



COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

MEMORIA ANUAL

Año 2007



Asunción, Paraguay

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

CARTA DEL PRESIDENTE

La actividad bursátil, en general, a lo largo del año 2007 se ha mantenido relativamente constante en cuanto a los volúmenes registrados y comercializados en Bolsa. Por otra parte, se ha dado continuidad a la emisión de títulos a través de fideicomisos, lo cual, confirma su eficacia como instrumento de financiación. Este hecho auspicioso – la emisión de títulos por medios fiduciarios – constituye sin embargo un desafío para la CNV en materia de regulación y supervisión, considerando que este tipo de negocios involucra actualmente a dos ámbitos normativos, el fiduciario y el bursátil y como tal, su éxito exigirá una adecuada coordinación interinstitucional entre la CNV y el BCP.

Como hecho resaltante puede mencionarse que fue autorizado a operar en el mercado – luego de varios años – una administradora de fondos, la cual registró un fondo de títulos de renta fija en moneda local. Los fondos mutuos constituyen una alternativa interesante de inversión de recursos financieros, fuente idónea de diversificación de riesgo y una vía de acceso a los instrumentos bursátiles por parte de pequeños inversionistas, quienes en lugar de invertir en forma particular delegan la administración de su dinero a una empresa especializada.

En general, factores coyunturales favorables, 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 han 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.

Finalmente, es de resaltar que durante el año 2007 se ha dado inicio a la revisión conjunta con el BCP del marco legal para contar con una Ley que regule el funcionamiento de Cajas de Valores y la incorporación de Calificadoras de Riesgo de prestigio internacional como medio para fomentar la participación de los inversionistas institucionales en el Mercado de Valores. Ambos proyectos de leyes serán remitidos el próximo año al Congreso Nacional para su estudio y consideración. Asumimos que con los esfuerzos que se están realizando, y con los que se planean realizar en un corto plazo, las personas vayan adoptando lentamente aquella tan importante “Cultura Bursátil”; que vayan conociendo la importancia de este mercado, confíen y trabajen con él, con la misma confianza y regularidad con que operan otros mercados.



Jorge Luis Schreiner Marengo
Presidente

ÍNDICE

PARTE I. GESTIÓN INSTITUCIONAL

INTRODUCCIÓN	5
Misión	5
Visión	6
Principios y Valores Fundamentales	6
Objetivos.....	6
1. ESTRUCTURA ORGÁNICA.....	8
1.1. Organigrama	8
1.2. Miembros del Directorio y Funcionarios Superiores.....	9
1.3. Número de Funcionarios por Departamento	9
2. RESOLUCIONES REGLAMENTARIAS.....	10
3. PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE VALORES.....	12
3.1. Situación Actual.....	12
3.2. Solicitudes de Inscripción.....	12
3.3. Inscripciones	12
3.4. Inspecciones y Fiscalizaciones.....	13
3.5. Suspensiones y Prohibiciones	14
3.6. Levantamiento de Suspensiones y Prohibiciones.....	15
3.7. Cancelación de Registros	15

4. TÍTULOS DE OFERTA PÚBLICA.....	17
4.1. Solicitudes de Inscripción.....	17
4.2. Inscripciones	17
4.3. Anulaciones	19
4.4. Conversiones	19
5. SISTEMAS DE INFORMACIÓN.....	21
5.1. Centro de Informaciones Públicas.....	21
5.2. Sistema de Información Electrónica	21
6. ACTIVIDADES EDUCATIVAS	23
6.1. Actividades para el Público.....	23
6.2. Capacitación del Personal	23
7. COOPERACIONES	24
7.1. Cooperación Nacional.....	24
7.2. Cooperación Internacional.....	24
8. PRESUPUESTO	25
9. DICTAMEN DE AUDITORÍA INTERNA AL 31/12/07.....	26
ANEXO I.....	28
A. Resoluciones Externas de Carácter General Vigentes al 31/12/07.....	28
B. Agentes Participantes Inscriptos al 31/12/07	29
C. Títulos Valores Registrados. Año 2007	32
D. Balance General al 31/12/07	35
E. Estado de Resultados al 31/12/07	36

PARTE II. MOVIMIENTO BURSÁTIL

SOCIEDADES QUE SOLICITAN EMISIONES	37
TÍTULOS DE RENTA FIJA	38
Registro y Comercialización	38
Características de los Títulos Emitidos.....	39
TÍTULOS DE RENTA VARIABLE.....	41
Registro y Comercialización	41
Índices Bursátiles	42
Capitalización Bursátil.....	42
COMENTARIOS FINALES.....	44
ANEXO II.....	46
A. Sociedades Inscritas en la CNV. Años 2004/2007.....	46
B. Sociedades Activas. Año 2007	47
C. Distribución por Sector Económico de Sociedades Activas. Año 2007	47
D. Solicitudes y Aprobaciones de Títulos de Renta Fija. Años 2004/2007	48
E. Títulos de Renta Fija Registrados en la CNV. Años 2004/2007	48
F. Montos Emitidos y Colocados de Títulos de Renta Fija. Años 2004/2007	49
G. Montos Colocados en Bolsa y de Forma Privada de Títulos de Renta Fija. Años 2004/2007.....	49
H. Títulos de Renta Fija Comercializados en Bolsa. Años 2004/2007	49
I. Emisiones Registradas de Títulos de Renta Fija por Tipo de Moneda. Año 2007	50
J. Tasas de Interés. Años 2004/2007	50
K. Plazos de Vencimiento. Años 2004/2007	51
L. Destino de los Fondos de los Títulos de Renta Fija Emitidos. Años 2004/2007	51
M. Solicitudes y Aprobaciones de Títulos de Renta Variable. Años 2004/2007.....	51
N. Títulos de Renta Variable Registrados en la CNV. Años 2004/2007	52

O. Montos Colocados en Bolsa y de Forma Privada de Títulos de Renta Variable. Años 2004/2007.....	52
P. Títulos de Renta Variable Comercializados en Bolsa. Años 2004/2007	53
Q. Fondo Mutuo Money Market. Características.....	53
R. Índices Bursátiles. Años 2004/2007	54
S. Capitalización Bursátil. Año 2007	54





CNV

PARTE I
GESTIÓN INSTITUCIONAL

INTRODUCCIÓN

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

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

El presupuesto de la Comisión se integra con los fondos del Presupuesto General de la Nación; ingresos que percibe por los servicios que preste, publicaciones que efectúe y rentas de sus bienes patrimoniales, ingresos eventuales que obtenga e ingresos por las multas que aplique².

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 que se desean emitir.
- Realizar inspecciones y fiscalizaciones in situ a los diferentes agentes.
- Promocionar el Mercado de Valores Nacional.

MISIÓN

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

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

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

VISIÓN

Visión del Mercado de Valores

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

Visión Compartida de la CNV

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

PRINCIPIOS Y VALORES FUNDAMENTALES

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

OBJETIVOS

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

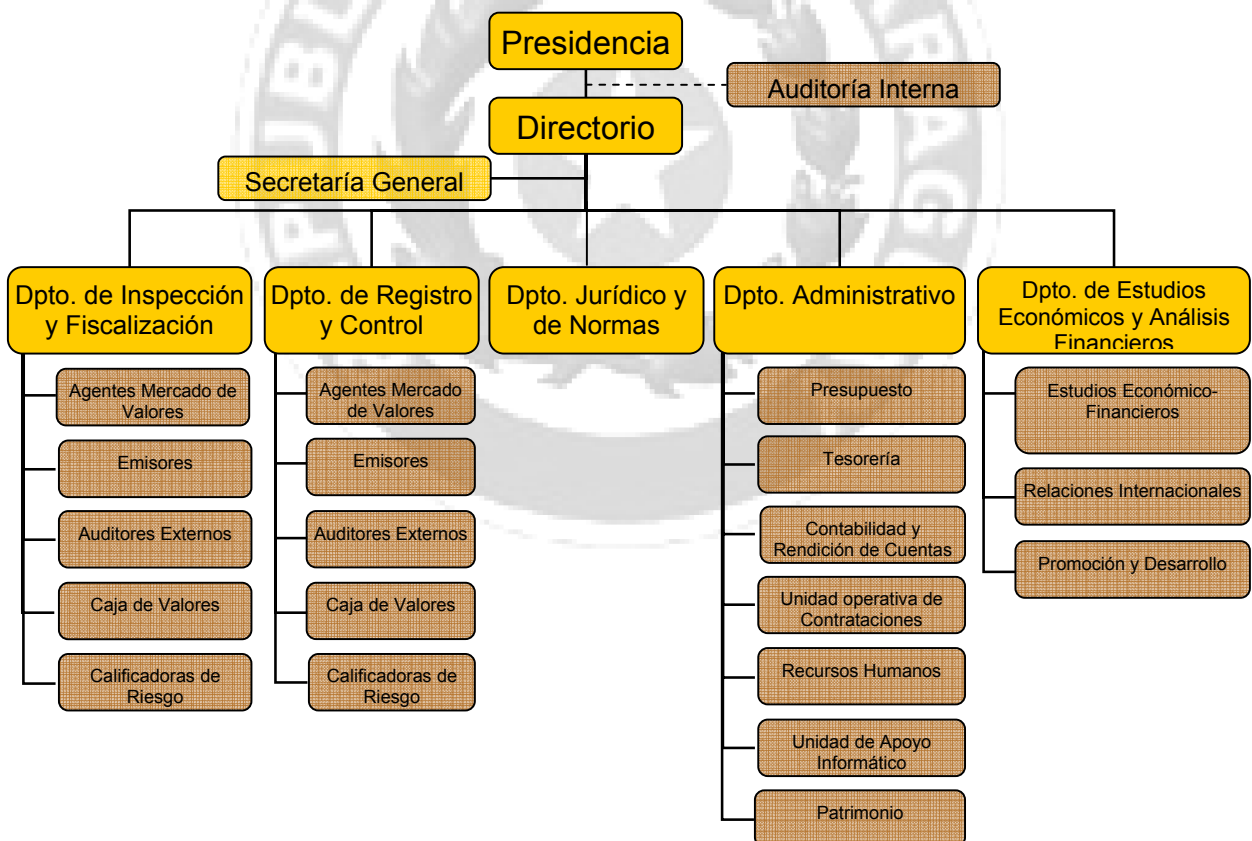
- Asegurar un sistema regulatorio eficiente.
- Lograr la confianza del público en la actividad bursátil y demostrar su bondad financiera a los inversionistas, emisores y público en general.
- Demostrar la importancia y la eficacia de la CNV para el buen funcionamiento del Mercado de Valores.
- Promover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

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



1. ESTRUCTURA ORGÁNICA

1.1. ORGANIGRAMA



1.2. MIEMBROS DEL DIRECTORIO Y FUNCIONARIOS SUPERIORES

MIEMBROS DEL DIRECTORIO

- Presidente: JORGE LUIS SCHREINER MARENGO
- Directores: PEDRO ANTONIO ARAÚJO CROVATO
 FERNANDO ANÍBAL ESCOBAR ESPÍNOLA
 JUAN CARLOS ZÁRATE LÁZARO

FUNCIONARIOS SUPERIORES (DIRECTORES DE DEPARTAMENTO)

- Departamento Administrativo: NORMA B. CABALLERO DE ROMERO
- Departamento Jurídico y de Normas: BERNARDINO CABALLERO
- Departamento de Registro y Control: ALICIA CICIOLLI DE GIMÉNEZ
- Departamento de Inspección y Fiscalización: NIDIA FLORENTÍN GIMÉNEZ
- Jefatura del Departamento de Estudios Económicos y Análisis Financieros: STEPHANIE BUHK
- Auditoría Interna: GUZMÁN GARAY SANTANDER

1.3. NÚMERO DE FUNCIONARIOS POR DEPARTAMENTO

Departamento	Número de Funcionarios	
	Permanentes	Contratados
Presidencia	1*	---
Directorio	3	---
Secretaría General	3**	---
Dpto. Administrativo	6	---
Dpto. Jurídico y de Normas	2	---
Dpto. de Registro y Control	4	---
Dpto. de Inspección y Fiscalización	3	1
Dpto. de Estudios Económicos y Análisis Financieros	2	---
Auditoría Interna	1	---
TOTAL	22	1

Observaciones:

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

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

2. RESOLUCIONES REGLAMENTARIAS

En el año 2007, el Directorio de la Comisión Nacional de Valores dictó una importante Resolución, y es la siguiente³:

- **Res. CNV N° 1016/07** de fecha 29 de marzo de 2007 que reglamenta disposiciones de la Ley N° 811/96 para Fondos Mutuos.

Actualmente, está en proceso de análisis y revisión una reglamentación de aspectos contables de las Sociedades Emisoras, la cual se planea implementar en el ejercicio 2008.

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

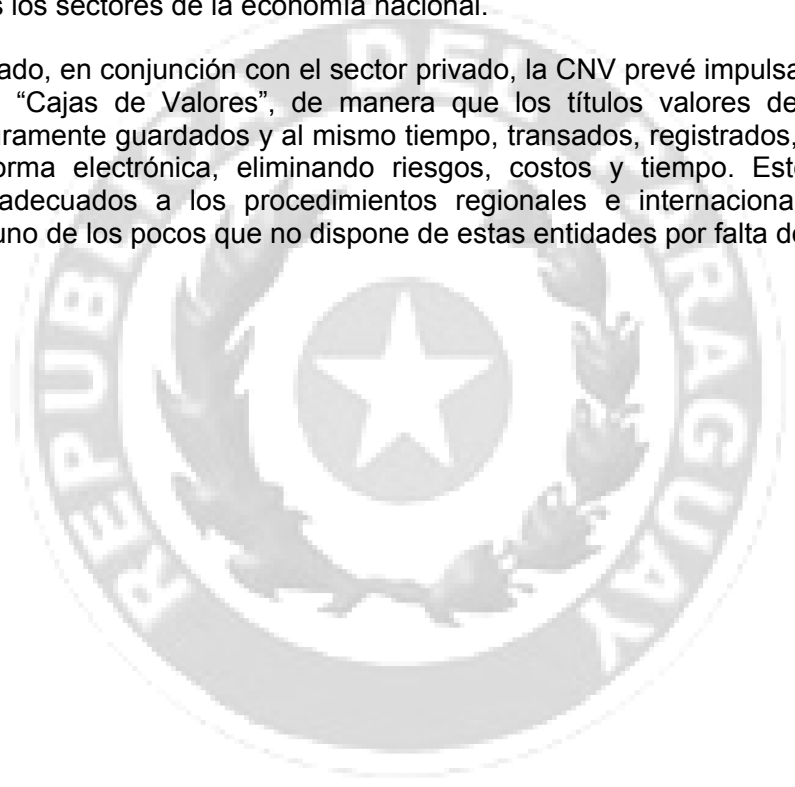
- **Ley 1284 Del Mercado de Valores**, donde las sanciones por faltas administrativas se caracterizan por tener un piso muy alto, y donde existen infracciones no tipificadas claramente, cercenando al regulador y supervisor potestad para gradar y sancionar algunas acciones perniciosas para el normal desenvolvimiento bursátil.
- **Ley 811 Que crea la Administración de Fondos Patrimoniales de Inversión**, donde se permite a las Administradoras de Fondos la inversión en vinculados. Asimismo, durante el primer cuatrimestre del 2007 la CNV dictó la Resolución Reglamentaria de esta ley ante administradoras de fondos interesadas en la captación de recursos.
- **Ley 1056 De las Calificadoras de Riesgos**, donde el capital integrado requerido es sumamente alto además de exigirle que sea aportado en efectivo. Esta exigencia, sumada al relativamente pequeño mercado de títulos valores en comparación con otros países, hace que no exista interés de Calificadoras Internacionales en incursionar en nuestro mercado, ocasionando un mayor riesgo para los inversionistas al no tener suficiente información procesada convertida en opiniones profesionales públicas.
- **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.

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

Para paliar estos defectos, la Comisión Nacional de Valores dispone de anteproyectos de modificaciones que en el ejercicio 2008 remitirá al Honorable Congreso Nacional para su estudio.

Asimismo, con relación a la Ley de Calificadoras de Riesgos, la CNV coordinará con otros entes reguladores y supervisores, como ser el BCP y la INCOOP, para que el texto beneficie a todos los sectores de la economía nacional.

Por otro lado, en conjunción con el sector privado, la CNV prevé impulsar nuevamente el anteproyecto de “Cajas de Valores”, de manera que los títulos valores del sector privado puedan ser seguramente guardados y al mismo tiempo, transados, registrados, compensados y liquidados en forma electrónica, eliminando riesgos, costos y tiempo. Este adelanto, nos permitirá estar adecuados a los procedimientos regionales e internacionales, puesto que nuestro país es uno de los pocos que no dispone de estas entidades por falta de marco legal.



3. PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE VALORES

3.1. SITUACIÓN ACTUAL

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

- Sociedades Emisoras 66
- Sociedad Administradora de Fondos 01
- Bolsas de Valores 01
- Casas de Bolsa 06
- Operadores de Bolsa 07
- Auditores Externos 49

3.2. SOLICITUDES DE INSCRIPCIÓN

En el Año 2007 fueron recibidas un total de 20 solicitudes de inscripción distribuidas en los siguientes agentes:

- Sociedades Emisoras 07
- Administradoras de Fondos 01
- Casas de Bolsa 01
- Operadores de Bolsa 04
- Auditores Externos 08

3.3. INSCRIPCIONES

Del total de solicitudes recibidas fueron inscriptos los siguientes agentes:

- Sociedades Emisoras 02
- Sociedades Administradoras de Fondos 01
- Operadores de Bolsa 03
- Auditores Externos 04

⁴ Véase detalles en el Anexo I, inciso B.

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

Nº	Agente Participante	Resolución	Fecha
Sociedades			
1	Kurosu & Cía. S.A.	CNV Nº 1048/07	11/09/2007
2	Bricapar S.A.E.	CNV Nº 1052/07	20/09/2007
Administradoras de Fondos			
1	Paraguay Funds Administradora de Fondos Mutuos S.A.	CNV Nº 1008/07	27/02/2007
Operadores de Bolsa			
1	Carlos David Caballero Arce	CNV Nº 1010/07	05/03/2007
2	Enrique Texeira	CNV Nº 1019/07	11/04/2007
3	Fernando Ariel Alvarez	CNV Nº 1035/07	02/07/2007
Audidores Externos			
1	PC&AA - Profesionales Consultores & Auditores Asociados	CNV Nº 1017/07	29/03/2007
2	RAMIREZ & ASOC. - Contadores, Auditores y Consultores de Empresas	CNV Nº 1032/07	02/07/2007
3	TMG Barrientos Torres & Asociados S.R.L.	CNV Nº 1038/07	06/07/2007
4	Enrique Benítez Haedo	CNV Nº 1047/07	07/09/2007
TOTAL		10	

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 2007 se realizaron 12 actividades de inspección a agentes inscriptos en los registros de la CNV. Las inspecciones realizadas por tipo de agente fueron las siguientes:

- Sociedades Emisoras 06
- Sociedades Administradoras de Fondos 01
- Bolsas de Valores 01
- Casas de Bolsa 02
- Auditores Externos 02

El detalle de dichas inspecciones se expone a continuación:

Nº	Agente Participante	Tipo	Fecha
Sociedades Emisoras			
1	Shopping Centers Paraguay S.A.E.	Inspección	04/01/2007
2	Portafolio de Valores S.A.E.C.A. (PDV)	Inspección	29/01/2007
3	Pro Pack S.A.E.C.A.	Inspección	16/05/2007
4	BEPSA del Paraguay S.A.E.C.A.	Inspección	04/06/2007
5	El Campo S.A.E.C.A.	Inspección	21/08/2007
6	Lubricantes Paraguayos S.A.E.C.A. (LUBRIPAR)	Inspección	03/10/2007
Administradoras de Fondos			
1	Paraguay Funds Administradora de Fondos Mutuos S.A.*	Inspección	26/12/2007
Bolsas de Valores			
1	Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A.	Inspección	14/08/2007
Casas de Bolsa			
1	Valores Casa de Bolsa S.A.	Inspección	13/02/2007
2	Corpus Casa de Bolsa S.A.	Inspección	13/08/2007
Auditores Externos			
1	CYCE. Consultores y Contadores de Empresas	Inspección	02/07/2007
2	Gestión Empresarial. Estudio de Auditoría y Consultoría	Inspección	08/10/2007
TOTAL Fiscalizaciones Realizadas		12	

Observaciones:

* Inspección no concluida aún.

3.5. SUSPENSIONES Y PROHIBICIONES⁵

En el Año 2007 fueron registradas ocho suspensiones, no se registró ninguna prohibición. Las suspensiones establecidas por tipo de agente fueron las siguientes:

- Suspensiones a Sociedades Emisoras 07
- Suspensiones a Casas de Bolsa 01

El detalle de las mismas se expone a continuación:

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

Nº	Agente Participante	Tipo	Nota / Resolución	Fecha
Sociedades				
1	Portafolio de Valores S.A.E.C.A. (PDV)	Suspensión	Nota CNV N° 045/07	24/01/2007
2	El Campo S.A.E.C.A.	Suspensión	Nota CNV N° 642/07	01/10/2007
3	Cable Visión Comunicaciones S.A.E.C.A. (CVC)	Suspensión	Nota CNV/DIF N° 827/07	21/12/2007
4	Feria Rural S.A.E.C.A. (FERUSA)	Suspensión	Nota CNV/DIF N° 828/07	21/12/2007
5	Organización Dinámica S.A.E.C.A.	Suspensión	Nota CNV/DIF N° 829/07	21/12/2007
6	Propafisa S.A.E.C.A.	Suspensión	Nota CNV/DIF N° 830/07	21/12/2007
7	Televisión Dirigida S.A.E.C.A. (TVD)	Suspensión	Nota CNV/DIF N° 831/07	21/12/2007
Casas de Bolsa				
1	Corpus Casa de Bolsa S.A.	Suspensión	Nota CNV N° 846/07	28/12/2007
TOTAL		8		

3.6. LEVANTAMIENTO DE SUSPENSIONES Y PROHIBICIONES

En el 2007 no se registraron levantamientos de suspensiones ni levantamiento de prohibiciones.

3.7. CANCELACIÓN DE REGISTROS

En el año 2007 se ha procedido a la cancelación del registro de once agentes. El número de cancelaciones registradas por tipo de agente fue:

- Cancelación a Sociedades Emisoras 08
- Cancelación a Operadores de Bolsa 03

El detalle de dichas cancelaciones se expone a continuación:

Nº	Agente Participante	Nota / Resolución	Fecha
Sociedades			
1	Financiera Paraguayo-Japonesa S.A.	Res. CNV N° 1034/07	02/07/2007
2	Distrituidora Paraguaya de Rodados S.A.E.C.A. (DIPAR)	Res. CNV N° 1049/07	12/09/2007

Nº	Agente Participante	Nota / Resolución	Fecha
Sociedades (cont.)			
3	Compañía Paraguaya de Desarrollo Urbano S.A.E.C.A.	Res. CNV Nº 1065/07	12/11/2007
4	Compañía Química Farmacéutica Internacional del Paraguay S.A.E.C.A. (CHEMINTER)	Res. CNV Nº 1067/07	20/11/2007
5	Officentro S.A.E.C.A.	Res. CNV Nº 1068/07	20/11/2007
6	Bioenergía S.A.E.C.A.	Res. CNV Nº 1071/07	27/11/2007
7	Superfarm S.A.E.C.A.	Res. CNV Nº 1073/07	28/11/2007
8	Astillero Chaco Paraguayo S.A.E.C.A.	Res. CNV Nº 1077/07	05/12/2007
Operadores de Bolsa			
1	Juan Gilberto Spinelli Caballero	Res. CNV Nº 1005/07	18/01/2007
2	Diego Arza	Res. CNV Nº 1035/07	02/07/2007
3	Enrique Texeira	Res. CNV Nº 1051/07	20/09/2007
TOTAL		11	

4. TÍTULOS DE OFERTA PÚBLICA

4.1. SOLICITUDES DE INSCRIPCIÓN

En el Año 2007 fueron recibidas un total de 31 solicitudes de inscripción distribuidas en los siguientes tipos de títulos-valores:

- Títulos de Renta Fija 18
- Títulos de Renta Variable 13

4.2. INSCRIPCIONES

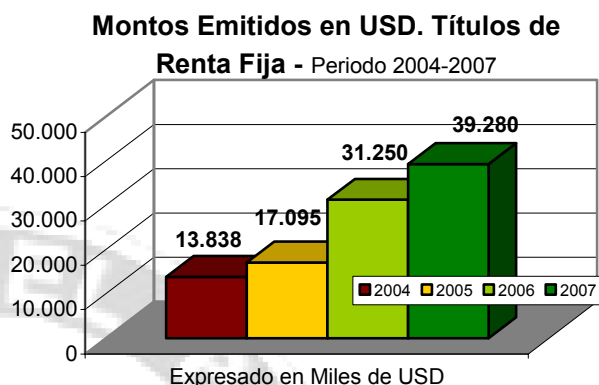
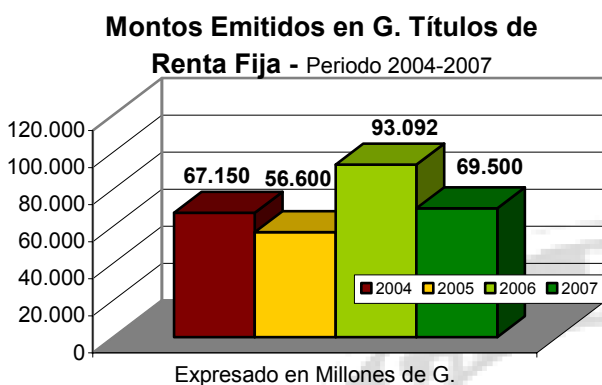
Del total de solicitudes recibidas en el año 2007 y aquellas que permanecieron pendientes en el 2006 fueron inscriptos los siguientes títulos⁶:

- Títulos de Renta Fija 19
- Títulos de Renta Variable 14

El valor total de las emisiones de títulos representativos de deuda fue de G. 69.500.000.000.-, monto inferior en 25%, y de USD 39.280.000.--, monto superior en 26%, con relación al año 2006. En términos consolidados, fueron registrados títulos por un monto de G. 266 mil millones (aproximadamente USD 53 millones⁷).

⁶ Véase detalles en el Anexo I, inciso C.

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



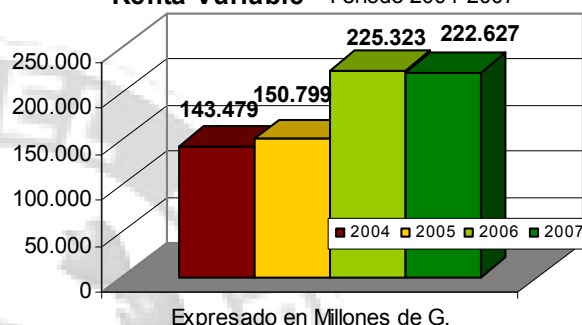
Cabe mencionar que se registraron títulos emitidos por tres fideicomisos, Agrorama S.A., Perfecta Automotores S.A. y Perfecta Automotores S.A. 01, que se suman a las ya existentes el año anterior que son el Fideicomiso Nanawa y el Fideicomiso Casa Centro S.A.E.C.A.

En cuanto a los *Fideicomisos de Titularización de la Carteras de Créditos de las firmas Casa Centro S.A.E.C.A., Agrorama S.A. y Perfecta Automotores S.A.*, los títulos de crédito son emitidos por el patrimonio autónomo de cada fideicomiso y el destino de los fondos provenientes de la colocación de los mismos, serán utilizados por el fideicomitente-beneficiario para el desarrollo de proyectos de inversión o capital operativo dentro del giro normal comercial de cada empresa. El patrimonio autónomo se constituye con los títulos de contenido crediticio a favor del Fideicomitente-Beneficiario que conforman la cartera de crédito emitidos por terceros deudores del Fideicomitente. Las obligaciones contraídas que sean consecuencia de dicha emisión, serán abonadas por el Fiduciario 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.

Por su parte, el *Fideicomiso Nanawa*, éste se estructuró con la transferencia de la propiedad de los bienes fideicomitados (ganado) a título del fideicomiso, con la finalidad de que la Fiduciaria los reciba, conserve su titularidad, los administre y los invierta, quedando especialmente afectados a: i) la financiación del proyecto ganadero, el cual incluye la cría, recría, engorde, terminación de ganado y retención de vientres. Dicho proyecto ganadero será desarrollado y ejecutado en forma exclusiva por el Fideicomitente en su carácter de Gerenciador, conforme a los términos del Contrato de Gerenciamiento y Aparcería, en sus establecimientos y con los recursos financieros a ser obtenidos mediante la emisión y colocación de títulos de deuda, conforme a las condiciones que se estipulan en el Contrato del Fideicomiso; ii) así como el pago de los títulos emitidos. El patrimonio autónomo queda constituido por los bienes fideicomitados (ganado), los frutos y rendimientos y en general cualquier otro ingreso generado por los bienes fideicomitados o que resulten a favor del fideicomiso, derivados de las operaciones realizadas por la fiduciaria en cumplimiento de la finalidad establecida en el Contrato de Fideicomiso.

El valor total de las emisiones de títulos de renta variable inscriptas en el 2007 fue de G. 222.626.630.000, el cual es inferior en un 1% respecto al monto registrado en el año 2006.

Montos Emitidos en G. Títulos de Renta Variable - Periodo 2004-2007



4.3. ANULACIONES

En el 2007 se procedió a la anulación de parte de cuatro emisiones de títulos de renta fija de las sociedades que se detallan a continuación:

Nº	Emisor	Montos Anulados Emitido en USD Expresado en USD	Resolución	Fecha
1	Lubricantes Paraguayos S.A.E.C.A. ¹ (LUBRIPAR)	750.000	CNV Nº 1026/07	20/06/2007
2	Inagro S.A. ²	1.000	CNV Nº 1027/07	21/06/2007
3	Record Electric S.A.E.C.A. ³	385.500	CNV Nº 1030/07	28/06/2007
4	Gas Corona S.A.E.C.A. ⁴	236.000	CNV Nº 1078/07	05/12/2007
TOTAL Año 2007		1.372.500		

Observaciones:

¹ Fue anulada parte de la emisión registrada por Res. CNV Nº 931/06 de fecha 06/03/06.

² Fue anulada parte de la emisión registrada por Res. CNV Nº 952/06 de fecha 20/06/06.

³ Fue anulada parte de la emisión registrada por Res. CNV Nº 903/05 de fecha 16/12/05.

⁴ Fue anulada parte de la emisión registrada por Res. CNV Nº 878/05 de fecha 03/08/05.

4.4. CONVERSIONES

En el año 2007 fueron convertidas parte de dos emisiones de títulos de dólares americanos a guaraníes. El detalle de las mismas es el siguiente:

N°	Emisor	Montos Convertidos		
		Emitido en USD Expresado en USD	Resolución	Fecha
1	Casa Centro S.A.E.C.A. (Ex - PINTUPAR) ¹	450.000	CNV N° 1009/07	28/02/07
2	Casa Centro S.A.E.C.A. (Ex - PINTUPAR) ²	132.000	CNV N° 1024/07	06/06/07
TOTAL Año 2007		582.000		

Observaciones:

¹ Fueron convertidos Dólares Americanos 450.000 a Guaraníes 2.340.000.000 de la emisión registrada por Res.CNV N° 982/06 de fecha 24/08/06, quedando dicha emisión de la siguiente manera: G. 2.340.000.000 y USD. 250.000.

² Fueron convertidos Dólares Americanos 132.000 a Guaraníes 660.000.000 de la emisión registrada por Res.CNV N° 982/06 de fecha 24/08/06, quedando dicha emisión de la siguiente manera: G. 3.000.000.000 y USD. 118.000.

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, si bien actualmente se encuentra temporalmente suspendido por razones de revisión y rediseño de la página, contiene informaciones generales sobre la institución, el mercado de valores del Paraguay, novedades legislativas y reglamentarias, informes económicos y financieros, y temas de actualidad.

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

5.2. SISTEMA DE INFORMACIÓN ELECTRÓNICA

En materia informática radica una de las mayores debilidades de la Comisión Nacional de Valores, ya que si bien en el año 2007 fueron adquiridos nuevos equipos, computadoras e impresoras, aún se posee la necesidad imperiosa de la automatización de los datos por medio de un sistema electrónico de información.

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

Una preocupación de la CNV es que el mercado de valores nacional está creciendo a ritmo acelerado. Esto significa que si ya en la actualidad se están limitando ciertos tipos de análisis por la falta de tiempo que posee el personal dado que debe efectuar la carga manual de

datos y ya son numerosas las limitaciones en cuanto a la generación de informes, análisis y seguimiento de las actividades de las empresas, en un corto plazo la capacidad de la CNV de cumplir con sus funciones será mínima. Por ello, la automatización de ciertos procesos y el contar con una conexión más directa con la Bolsa de Valores y los demás agentes fiscalizados es una necesidad inminente.

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 2008.



6. ACTIVIDADES EDUCATIVAS

6.1. Actividades para el Público

En el mes de diciembre, el directorio de la CNV se reunió con representantes del Consejo de Contadores para organizar eventos conjuntos sobre normas contables en los próximos ejercicios.

Se han evacuado innumerables consultas telefónicas, personales y por e-mail realizadas por estudiantes universitarios, sobre temas específicos relacionados a cada sociedad y de temas generales sobre información del funcionamiento del mercado de valores a estudiantes universitarios.

6.2. Capacitación del Personal

El Mercado de Capitales en general, y los Mercados de Capitales emergentes en particular, requieren de profesionales altamente calificados. Las restricciones presupuestarias, han impedido en el año 2007 que la CNV dé la oportunidad a sus funcionarios a realizar capacitaciones y cursos de actualización.

En cuanto al nivel académico de los funcionarios de la CNV, 17 funcionarios poseen título universitario y 2 personas están estudiando para obtenerlo. Adicionalmente, 7 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**
Se tuvo participación de las dos reuniones semestrales de la Comisión de Mercado de Capitales del MERCOSUR, SGT 4 “Asuntos Financieros”, celebrada en junio y noviembre de 2007 en las ciudades de Asunción – Paraguay y Montevideo – Uruguay, respectivamente. El Dr. Juan Carlos Zárate, Miembro del Directorio de la CNV, representó a la CNV en las mencionadas reuniones.
- **Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores (IIMV)**
La Comisión Nacional de Valores colabora permanentemente con la publicación de la revista del IIMV mediante la provisión de informaciones sobre novedades reglamentarias y/o legislativas, nuevos proyectos y noticias relevantes sobre el mercado de valores paraguayo.

8. PRESUPUESTO

Los fondos necesarios para el funcionamiento de las oficinas de la CNV provienen de dos fuentes: la principal corresponde a los Recursos del Tesoro Nacional, y los fondos adicionales corresponden a Recursos Institucionales que provienen de la venta de bienes, multas, donaciones y venta de servicios en concepto de aranceles⁸.

El resumen presupuestario se presenta como sigue:

INGRESOS / GASTOS	MONTOS
A. Resumen de Ingresos	
A.1. Fondos del Tesoro Nacional F.F. 10	1,269,280,263
A.2. Fondos del Tesoro Nacional F.F. 10 - Deuda Flotante	25,149,000
A.3. Fondos Propios F.F. 30	103,642,769
A.4. Fondos Propios F.F. 30 Saldo Inicial	704,612
TOTAL de Ingresos	1,398,776,644
B. Resumen de Gastos	
B.1. Resumen de Gastos - F.F. 10	
B.1.1. Servicios Personales (Sueldos y sus Derivados)	1,069,301,070
B.1.2. Servicios no Personales (Gastos Corrientes Varios)*	120,215,135
B.1.3. Bienes de Consumo (Insumos, Útiles y Papelería)*	16,553,558
B.1.4. Inversiones (Gastos de Capital)*	88,382,000
Sub-Total Gastos F.F. 10	1,294,451,763
B.2. Resumen de Gastos - F.F. 30	
B.2.1. Servicios Personales	47,386,741
B.2.2. Servicios no Personales (Gastos Corrientes Varios)	24,935,959
B.2.3. Bienes de Consumo (Insumos, Útiles y Papelería)	8,033,866
B.2.4. Inversiones (Gastos de Capital)	0
B.2.5. Impuestos, Tasas y Multas	169,900
Sub-Total Gastos F.F. 30	80,526,466
TOTAL de Gastos	1,374,978,229

Observaciones:

* No incluye deuda flotante.

⁸ Véase Estados Contables en el Anexo I, inciso D.

9. DICTAMEN DE AUDITORÍA INTERNA AL 31/12/07

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 de Diciembre 2007, y los correspondientes Estados de Resultados, por el periodo cerrado en esa fecha, así como una revisión del Sistema de Control Interno. La preparación de los Estados Contables es de exclusiva responsabilidad del Departamento Administrativo, área de Contabilidad de la misma.

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, a 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 de Diciembre de 2007, los resultados de las operaciones cerradas en esa fecha, de conformidad con la Ley 1535/99 y a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados.

Es mi Dictamen

Asunción, 11 de febrero de 2007



Lic. Guzmán Garay
Auditor Interno

ANEXO I

A. Resoluciones Externas de Carácter General Vigentes al 31/12/07.

Resolución CNV N°	Fecha	Descripción
005/92	13/07/1992	Que establece Normas uniformes para los sistemas de contabilidad e informes de las sociedades emisoras.
749/03	23/12/2003	Que reglamenta los artículos 165 inciso r) y 180 de la Ley N° 1284/98 y autoriza el cobro de aranceles.
763/04	12/03/2004	Que reglamenta disposiciones de la Ley N° 1284/98 del Mercado de Valores.
787/04	22/06/2004	Que Reglamenta Disposiciones de la Ley N° 1284/98 Del Mercado de Valores.
806/04	13/08/2004	Que complementa la Res. CNV N° 763/04.
823/04	29/11/2004	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	27/05/2005	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	03/06/2005	Que establece procedimiento de inscripción de títulos valores emitidos a través de patrimonios autónomos para oferta pública.
870/05	17/08/2005	Que interpreta el artículo 124 de la Ley N° 1284/98 del Mercado de Valores.
882/05	16/09/2005	Que modifica y complementa la Res. CNV N° 749/03.
917/06	26/01/2006	Que establece el reglamento para Directores de las Bolsas de Valores.
950/06	16/06/2006	Que reglamenta normas para la elaboración y presentación de estados contables de las Casas de Bolsa.
989/06	02/11/2006	Que modifica el Artículo 106 de las Res. CNV N° 763/04 Que reglamenta a Ley N° 1284/98 de Mercado de Valores.
1016/07	29/03/2007	Que reglamenta disposiciones de la Ley N° 811/96 para Fondos Mutuos.

B. Agentes Participantes Inscritos al 31/12/07

N°	Agente Participante	Resolución CNV N°	Fecha
Sociedades			
1	Banco Continental S.A.E.C.A. (CONTI)	026/93	24/08/1993
2	BEPSA del Paraguay S.A.E.C.A.	112/94	01/11/1994
3	De La Sobera Hnos. S.A.I.C.E.C.A.	170/95	22/12/1995
4	Record Electric S.A.E.C.A.	171/95	22/12/1995
5	Tape Ruvicha S.A.E.C.A.	169/95	22/12/1995
6	Tecnoservice S.A.E.C.A.	172/95	22/12/1995
7	Atlantic S.A.E.C.A.	176/95	26/12/1995
8	Chacomer S.A.E.C.A.	173/95	26/12/1995
9	Comagro S.A.E.C.A.	175/95	26/12/1995
10	Constructora Civil e Industrial S.A.E.C.A. (CCI)	174/95	26/12/1995
11	Comfar S.A.E.C.A.	178/95	27/12/1995
12	Financiera El Comercio S.A.E.C.A.	179/95	27/12/1995
13	Sudameris Bank S.A.E.C.A. (Ex - Banco Sudameris)	177/95	27/12/1995
14	Automotores y Maquinaria S.A.E.C.A. (AUTOMAQ)	185/95	28/12/1995
15	Credi Fácil S.A.E.C.A.	184/95	28/12/1995
16	Financiera Familiar S.A.E.C.A.	186/95	28/12/1995
17	Financiera Grupo Interfisa S.A.E.C.A.	183/95	28/12/1995
18	La Paraguaya S.A. de Seguros E.C.A.	181/95	28/12/1995
19	ADM Paraguay S.A.E.C.A. (Ex - Silo Amambay)	202/95	29/12/1995
20	Agro Santa Rosa S.A.E.C.A.	201/95	29/12/1995
21	Agroser S.A.E.C.A.	200/95	29/12/1995
22	Cable Visión Comunicaciones S.A.E.C.A. (CVC)	191/95	29/12/1995
23	Casa Centro S.A.E.C.A. (Ex - PINTUPAR)	212/95	29/12/1995
24	Cóndor de Servicios S.A.E.C.A. (Ex - PENTAVIAL)	223/95	29/12/1995
25	Data Systems S.A.E.C.A.	194/95	29/12/1995
26	Enrique Remmele S.A.C. e I.	224/95	29/12/1995
27	Equipos Contables S.A.E.C.A.	188/95	29/12/1995
28	Feria Rural S.A.E.C.A. (FERUSA)	220/95	29/12/1995
29	Incomex Paraguay S.A.E.C.A.	219/95	29/12/1995
30	Inverfín Inversora y Comercial S.A.E.C.A.	190/95	29/12/1995
31	Luis Cassanello S.A.E.C.A.	213/95	29/12/1995
32	Nicolás González Oddone S.A.E.C.A. (NGO)	189/95	29/12/1995
33	Organización Dinámica S.A.E.C.A.	218/95	29/12/1995
34	Propafisa S.A.E.C.A.	225/95	29/12/1995
35	Televisión Dirigida S.A.E.C.A. (TVD)	217/95	29/12/1995
36	Visión S.A. de Finanzas E.C.A.	116/94	08/11/1994
37	Itapúa S.A. de Ahorro y Préstamo para la Vivienda E.C.A.	232/96	28/02/1996
38	Iadelpa S.A.E.C.A.	242/96	23/04/1996

N°	Agente Participante	Resolución CNV N°	Fecha
Sociedades (cont.)			
39	Ceregral S.A.E.C.A.	246/96	26/04/1996
40	Portafolio de Valores S.A.E.C.A. (PDV)	283/96	27/08/1996
41	Tape Pora S.A.E.	521/99	29/12/1999
42	Citibank N.A. Sucursal Paraguay S.A.	533/00	25/05/2000
43	Nexo S.A.E.C.A.	540/00	16/06/2000
44	Pro Pack S.A.E.C.A.	581/01	05/04/2001
45	Shopping Centers Paraguay S.A.E.	614/01	28/11/2001
46	Financiera Atlas S.A.E.C.A.	621/02	23/01/2002
47	Industrias Pet S.A.E.C.A. (INPET)	668/02	27/12/2002
48	Emprendimientos Hoteleros S.A.E.C.A.	669/02	30/12/2002
49	Taller Industrial del Este S.A.E.C.A.	721/03	03/09/2003
50	Lubricantes Paraguayos S.A.E.C.A. (LUBRIPAR)	751/03	30/12/2003
51	Telefónica Celular del Paraguay S.A. (TELECEL)	816/99	25/10/2004
52	Rieder & Cía. S.A.C.I.	831/05	18/01/2005
53	Superspuma del Paraguay S.A.E.C.A.	856/05	08/06/2005
54	Implementos y Maquinarias Agrícolas S.R.L. (IMAG)	876/05	26/08/2005
55	Gas Corona S.A.E.C.A.	877/05	30/08/2005
56	Mercotec S.R.L.	877/05	30/08/2005
57	Chemtec S.A.	883/05	16/09/2005
58	Inagro S.A.	901/05	07/12/2005
59	Hildebrand Agroindustrial y Comercial S.A.E. (HILAGRO)	912/06	02/01/2006
60	Envases Paraguayos S.A. (ENVAPAR)	914/06	05/01/2006
61	Compañía General de Servicios S.A. (CGS)	933/06	21/03/2006
62	El Campo S.A.E.C.A.	967/06	14/08/2006
63	Kurosu & Cía. S.A.	1048/07	11/09/2007
64	Bricapar S.A.E.	1052/07	20/09/2007
65	Tecnomy S.R.L.	1064/07	25/10/2007
66	Casa Rural S.A.	1074/07	28/11/2007
Sociedades Administradoras de Fondos			
1	Paraguay Funds Administradora de Fondos Mutuos S.A.	1008/07	27/02/2007
Bolsas de Valores			
1	Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A.	032/93	14/09/1993
Casas de Bolsa			
1	Capital Market Casa de Bolsa S.A.	008/92	1992
2	Valores Casa de Bolsa S.A.	033/93	21/09/1993
3	Corpus Casa de Bolsa S.A.	048/93	08/10/1993
4	Inversiones Chaco Casa de Bolsa S.A.	066/94	24/01/1994
5	Cadiem Casa de Bolsa S.A.	754/04	19/01/2004
6	International Capital Brokers Casa de Bolsa S.A.	990/06	08/11/2006

N°	Agente Participante	Resolución CNV N°	Fecha
Operadores de Bolsa			
1	Manuel Peña Palacios	663/02	26/11/2002
2	Liliana Meza Samaniego	757/04	09/02/2004
3	Elías Gelay	757/04	09/02/2004
4	Humberto Samuel Quiñónez Aguilar	908/05	28/12/2005
5	Luis María Gamarra	918/06	30/01/2006
6	Carlos David Caballero González	1010/07	05/03/2007
7	Fernando Ariel Alvarez	1035/07	02/07/2007
Audidores Externos			
1	Price Waterhouse Coopers	27/93	24/08/1993
2	Gestión Empresarial. Estudio de Auditoría y Consultoría	30/93	14/09/1993
3	Audicon. Auditores, Contadores & Consultores	53/93	19/10/1993
4	AYCA. Auditores y Consultores Asociados	65/94	20/01/1994
5	CYCE. Consultores y Contadores de Empresas	86/94	16/05/1994
6	Grupo Consultor ABSA	152/95	22/08/1995
7	M y R Auditores	158/95	10/10/1995
8	Rubinsztein & Guillén	161/95	17/10/1995
9	Sosa Jovellanos. Auditores & Consultores	238/96	19/03/1996
10	Estudio CPAN. Contadores Públicos Asesores de Negocios	274/96	02/07/1996
11	BCA. Benítez Cudas & Asociados	337/97	13/05/1997
12	Luis Amado Alarcón González	341/97	20/05/1997
13	Gerardo Allen Galiano	404/98	05/05/1998
14	CYCA. Contadores y Consultores Asociados	408/98	19/05/1998
15	ASECORP Consulting & Auditing Group	415/98	23/06/1998
16	CCEA. Contadores y Consultores Empresariales Asociados	448/98	08/10/1998
17	Jorge Luis Quiñe de los Ríos	452/98	27/10/1998
18	Teresa de Jesús Servín Abente	451/98	27/10/1998
19	Ramón Aristides Miret Cano	458/99	29/01/1999
20	CACE. Contadores, Auditores y Consultores de Empresas	527/00	17/02/2000
21	CONAUDIT. Contadores & Auditores Asociados	535/00	26/05/2000
22	Deloitte & Touche Paraguay	619/01	21/12/2001
23	J. Cassagnol & Asociados	647/02	29/08/2002
24	Amaral & Asociados	655/02	07/10/2002
25	Domingo A. Báez	684/03	28/03/2003
26	A & CE Asociados. Auditores & Consultores de Empresas Asociados	698/03	17/06/2003
27	Juan Carlos Descalzo & Asociados	704/03	03/07/2003
28	ACA. Actuarios Consultores y Asociados	712/03	24/07/2003
29	AIDE. Auditoría Integral de Empresas	723/03	04/09/2003
30	Ernst & Young Paraguay. Auditores y Consultores	726/03	10/09/2003
31	Enlace Empresarial. Auditores y Consultores Asociados	730/03	24/09/2003

N°	Agente Participante	Resolución CNV N°	Fecha
Audidores Externos (cont.)			
32	Marcos Lezcano Bernal	736/03	14/10/2003
33	Nery Vargas Rojas	743/03	25/11/2003
34	Marta Segovia Dávalos	747/03	27/11/2003
35	Carlos A. Pereira Olmedo	764/04	12/03/2004
36	Nora Martínez	765/04	22/03/2004
37	Lely Sotelo Benítez	769/04	07/05/2004
38	Controller. Contadores & Auditores	795/04	29/06/2004
39	AHRLAN. Consultores, Auditores & Asesores Tributarios	812/04	21/09/2004
40	CONSULTAX. Contadores, Auditores, Asesores Impositivos	833/05	25/02/2005
41	Consultora Alemana Paraguaya	860/05	30/06/2005
42	Luz Bella Armoa de Caballero	915/06	13/01/2006
43	Víctor Hugo Melgarejo Britos	925/06	13/02/2006
44	CNA. Consultores de Negocios Asociados	926/06	15/02/2006
45	Cáceres & Schneider	958/06	04/07/2006
46	PC&AA - Profesionales Consultores & Auditores Asociados	1017/07	29/03/2007
47	RAMIREZ & ASOC. - Contadores, Auditores y Consultores de Empresas	1032/07	02/07/2007
48	TMG Barrientos Torres & Asociados S.R.L.	1038/07	06/07/2007
49	Enrique Benitez Haedo	1047/07	07/09/2007
TOTAL Agentes Inscriptos en los Registros de la CNV		130	

C. Títulos Valores Registrados. Año 2007

N°	Emisor	Montos Registrados		Resolución CNV N°	Fecha de Registro
		Emitido en G. Expresado en G.	Emitido en USD Expresado en USD		
Títulos de Renta Fija (TRF)					
1	Compañía General de Servicios S.A. (CGS)	2,500,000,000		1014/07	20/03/2007
2	Data Systems S.A.E.C.A.	1,000,000,000	80,000	1021/07	19/04/2007
3	Chacomer S.A.E.C.A.	10,000,000,000	1,500,000	1023/07	27/04/2007
4	Tecnoservice S.A.E.C.A.	4,700,000,000	600,000	1029/07	28/06/2007
5	Fideicomiso de titularización de Cartera de Crédito Agrorama S.A.	1,300,000,000	250,000	1031/07	29/06/2007
6	Inagro S.A.		350,000	1033/07	02/07/2007

N°	Emisor	Montos Registrados		Resolución CNV N°	Fecha de Registro
		Emitido en G. Expresado en G.	Emitido en USD Expresado en USD		
Títulos de Renta Fija (TRF)					
7	Vision S.A. de Finanzas E.C.A.		3,000,000	1040/07	06/08/2007
8	Fideicomiso de titularización de Cartera de Crédito de Perfecta Automotores S.A.		1,500,000	1042/07	10/08/2007
9	Banco Continental S.A.E.C.A. (CONTI)	15,000,000,000	6,000,000	1046/07	28/08/2007
10	Casa Centro S.A.E.C.A. (Ex - PINTUPAR)	5,000,000,000		1055/07	01/10/2007
11	Data Systems S.A.E.C.A.	1,400,000,000		1057/07	04/10/2007
12	Bricapar S.A.E.		7,000,000	1058/07	05/10/2007
13	Tape Pora S.A.E.		10,000,000	1060/07	11/10/2007
14	Kurosu & Cia S.A.	5,000,000,000	2,000,000	1063/07	18/10/2007
15	Tecnomy S.R.L.		5,000,000	1064/07	25/10/2007
16	Fideicomiso de titularización de Cartera de Crédito de Perfecta Automotores S.A.		1,500,000	1066/07	12/11/2007
17	Casa Rural S.A.	600,000,000		1074/07	28/11/2007
18	Municipalidad de Asunción	20,000,000,000		1079/07	06/12/2007
19	Hildebrand Agroindustrial y Comercial S.A.E. (HILAGRO)	3,000,000,000	500,000	1082/07	12/12/2007
Títulos de Renta Variable (TRV)					
1	Bioenergía S.A.E.C.A.	1,000,000,000		1006/07	22/01/2007
2	Taller Industrial del Este S.A.E.C.A.	400,000,000		1025/07	13/06/2007
3	Tecnoservice S.A.E.C.A.	10,248,630,000		1039/07	12/07/2007
4	Visión S.A. de Finanzas E.C.A.	1,650,000,000		1041/07	08/08/2007
5	Inverfin Inversora y Comercial S.A.E.C.A.	20,000,000,000		1043/07	22/08/2007
6	Nicolás González Oddone S.A.E.C.A. (NGO)	17,027,700,000		1044/07	22/08/2007
7	Casa Centro S.A.E.C.A. (Ex - PINTUPAR)	14,600,000,000		1045/07	22/08/2007
8	Astillero Chaco Paraguay S.A.E.C.A.	400,000,000		1059/07	08/10/2007
9	Nexo S.A.E.C.A.	150,000,000		1062/07	16/10/2007

N°	Emisor	Montos Registrados		Resolución CNV N°	Fecha de Registro
		Emitido en G. Expresado en G.	Emitido en USD Expresado en USD		
Títulos de Renta Variable (TRV)					
10	Visión S.A. de Finanzas E.C.A.	5,500,000,000		1072/07	27/11/2007
11	Itapúa S.A. de Ahorro y Préstamo para la Vivienda E.C.A.	2,984,000,000		1069/07	21/11/2007
12	Chacomer S.A.E.C.A.	40,000,000,000		1074/07	30/11/2007
13	Banco Continental S.A.E.C.A. (CONTI)	100,000,000,000		1076/07	05/12/2007
14	Nicolás González Oddonne S.A.E.C.A. (NGO)	8,666,300,000		1085/07	20/12/2007
TOTAL Títulos Inscriptos		292,126,630,000	39,280,000		
Títulos de Renta Fija (TRF)		69,500,000,000	39,280,000		
Títulos de Renta Variable (TRV)		222,626,630,000	0		

D. Balance General al 31/12/07

	2007	2006
ACTIVO		
CORRIENTE		
Disponible		
Caja	0	0
Bancos	28,218,612	7,933,253
Por compra de Activos en Tránsito	23,824,000	0
Total Activo Corriente	52,042,612	7,933,253
NO CORRIENTE		
Depósitos en entid. Financ. Interv. y en liquidación	28,330,108	28,330,108
PERMANENTE		
Activo Fijo		
Activos de Uso Institucional	907,565,896	823,887,792
Depreciaciones Acumuladas	-559,408,864	-500,407,231
Total Activo No Corriente	376,487,140	351,810,669
TOTAL ACTIVO	428,529,752	359,743,922
PASIVO		
CORRIENTE		
Cuentas por Pagar - Acreedores Presupuestarios		
Servicios Personales	0	0
Servicios No Personales	4,500,097	7,816,046
Bienes de Consumo e Insumos	1,347,500	0
Inversión Física	23,824,000	22,149,000
Retenciones y Garantías		
Por Anticipo de Impuestos	0	2,514,995
Por Retención de Tasas y Contribuciones	0	0
Total Pasivo Corriente	29,671,597	32,480,041
TOTAL PASIVO	29,671,597	32,480,041
PATRIMONIO NETO		
CAPITAL		
Capital de las Entidades Descentralizadas	224,454,654	167,310,994
RESERVAS		
Reservas de Revalúo	118,543,383	102,809,227
RESULTADOS		
Resultado	55,860,118	57,143,660
TOTAL PATRIMONIO NETO	398,858,155	327,263,881
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	428,529,752	359,743,922

E. Estado de Resultados al 31/12/07

	2007	2006
INGRESOS		
INGRESOS CORRIENTES		
Ingresos No tributarios, Regalías y Transferencias	1,398,072,032	1,232,211,954
Venta de Bienes y Servicios de la Administración Pública	0	845,453
Total Ingresos Corrientes	1,398,072,032	1,233,057,407
INGRESOS NO OPERATIVOS		
Ingresos Varios	0	688
Alta de Bienes	165,000	4,840,648
Total Ingresos no Corrientes	165,000	4,841,336
ACTUALIZACIONES		
Regularización y Ajustes Presupuestarios	1,260,358	17,215,842
Total Actualizaciones	1,260,358	17,215,842
TOTAL INGRESOS	1,399,497,390	1,255,114,585
EGRESOS		
GASTOS OPERACIONALES		
Gastos de Administración		
Servicios Personales	1,116,687,811	962,707,692
Servicios No Personales	145,151,094	151,366,686
Bienes de Consumo e Insumos	24,587,424	27,864,105
Gastos por Impuestos, Tasas y Multas	169,900	173,200
Otros Gastos	0	63,000
Depreciaciones del Ejercicio	53,580,088	38,580,400
Total Gastos de Administración	1,340,176,317	1,180,755,083
GASTOS EXTRAORDINARIOS		
Resultados de Ejercicios Anteriores	2,756,343	0
Regularización y Ajustes Presupuestarios	704,612	17,215,842
Total Gastos Extraordinarios	3,460,955	17,215,842
TOTAL EGRESOS	1,343,637,272	1,197,970,925
RESULTADO	55,860,118	57,143,660



PARTE II
MOVIMIENTO BURSÁTIL

SOCIEDADES QUE SOLICITAN EMISIONES

En el año 2007 se han inscripto un total de 5 sociedades nuevas, cuya totalidad se ha registrado únicamente como sociedades emisoras de títulos de deuda (no de capital)⁹. 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 (66¹⁰), sólo 21 (menos del 35%) se han mostrado activas; es decir, han efectuado emisiones de títulos-valores, algunas de ellas en más de una oportunidad¹¹. Dicha participación es baja aún, lo que muestra que la mayoría de las empresas no utiliza las herramientas bursátiles para financiar sus actividades. De estas empresas activas la mayor parte pertenece al sector comercial e industrial/comercial. Cabe mencionar que en el 2007 ninguna sociedad agrícola ni ganadera efectuó emisiones, ni de títulos de renta fija y ni de títulos de renta variable¹².

Pese a que la Res. 763/04 contempla la participación de las PYMEs y las cooperativas de producción¹³ como sociedades emisoras, ninguna empresa con dichas características se ha inscripto en los registros de la CNV. La participación de éstas debe tratar de ser promocionada, ya que en ambos sectores existe un gran potencial para sacar ventajas de la financiación a través de bonos.

Debe destacarse que en este año, luego de varios años tras el cierre de las administradoras de fondos en el Paraguay, una sociedad de esta naturaleza fue registrada y ha comenzado a operar en el mercado. Este hecho es de gran importancia, dado que los fondos constituyen una alternativa de inversión, una fuente de diversificación de riesgo y una vía de acceso a los instrumentos bursátiles por parte de pequeños inversionistas, quienes en lugar de invertir en forma particular delegan la administración de su dinero a una empresa especializada.

⁹ Véase listado en el Anexo II, inciso A.

¹⁰ No incluye sector público.

¹¹ Véase listado en el Anexo II, inciso B.

¹² Véase gráfico en el Anexo II, inciso C.

¹³ Artículo 19 y 66 de la Resolución CNV N° 763/04.

TÍTULOS DE RENTA FIJA

REGISTRO Y COMERCIALIZACIÓN

En el año 2007 se registró un total de 20 emisiones de títulos de renta fija¹⁴ de 18 solicitudes recibidas en el 2007 y 5 que quedaron pendientes el año anterior¹⁵. En términos monetarios, se registraron títulos en G. por valor aproximado a 70 mil millones y en USD por valor superior a 39 millones, lo que en términos consolidados equivale a un total de G. 266 mil millones (aproximadamente USD 53 millones)¹⁶. Las emisiones en moneda local tuvieron una reducción del 25% mientras que las emisiones en dólares americanos tuvieron un incremento de igual porcentaje¹⁷.

También se han registrado emisiones de títulos a través de fideicomisos, bonos del fideicomiso de titularización de la cartera de crédito de Agrorama S.A. y dos emisiones de bonos del fideicomiso de titularización de la cartera de crédito de Perfecta Automotores S.A. El incremento de este tipo de emisión constituye un acontecimiento auspicioso para el desarrollo de nuestro mercado de valores y, trae consigo un desafío para la CNV en materia de supervisión dado que exigirá una mayor coordinación interinstitucional con el Banco Central del Paraguay, ya que este tipo de negocios actualmente atiende a dos disposiciones normativas¹⁸.

A la fecha, se verifica una brecha en el total de títulos colocados en relación con lo emitido¹⁹. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que las cifras que se presentan en este informe incluyen las emisiones registradas en el mes de diciembre del corriente año, por lo que el proceso de colocación se encuentra en su etapa inicial. Efectuando el mismo análisis, pero sólo a partir de las emisiones registradas en los años 2004 a 2006 – y que fueron colocadas a lo largo de los años 2004 a 2007 – las cifras son considerablemente superiores. El monto colocado representa el 94% del total emitido, por lo que el 6% restante representa el saldo sin colocar.

¹⁴ Cinco aprobaciones corresponden a solicitudes recibidas en el año 2006.

¹⁵ Véase detalles en el Anexo II, inciso D.

¹⁶ 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.

¹⁷ Véase detalles en el Anexo II, inciso E.

¹⁸ 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-.

¹⁹ Véase detalles en el Anexo II, inciso F.

Esta brecha entre lo emitido y colocado se debe a que, si bien los títulos son colocados en su mayor parte dentro del plazo de colocación permitido²⁰, le toma varios meses a las empresas colocar la totalidad de cada emisión. Esto puede responder a la programación financiera de cada emisor o, eventualmente, a dificultades particulares de demanda para dichos títulos. No obstante, debe tenerse en cuenta que dicho porcentaje de colocación ha disminuido con relación al periodo pasado, así como también el número de anulación de emisiones registradas ha aumentado²¹.

De la totalidad de títulos emitidos y colocados en los años 2004 a 2007, el 85% de las emisiones en guaraníes y el 87% de las emisiones en dólares americanos fueron negociados a través de la oferta pública. La colocación privada – sin pasar por Bolsa – es poco significativa; el 15% de las emisiones en guaraníes y el 13% de las emisiones en dólares americanos fueron colocados de forma extrabursátil.²²

En cuanto a las comercializaciones en Bolsa, éstas se redujeron en lo que se refiere al mercado primario o de colocación y tuvo un ligero incremento en el mercado secundario, aunque éste sigue siendo poco significativo. El volumen operado en el año 2007 fue de G. 200 mil millones (aproximadamente USD 41 millones)²³, monto inferior en 28% respecto al año anterior²⁴.

Por otra parte, con el fin de seguir difundiendo de la mejor forma las estadísticas del comportamiento bursátil, la CNV ha incluido un nuevo indicador denominado “**saldo en poder del público**”²⁵, que reflejará el volumen de deuda bursátil en poder de los inversionistas. Al considerar este valor se destaca que si bien las comercializaciones en bolsa se redujeron, el saldo de deuda bursátil en poder del público al 31 de diciembre de 2007 se ha incrementado con respecto al año 2006, dicho monto asciende a **G. 143 mil millones y USD 57 millones**.

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS EMITIDOS

En la emisión de títulos de deuda, se mantienen las preferencias por emisión en moneda extranjera (dólares americanos). El 74% de volumen total de títulos de renta fija registrados están nominados en moneda extranjera²⁶. La razón de esto se encuentra, probablemente, en el destino que los empresarios dan a los fondos captados. Un gran número de emisiones es

²⁰ 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).

²¹ Cuatro fueron las sociedades que anularon parte de emisiones efectuadas. El valor total de las anulaciones fue de USD 1.372.500,--.

²² Véase detalles en el Anexo II, inciso G.

²³ 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.

²⁴ Véase detalles en el anexo, apartado H.

²⁵ Medido a partir de la diferencia entre el monto colocado y los sucesivos pagos que fueron hechos.

²⁶ Véase gráfico en el Anexo II, inciso I.

solicitado para la importación de mercaderías, actividad para la cual requieren de dicha moneda y, para evitar un costo adicional de conversión de moneda local a dólares y dada la relativa estabilidad que ha presentado en los últimos periodos el tipo de cambio, el endeudamiento en moneda extranjera les resulta rentable.

Las tasas de interés son más ventajosas, tanto para los emisores como para los inversionistas, que aquellas ofrecidas por las entidades financieras. Las tasas promedio ponderadas²⁷ son de 11,8% para emisiones en moneda nacional y de 8,4% para emisiones en moneda extranjera²⁸.

El plazo promedio ponderado²⁹ de vencimiento fue de 942 días para emisiones en guaraníes y 1508 para emisiones en moneda extranjera en el año 2007³⁰. Debe mencionarse que algunas operaciones, de las emisiones de Visión S.A. de Finanzas y Bricapar S.A.E., por citar algunas, han sido negociadas a plazos de hasta 7 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 financieras³¹.

²⁷ Las tasas son ponderadas a partir del volumen total negociado cada año el mercado primario, excluyendo el sector público.

²⁸ Véase detalles en el Anexo II, inciso J.

²⁹ Los plazos son ponderados a partir del volumen total negociado cada año en el mercado primario, excluyendo el sector público.

³⁰ Véase detalles en el Anexo II, inciso K.

³¹ 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 13 solicitudes recibidas y 14 aprobaciones de emisiones^{32 33}. En términos monetarios, se registraron títulos por valor de G. 223 mil millones (aproximadamente USD 45 millones)³⁴. Esto representa una ligera caída de 1% respecto al año anterior; es decir, el volumen registrado se ha mantenido relativamente constante³⁵.

La colocación privada – sin pasar por Bolsa – a diferencia de los títulos de deuda, es muy significativa. Del volumen total de títulos de renta variable que fueron emitidos en los años 2004 a 2007, el 94% fue comercializado de forma privada, mientras que el 6% fue colocado a través de la oferta pública³⁶. 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 también se han reducido, aunque de forma considerable. El volumen operado en el año 2007 fue de G. 5 mil millones (aproximadamente USD 998 mil)³⁷, monto inferior en 50% respecto al año anterior. El volumen operado corresponde en su mayor parte a comercializaciones a través del mercado primario. El movimiento en el mercado secundario representó el 5% del volumen total operado en Bolsa, proporción inferior a la registrada en el año 2006³⁸. Al igual que los títulos de renta fija, este reducido movimiento se traduce en menor liquidez de los títulos, lo cual afecta negativamente la expansión comercial de los mismos.

³² Véase detalles en el Anexo II, inciso M.

³³ Una aprobación corresponde a una solicitud recibida en el año 2006.

³⁴ 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.

³⁵ Véase detalles en el Anexo II, inciso N.

³⁶ Véase detalles en el Anexo II, inciso O.

³⁷ 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.

³⁸ Véase detalles en el anexo, inciso P.

Así también, cabe destacar el registro – luego de varios años - de un fondo, Money Market. El mismo es un fondo mutuo que invierte en títulos de renta fija en moneda local. Al 31 de diciembre del año 2007 dicho fondo tuvo un total de 59 participantes, un patrimonio de G. 10.453 millones y un rendimiento promedio anual en torno al 5%³⁹.

ÍNDICES BURSÁTILES

En Paraguay son calculados por Portafolio de Valores S.A.E.C.A.⁴⁰ 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 2007 del 16% respecto al año 2006, y el IPV 20 del 23% para el mismo periodo⁴¹.

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 el 2% 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 2007 fue de G. 2.252 mil millones, lo que representa un 4% del Producto Interno Bruto⁴².

³⁹ Véase detalles en el anexo, inciso Q.

⁴⁰ 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

⁴¹ Véase gráfico en el Anexo II, inciso R.

⁴² Véase detalles en el Anexo II, inciso S.

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

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

Con el fin de contar con un indicador más preciso para la determinación del capital accionario en el Mercado de Valores paraguayo, la Comisión Nacional de Valores se encuentra estudiando una metodología alternativa para sus próximas publicaciones.

COMENTARIOS FINALES

La actividad bursátil, en general, a lo largo del año 2007 se ha mantenido relativamente constante en cuanto a los volúmenes registrados y comercializados en Bolsa. Si bien este periodo no puede caracterizarse como de importantes incrementos, sí ha sido innovadora: la emisión de títulos a través de fideicomisos ha seguido utilizándose y comenzó a operar en el mercado – luego de varios años – una administradora de fondos, la cual registró un fondo de títulos de renta fija en moneda local. El primer hecho – la emisión de títulos con garantía fiduciaria – constituye un gran desafío para la CNV en materia de regulación y supervisión, ya que como este tipo de negocios atiende actualmente a dos disposiciones normativas, exigirá una mayor coordinación interinstitucional entre la CNV y el BCP. En cuanto al segundo hecho, éste también es de gran importancia, dado que los fondos constituyen una alternativa de ahorro, una fuente de diversificación de riesgo y una vía de acceso a los instrumentos bursátiles por parte de pequeños inversionistas, quienes en lugar de invertir en forma particular delegan la administración de su dinero a una empresa especializada.

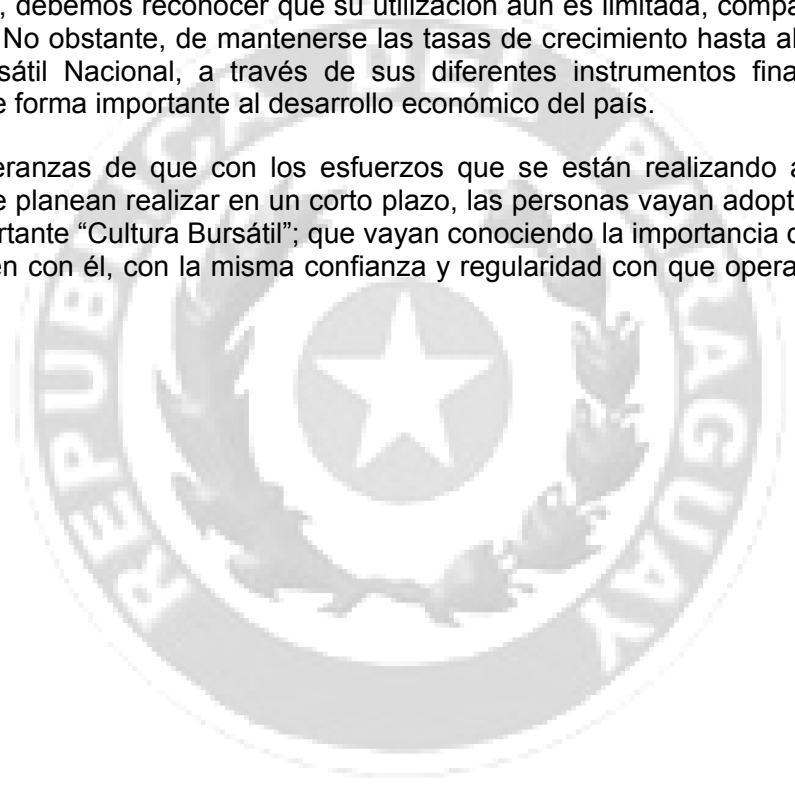
Al igual que en el año 2006 se identifican problemas, tanto por el lado de la oferta como por el de la demanda de títulos. *Por el lado de la oferta*, existe un reducido número de empresas que hasta ahora han sabido aprovechar las bondades del mercado de capitales y, además, son empresas que se concentran 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 ahorros 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.

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.

Si bien el mercado de valores hasta ahora fue innovador, pues aportó el marco jurídico para el desarrollo de nuevos productos y las herramientas necesarias para mejorar los negocios de las empresas, debemos reconocer que su utilización aún es limitada, comparada al conjunto de la economía. No obstante, de mantenerse las tasas de crecimiento hasta ahora registradas, el Mercado Bursátil Nacional, a través de sus diferentes instrumentos financieros, seguirá contribuyendo de forma importante al desarrollo económico del país.

Hay esperanzas de que con los esfuerzos que se están realizando ahora, y con los esfuerzos que se planean realizar en un corto plazo, las personas vayan adoptando lentamente aquella tan importante "Cultura Bursátil"; que vayan conociendo la importancia de este mercado, confíen y trabajen con él, con la misma confianza y regularidad con que operan en el mercado de crédito.



ANEXO II

A. Sociedades Inscritas en la CNV. Años 2004/2007

Nº	Sociedad	Sector	Categoría	Resolución CNV N°	Fecha
1	Telecel S.A.	Servicios	Emisora	816/99	25/10/2004
TOTAL Año 2004		1 Sociedad Inscrita: 1 Emisora			
1	Rieder & Cía. S.A.C.I.	Comercial	Emisora	831/05	18/01/2005
2	Superspuma del Paraguay S.A.E.C.A.	Industrial/Comercial	Emisora de Capital Abierto	856/05	08/06/2005
3	Imag S.R.L.	Comercial	Emisora	876/05	26/08/2005
4	Gas Corona S.A.E.C.A.	Comercial	Emisora de Capital Abierto	877/05	30/08/2005
5	Mercotec S.R.L.	Comercial	Emisora	877/05	30/08/2005
6	Chemtec S.A.	Industrial	Emisora	883/05	16/09/2005
7	Inagro S.A.	Industrial/Comercial	Emisora	901/05	07/12/2005
TOTAL Año 2005		7 Sociedades Inscritas: 5 Emisoras, 2 Emisoras de Capital Abierto			
1	Hilagro S.A.	Industria/Comercial	Emisora	912/06	02/01/2006
2	Envases Paraguayos S.A.	Industria/Comercial	Emisora	914/06	05/01/2006
3	Compañía General de Servicios	Servicios	Emisora	933/06	21/03/2006
4	El Campo S.A.E.C.A..	Ganadero	Emisora de Capital Abierto	967/06	14/08/2006
TOTAL Año 2006		4 Sociedades Inscritas: 3 Emisoras, 1 Emisora de Capital Abierto			
1	Bioenergía S.A.	Industrial/Comercial	Emisora	1006/07	22/01/2007
2	Kurosu & Cía. S.A.	Comercial	Emisora	1048/07	11/09/2007
3	Bricapar S.A.E.	Industrial/Comercial	Emisora	1052/07	20/09/2007
4	Tecnomy S.R.L.	Industrial/Comercial	Emisora	1064/07	25/10/2007
5	Casa Rural S.A.	Comercial	Emisora	1074/07	28/11/2007
TOTAL Año 2007		5 Sociedades Inscritas: 5 Emisoras			

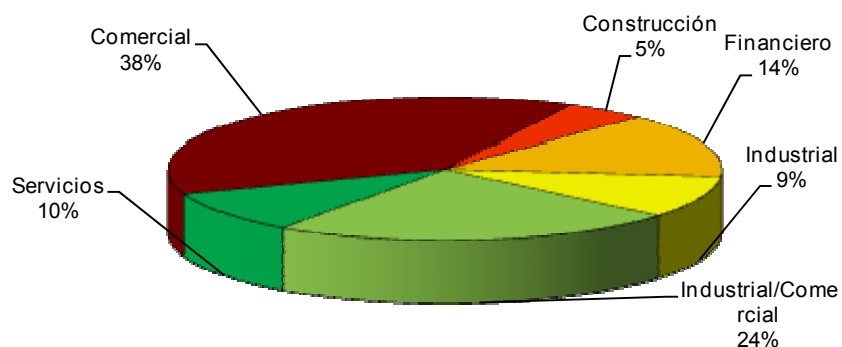
Referencias:

Inscripciones cuya solicitud ingresó el año anterior

B. Sociedades Activas. Año 2007

Nº	Sociedad	Sector	Veces Emitidos	
			TRF	TRV
1	Astillero Chaco Paraguayo S.A.E.C.A.	Industrial		1
2	Banco Continental S.A.E.C.A. (CONTI)	Financiero	1	1
3	Bioenergía S.A.E.C.A.	Industrial/Comercial		1
4	Bricapar S.A.E.	Industrial/Comercial	1	
5	Casa Centro S.A.E.C.A. (Ex Pintupar)	Comercial	1	1
6	Casa Rural S.A.	Comercial	1	
7	Chacomer S.A.E.C.A.	Comercial	1	1
8	Compañía General de Servicios S.A. (CGS)	Servicios	1	
9	Data Systems S.A.E.C.A.	Comercial	2	
10	Hildebrand Agroindustrial y Comercial S.A.E. (HILAGRO)	Industrial/Comercial	1	
11	Inagro S.A.	Industrial/Comercial	1	
12	Inverfín Inversora y Comercial S.A.E.C.A.	Comercial		1
13	Itapúa S.A. de Ahorro y Préstamo para la Vivienda E.C.A.	Financiero		1
14	Kurosu & Cía. S.A.	Comercial	1	
15	Nexo S.A.E.C.A.	Servicios		1
16	Nicolás González Oddone S.A.E.C.A. (NGO)	Comercial		2
17	Taller Industrial del Este S.A.E.C.A.	Industrial		1
18	Tape Pora S.A.E.	Construcción	1	
19	Tecnomyl S.R.L.	Industrial/Comercial	1	
20	Tecnoservice S.A.E.C.A.	Comercial	1	1
21	Visión S.A. de Finanzas E.C.A.	Financiero	1	2
TOTAL Año 2007			15	14

C. Distribución por Sector Económico de Sociedades Activas. Año 2007

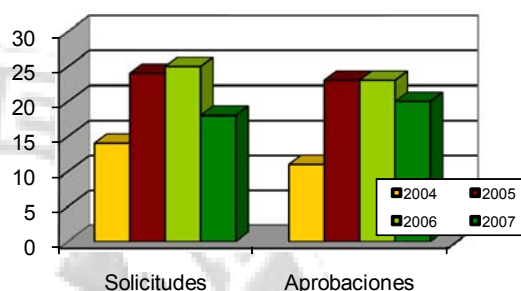


D. Solicitudes y Aprobaciones de Títulos de Renta Fija. Años 2004/2007

Año	Solicitudes	Aprobaciones
2004	14	11
2005	24	23
2006	25	23
2007	18	20

Fuente: Comisión Nacional de Valores. Dpto. de Registro y Control. Diciembre 2007.

**Solicitudes de Inscripción
 Títulos de Renta Fija**
 Periodo 2004-2007

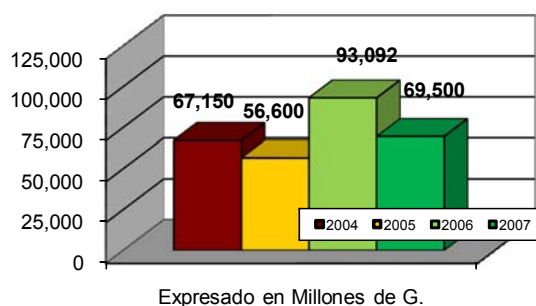


E. Títulos de Renta Fija Registrados en la CNV. Años 2004/2007

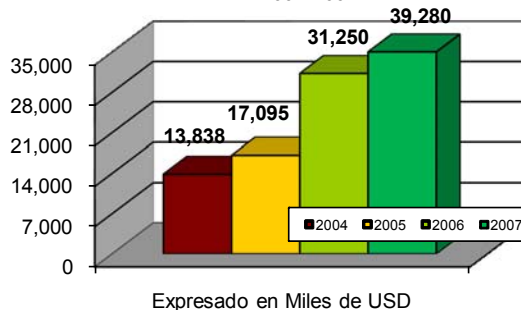
Año	Montos Registrados Emitido en G.		Montos Registrados Emitido en USD		Montos Registrados Emitido en G. y USD	
	Expresado en Millones de G.	Expresado en Miles de USD	Expresado en Millones de G.	Expresado en Miles de USD	Expresado en Millones de G.	Expresado en Miles de USD
2004	67,150	11,108	83,627	13,838	150,777	24,946
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	14,079	196,133	39,280	265,633	53,359

Fuente: Comisión Nacional de Valores. Dpto. de Registro y Control. Diciembre 2007.

Montos emitidos de TRF en G.
 Periodo 2004-2007



Montos emitidos de TRF en USD Periodo 2004-2007



F. Montos Emitidos y Colocados de Títulos de Renta Fija. Años 2004/2007

Concepto	Emisiones Registradas en los años			
	2004 a 2007		2004 a 2006	
	En G.	En USD	En G.	En USD
Emitido	382.017.000.000	131.903.125	207.355.000.000	60.832.125
Colocado	239.603.000.000	75.082.625	191.492.000.000	58.566.625
Porcentaje de colocación	63%	57%	92%	96%

G. Montos Colocados en Bolsa y de Forma Privada de Títulos de Renta Fija. Años 2004/2007

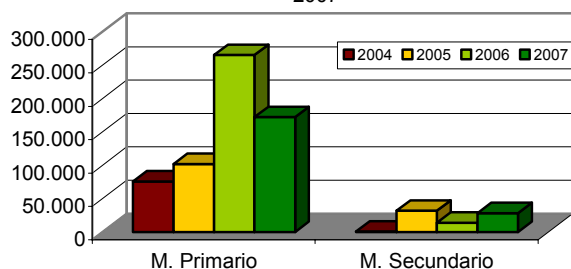
Concepto	Monto En G.	% del Monto Colocado
Emisiones en G. de los Años 2004 a 2007		
Colocado	239.603.000.000	---
Comercialización Pública	204.089.000.000	85%
Comercialización Privada	35.514.000.000	15%
Emisiones en USD de los Años 2004 a 2007		
Colocado	75.082.625	---
Comercialización Pública	65.097.500	87%
Comercialización Privada	9.985.125	13%

H. Títulos de Renta Fija Comercializados en Bolsa. Años 2004/2007

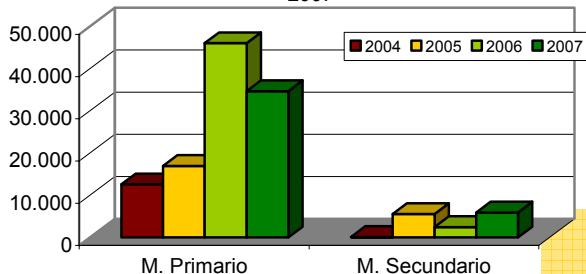
Año	M. Primario Emitido en G. y USD		M. Secundario Emitido en G. y USD		M. Primario y Secundario Emitido en G. y USD	
	Expresado en Millones de G.	Expresado en Miles de USD	Expresado en Millones de G.	Expresado en Miles de USD	Expresado en Millones de G.	Expresado en Miles de USD
2004	75.602	12.580	632	107	76.234	12.687
2005	101.736	16.965	31.765	5.553	133.501	22.518
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

Fuente: Comisión Nacional de Valores. Dpto. de Registro y Control. Diciembre 2007.

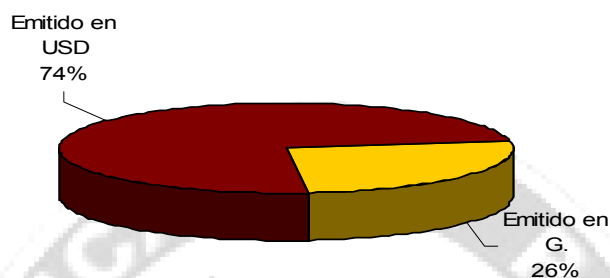
Montos Comercializados en Bolsa
 TRF (Expresado en Millones de G.) Periodo 2004-2007



Montos Comercializados en Bolsa
 TRF (Expresado en Miles de USD) Periodo 2004-2007



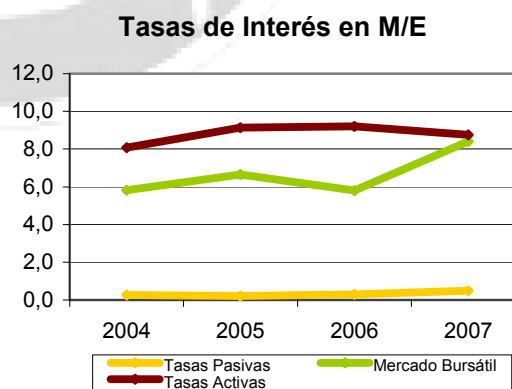
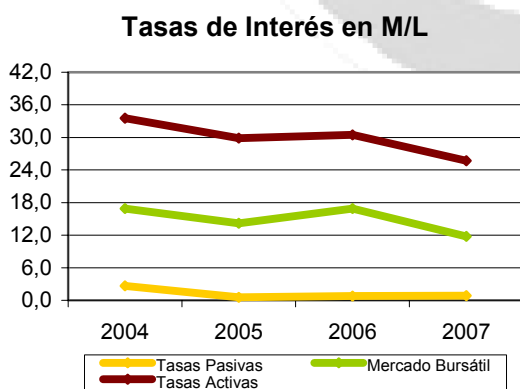
I. Emisiones Registradas de Títulos de Renta Fija por Tipo de Moneda. Año 2007



J. Tasas de Interés. Años 2004/2007

Año	Sistema Bancario				Mercado Bursátil	
	M/L		M/E		M/L	M/E
	Tasas Activas	Tasas Pasivas	Tasas Activas	Tasas Pasivas		
2004	33,5	2,7	8,1	0,3	16,9	5,8
2005	29,9	0,6	9,1	0,2	14,2	6,7
2006	30,5	0,8	9,2	0,3	16,9	5,8
2007	25,7	0,8	8,8	0,5	11,8	8,4

Fuente: Banco Central del Paraguay. Informe Económico Mensual. Diciembre 2007 y Comisión Nacional de Valores. Dpto. de Registro y Control. Diciembre 2007.



K. Plazos de Vencimiento. Años 2004/2007

Plazos	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007
<u>En Guaraníes</u>				
Montos Comercializados en Mercado Primario (En Millones de Guaraníes)	75.602	101.736	264.998	172.122
Plazos Ponderados	521	779	938	942
<u>En Dólares Americanos</u>				
Montos Comercializados en Mercado Primario (En Miles de Dólares)	12.580	16.965	46.030	34.658
Plazos Ponderados	639	788	1083	1508

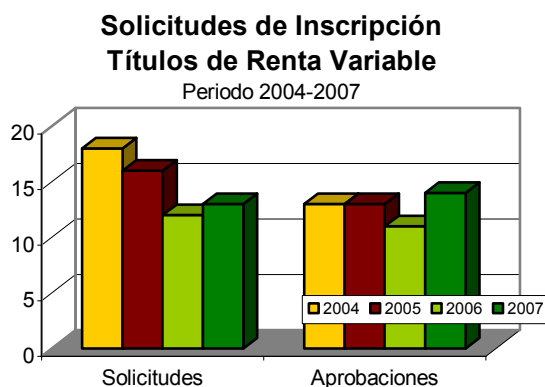
L. Destino de los Fondos de los Títulos de Renta Fija Emitidos. Años 2004/2007

Solicitudes por Año	Destino de los Fondos		
	K operativo	Reestructuración de Deudas	Inversiones
2004	9	2	1
2005	21	5	6
2006	21	3	7
2007	17	2	5

M. Solicitudes y Aprobaciones de Títulos de Renta Variable. Años 2004/2007

Año	Solicitudes	Aprobaciones
2004	18	13
2005	16	13
2006	12	11
2007	13	14

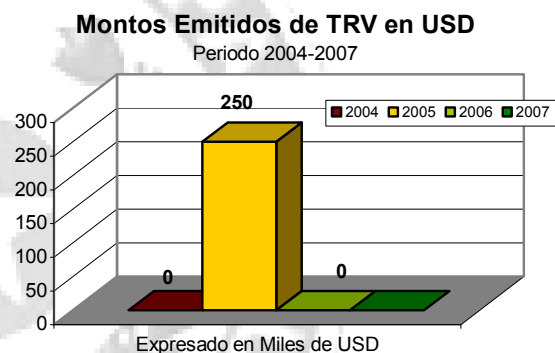
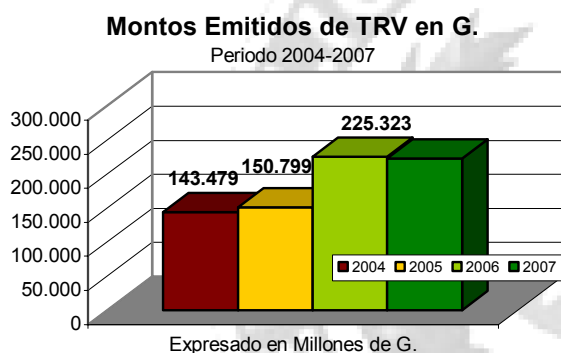
Fuente: Comisión Nacional de Valores. Dpto. de Registro y Control. Diciembre 2007.



N. Títulos de Renta Variable Registrados en la CNV. Años 2004/2007

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
2004	143.479	23.995	0	0	143.479	23.995
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

Fuente: Comisión Nacional de Valores. Dpto. de Registro y Control. Diciembre 2007.



O. Montos Colocados en Bolsa y de Forma Privada de Títulos de Renta Variable. Años 2004/2007

Concepto	Monto	% del Monto Colocado
Emisiones en G. de los Años 2004 a 2007		
Emitido	576.039.230.000	---
Comercialización Pública	24.989.505.500	4%
Comercialización Privada	551.049.724.500	96%
Emisiones en USD de los Años 2004 a 2007		
Emitido	250.000	---
Comercialización Pública	0	0%
Comercialización Privada	250.000	100%

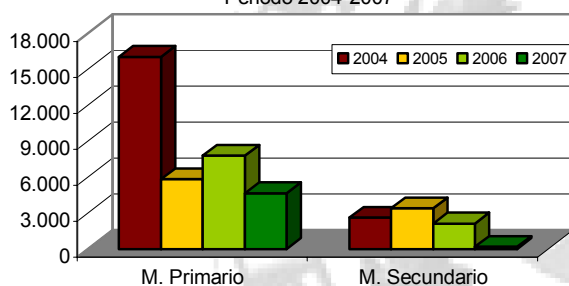
P. Títulos de Renta Variable Comercializados en Bolsa. Años 2004/2007

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
2004	16.016	2.654	2.620	429	18.636	3.083
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

Montos Comercializados en Bolsa

TRV (Expresado en Millones de G.)

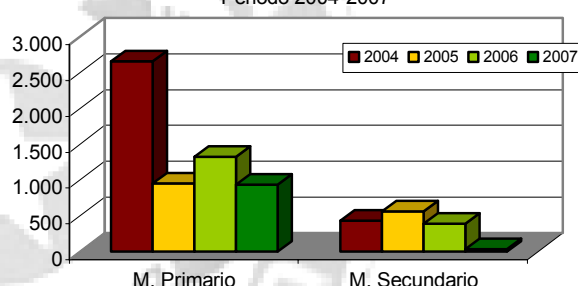
Periodo 2004-2007



Montos Comercializados en Bolsa

TRV (Expresado en Miles de USD)

Periodo 2004-2007

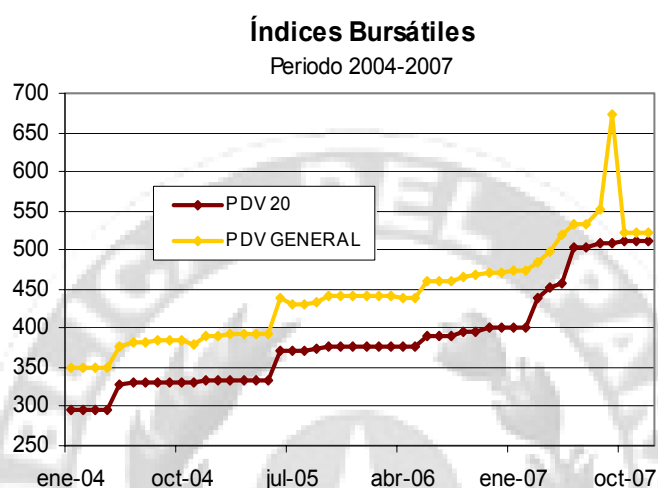


Q. Fondo Mutuo Money Market. Características

Mes	Promedio Patrimonio	Promedio Cuota Parte	Rendimiento Mensual Anualizado	Número de Partícipes
Abril	1.269.454.960	103.766	6,15	8
Mayo	1.493.118.969	100.682	4,22	10
Junio	2.170.691.498	101.024	4,13	17
Julio	2.962.631.558	101.440	4,99	29
Agosto	7.309.762.103	101.828	4,56	37
Septiembre	8.904.847.582	102.249	5,10	38
Octubre	9.071.446.986	102.668	4,66	47
Noviembre	9.168.296.463	103.068	4,74	51
Diciembre	10.453.148.940	103.548	5,64	59

Fuente: Comisión Nacional de Valores. Dpto. de Registro y Control. Diciembre 2007.

R. Índices Bursátiles. Años 2004/2007⁴³



S. Capitalización Bursátil. Año 2007

Nº	Emisoras	Cód.	Precios de Cierre	Cantidad	Capitalización
1	ADM Paraguay S.A.E.C.A. (Ex - Silo Amambay)	ADM	100,000	300,000	30,000,000,000
2	Agro Santa Rosa S.A.E.C.A.	SRO	130,000	240,000	31,200,000,000
3	Agroser S.A.E.C.A.	AGS	125,000	240,000	30,000,000,000
4	Atlantic S.A.E.C.A.	ATL	1,000,000	15,000	15,000,000,000
5	Automotores y Maquinaria S.A.E.C.A. (AUTOMAQ)	ATM	150,000	495,000	74,250,000,000
6	Banco Continental S.A.E.C.A.*	CON	1,550,000	1,428,734	221,453,770,000
7	Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A.	BEP	75,000	70,000	5,250,000,000
8	Cable Visión Comunicaciones S.A.E.C.A. (CVC)	CVC	6,768,955	13,350	90,365,549,250
9	Casa Centro S.A.E.C.A. (Ex - PINTUPAR)*	CCE	1,000,000	2,540,000	25,400,000,000
10	Cerebral Almacenes Generales de Depósito S.A.E.C.A.*	CER	232,000	50,000	5,800,000,000
11	Chacomer S.A.E.C.A.	CHA	1,900,000	90,000	171,000,000,000
12	Cheminter S.A.E.C.A.	CQF	1,000,000	10,000	10,000,000,000
13	Comagro S.A.E.C.A.	COM	1,300,000	10,000	13,000,000,000
14	Comfar S.A.E.C.A.	CMF	1,688,000	7,000	11,816,000,000
15	Cóndor de Servicios S.A.E.C.A. (Ex - PENTAVIAL)	CDR	115,000	160,000	18,400,000,000
16	Constructora Civil e Industrial S.A.E.C.A.	COC	1,300,000	562	730,600,000
17	Credi Fácil S.A.E.C.A.	CFA	1,100,000	2,200	2,420,000,000

⁴³ El salto observado en el índice PDV General se debe a motivos ajenos al movimiento accionario.

Nº	Emisoras	Cód.	Precios de Cierre	Cantidad	Capitalización
18	Data Systems S.A.E.C.A.	DAT	167,000	30,894	5,159,298,000
19	De La Sobera Hnos. S.A.E.C.A.	SOB	280,000	400,000	112,000,000,000
20	El Campo S.A.E.C.A.	CAM	1,405,000	9,854	13,844,870,000
21	Emprendimientos Hoteleros S.A.E.C.A.**	EHO	1,000,000	50,000	50,000,000,000
22	Equipos Contables S.A.E.C.A.	EQC	130,000	90,886	11,815,180,000
23	Feria Rural S.A.E.C.A. (FERUSA)	FER	60,000	400,000	24,000,000,000
24	Financiera Atlas S.A.E.C.A.	ATS	100,000	162,000	16,200,000,000
25	Financiera El Comercio S.A.E.C.A.	ELC	1,000,000	6,600	6,600,000,000
26	Financiera Familiar S.A.E.C.A.	FAM	30,000	1,866,000	55,980,000,000
27	Financiera Grupo Interfisa S.A.E.C.A.	INT	299,000	134,010	40,068,990,000
28	Gas Corona S.A.E.C.A.	GCO	10,000,000	2,000	20,000,000,000
29	Iadelpa S.A.E.C.A.	IAD	129,865	18,200	2,363,543,000
30	Incomex Paraguay S.A.E.C.A.	ICO	146,488	5,300	776,386,400
31	Industrias Pet S.A.E.C.A. (INPET)	PET	5,000,000	9,000	45,000,000,000
32	Inverfin S.A.E.C.A.	INV	30,000	5,000,000	150,000,000,000
33	Itapúa S.A. de Ahorro y Préstamo E.C.A.	ITP	50,000	292,800	14,640,000,000
34	La Paraguaya S.A. de Seguros E.C.A.	PSE	887,500	23,922	21,230,775,000
35	Lubricantes Paraguayos S.A.E.C.A.	LUB	10,000	3,900,000	39,000,000,000
36	Luis Cassanello S.A.E.C.A.	CAS	1,197,853	7,300	8,744,326,900
37	Nexo S.A.E.C.A.	NEX	10,000	75,000	750,000,000
38	Nicolás González Oddone S.A.E.C.A.	NGO	151,000	1,091,591	164,830,241,000
39	Organización Dinámica S.A.E.C.A.	DNA	100,000	118,900	11,890,000,000
40	Portafolio de Valores S.A.E.C.A.	PVA	10,000	100,000	1,000,000,000
41	Pro Pack S.A.E.C.A.	PRO	100,000	50,000	5,000,000,000
42	Propafisa S.A.E.C.A.	PRP	100,000	72,500	7,250,000,000
43	Record Electric S.A.E.C.A.	REC	24,000	1,000,000	24,000,000,000
44	Sudameris Bank S.A.E.C.A. (Ex - Banco Sudameris)	SUD	2,550	142,991,483	364,628,281,650
45	Superspuma del Paraguay S.A.E.C.A.	SSP	100,000	75,000	7,500,000,000
46	Taller Industrial del Este S.A.E.C.A.	TIE	500,000	6,000	3,000,000,000
47	Tape Ruvicha S.A.E.C.A.	TAP	100,000	220,000	22,000,000,000
48	Tecnoservice S.A.E.C.A.	TEC	140,000	1,224,863	171,480,820,000
49	Televisión Dirigida S.A.E.C.A. (TVD)*	TVD	61,965	7,580	46,969,470,000
50	Visión S.A. de Finanzas E.C.A.	VIS	100,000	286,000	28,600,000,000
TOTAL					2,252,408,101,200
Producto Interno Bruto estimado al 31-dic-07					60,413,529,000,000
Capitalización como % del PIB					4%

Fuente: Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. - Diciembre 2007

Observaciones:

* Han modificado el valor nominal de sus acciones

** No han cotizado aún sus acciones en bolsa

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

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

Teléfono (595-21) 444-242/3

Fax (595-21) 447-880

E-mail cnv@cnv.gov.py

Página Web www.cnv.gov.py