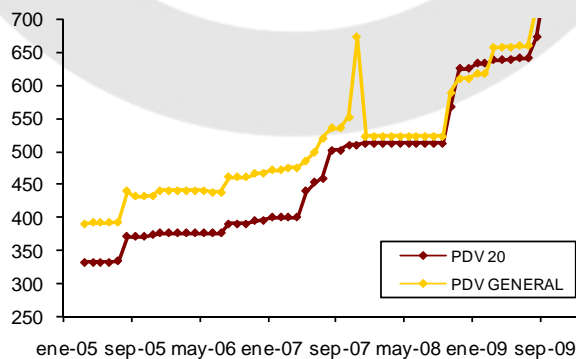


**Q. Fondo Mutuo Money Market Renta Fija en Guaraníes. Características**

Año	Promedio Patrimonio En Millones de G.	Promedio Cuota Parte En G.	Rendimiento Promedio En %	Promedio de Partícipes
2007	5.867	102.252	4,91	33
2008	16.013	106.963	5,44	80
2009	10.565	109.957	4,81	70

Fuente: Paraguay Funds A.F.M.S.A. Marzo 2009.

**R. Índices Bursátiles. Años 2005/2009**



S. Capitalización Bursátil. Año 2009

Nº	Emisoras	Precios de Cierre	Cantidad	Capitalización
1	Atlantic S.A.E.C.A.**	1.000.000	18.000	18.000.000.000
2	Automotores y Maquinarias S.A.E.C.A.	150.000	495.000	74.250.000.000
3	Banco Continental S.A.E.C.A.*	260.000	2.990.270	777.470.200.000
4	Banco Familiar S.A.E.C.A.	30.000	3.000.000	90.000.000.000
5	Banco Itapúa S.A.E.C.A.	50.000	660.000	33.000.000.000
6	Banco Regional S.A.E.C.A.**	112.427	3.554.096	399.576.350.992
7	BEPSA del Paraguay S.A.E.C.A.	155.000	70.000	10.850.000.000
8	Casa Centro S.A.E.C.A.*	1.000.000	2.540.000	25.400.000.000
9	Ceregral S.A.E.C.A. *	232.000	50.000	5.800.000.000
10	Chacomer S.A.E.C.A.	1.900.000	90.000	171.000.000.000
11	Comagro S.A.E.C.A.	1.300.000	10.000	13.000.000.000
12	Comfar S.A.E.C.A.	1.688.000	7.000	11.816.000.000
13	Condor de Servicios S.A.E.C.A. (Ex Pentavial)	115.000	160.000	18.400.000.000
14	Constructora Civil e Industrial S.A.E.C.A.	1.300.000	562	730.600.000
15	Credi Fácil S.A.E.C.A.	1.100.000	2.200	2.420.000.000
16	Data Systems S.A.E.C.A.	167.000	30.894	5.159.298.000
17	De la Sobera Hnos. S.A.I.C.E.C.A.	280.000	400.000	112.000.000.000
18	El Campo S.A.E.C.A.	1.700.000	14.662	24.925.400.000
19	Emprendimientos Hoteleros S.A.E.C.A.**	1.000.000	50.000	50.000.000.000
20	Equipos Contables S.A.E.C.A.	130.000	90.886	11.815.180.000
21	Feria Rural S.A.E.C.A. (FERUSA)*	1.000.000	40.000	40.000.000.000
22	Financiera Atlas S.A.E.C.A.	100.000	162.000	16.200.000.000
23	Financiera El Comercio S.A.E.C.A.	1.000.000	6.600	6.600.000.000
24	Grupo Internacional de Finanzas S.A.E.C.A.	125.000	134.010	16.751.250.000
25	Gas Corona S.A.E.C.A.**	10.000.000	2.000	20.000.000.000
26	Iadelpa S.A.I.C.E.C.A.	129.865	18.200	2.363.543.000
27	Incomex Paraguay S.A.E.C.A.	146.488	5.300	776.386.400
28	Industrias Pet S.A.E.C.A. (INPET)	5.000.000	9.000	45.000.000.000
29	Inverfin Inversora y Comercial S.A.E.C.A.	30.000	5.000.000	150.000.000.000
30	La Paraguaya S.A. de Seguros E.C.A.	887.500	23.922	21.230.775.000
31	Luis Cassanello S.A.I.C.E.C.A.	1.197.853	7.300	8.744.326.900
32	Nexo S.A.E.C.A.	10.000	90.000	900.000.000
33	Nicolás González Oddone S.A.E.C.A. (NGO)	170.000	1.842.441	313.214.970.000
34	Norte Cambios S.A.E.C.A.**	0	0	-
35	Organización Dinámica S.A.E.C.A.	100.000	118.900	11.890.000.000
36	Pro Pack S.A.E.C.A.	100.000	50.000	5.000.000.000
37	Promotora Paraguaya de Financiamientos S.A.E.C.A. (PROPAFISA)	100.000	72.500	7.250.000.000
38	Record Electric S.A.E.C.A.	24.000	1.000.000	24.000.000.000
39	Sudameris Bank S.A.E.C.A.	2.550	142.991.483	364.628.281.650
40	Superspuma del Paraguay S.A.E.C.A.* **	1.000.000	35.324	35.324.000.000
41	Tape Ruvicha S.A.E.C.A.	100.000	220.000	22.000.000.000
42	Tecnoservice S.A.E.C.A.	140.000	1.500.000	210.000.000.000
43	Ventas Paraguayas S.A.E.C.A.**	1.000.000	7.000	7.000.000.000
44	Visión Banco S.A.E.C.A.	461.000	667.000	307.487.000.000
<b>TOTAL</b>				<b>3.491.973.561.942</b>

Fuente: Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. - Diciembre 2009

Observaciones:

\* Han modificado el valor nominal de sus acciones

\*\* No han cotizado aún sus acciones en bolsa