



Comisión Nacional de Valores

**INFORME DE GESTIÓN
COMISIÓN NACIONAL DE VALORES**

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

ASUNCIÓN - PARAGUAY

INFORME DE GESTIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

Resumen Ejecutivo

Las acciones llevadas a cabo por la Comisión Nacional de Valores (CNV) y los diversos agentes participantes del Mercado Bursátil Nacional, así como factores coyunturales, han contribuido al incremento de las operaciones bursátiles registradas en los últimos años. Se han obtenido importantes logros, los cuales pueden sintetizarse 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.
- ⇒ La generación de nuevas oportunidades de inversión para los inversionistas en general.
- ⇒ Se adecuaron las normativas tanto externas como internas para acompañar el desarrollo tecnológico y operativo del mercado de valores.

Los proyectos de modificación de la Ley N° 1.284/98 del Mercado de Valores y de la Ley N° 811/96 de Administración de Fondos Patrimoniales de Inversión, remitidos al Congreso Nacional para estudio y promulgación, fueron explicados a las diversas comisiones de la Cámara de Senadores, a las cuales fueron girados ambos proyectos para su estudio.

La CNV ha impulsado y participado de diversos proyectos que apuntan al desarrollo del mercado de valores y a la consolidación del sistema financiero paraguayo. Entre ellos, se puede mencionar el proyecto de negociabilidad de los bonos del tesoro, la interconexión de las depositarias del BCP y la BVPASA, la implementación del mercado de futuro de divisas, así como también actividades de regulación y supervisión coordinadas entre la Superintendencia de Bancos y la CNV.

Por otra parte se destaca que el Ministerio de Hacienda registró Bonos de la Tesorería General por un valor total de G. 100.000 millones, de los cuales en la primera subasta realizada logró colocar G. 20 mil millones, pero recibió ofertas 10 veces superiores a lo emitido. Esto redundó en menores tasas de endeudamiento para el fisco, hecho que demuestra la utilidad de la Bolsa de Valores como canalizador competitivo de recursos en la economía nacional.

En cuanto al movimiento bursátil, al 31 de diciembre del año 2014 fueron registrados y comercializados títulos valores, en términos consolidados, por los siguientes importes:*

Títulos de Renta Fija:

**2013: Registrado G. 569 mil millones (USD 127 millones)
Comercializado G. 548 mil millones (USD 124 millones)**
**2014: Registrado G. 926 mil millones (USD 202 millones)
Comercializado G. 813 mil millones (USD 177 millones)**

Títulos de Renta Variable:

**2013: Registrado G. 431 mil millones (USD 97 millones)
Comercializado G. 38 mil millones (USD 8 millones)**
**2014: Registrado G. 326 mil millones (USD 71 millones)
Comercializado G. 82 mil millones (USD 18 millones)**

INFORME DE GESTIÓN

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

En el presente año la CNV participó de varias reuniones interinstitucionales para la consolidación del mercado de valores y el desarrollo del mercado financiero.

◆ ACCIONES CONJUNTAS CON LA SUPERINTENDENCIA DE BANCOS (SIB):

- ⇒ Reuniones con el Superintendente de Bancos para la consolidación del esquema de regulación y supervisión conjunta a entidades vinculadas a ambos mercados.

◆ ACCIONES CONJUNTAS CON EL INSTITUTO NACIONAL DE COOPERATIVISMO (INCOOP):

- ⇒ Reuniones con el Presidente del INCOOP para tratar temas como la reglamentación de calificaciones de riesgo para el sector cooperativo y convenio de cooperación para la capacitación sobre el esquema de emisión de bonos de inversión.

◆ REUNIONES DE TRABAJO CON EL VICEMINISTERIO DE ECONOMÍA:

- ⇒ Reuniones con el Viceministro de Economía del Ministerio de Hacienda para tratar aspectos vinculados a las emisiones de Bonos del Tesoro (BOTES) en el mercado local en los periodos 2014 y 2015.

◆ REUNIONES DE TRABAJO CON LA SUBSECRETARÍA DE ESTADO DE TRIBUTACIÓN:

- ⇒ Reuniones con la Viceministra de Tributación para tratar temas vinculados a los requisitos para la habilitación y control de los auditores externos impositivos.

◆ ACUERDO DE COOPERACIÓN Y COORDINACIÓN INTERINSTITUCIONAL SOBRE POLÍTICAS DE COMBATE AL LAVADO DE ACTIVOS

- ⇒ Se firmó el acuerdo para intensificar y desarrollar las políticas de prevención, detección, inteligencia, investigación y justicia penal del lavado de activos (LA), el financiamiento al terrorismo (FT), el financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva (FP) y delitos conexos, en el marco de la implementación del Plan Estratégico del Estado Paraguayo (PEEP) de Lucha contra el LA/FT/FP, coordinado por la SEPRELAD y el BCP.

◆ ACTIVIDADES DE EDUCACIÓN BURSÁTIL

- ⇒ Entre los principales objetivos de la CNV se encuentra el incremento de la educación en temas bursátiles del público en general. Diversas actividades se realizaron para su cumplimiento y se ha llegado a ciudades del interior a pesar de los limitados recursos con que cuenta la institución.
- ⇒ En el presente año la CNV participó de la Jornada de talleres de actualización para abogados de la Circunscripción de Caaguazú, desarrollando una charla sobre el Mercado de Valores en Paraguay.
- ⇒ Un representante de la CNV participó como disertante del Foro de Emprendedores denominado Youth to Business con el tema "Como invertir en Bolsa".
- ⇒ Se dictó una conferencia sobre el funcionamiento del mercado de valores en nuestro país a alumnos de la Universidad Paraguayo Alemana (UPA).
- ⇒ Se lanzaron dos materiales educativos y de protección al inversor en formato digital, la primera denominada "Marketing multinivel y las pirámides financieras" y la otra "Cómo evitar estafas con inversiones", disponibles en la web institucional para su descarga.
- ⇒ la CNV tuvo participación activa en un trabajo de investigación internacional que está realizando el Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores (IIMV) sobre el "Gobierno Corporativo en empresas cotizadas en Iberoamérica", que será lanzado en el año 2015.

INFORME DE GESTIÓN

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

Seguimiento e implementación de proyectos relacionados al desarrollo de nuevos instrumentos bursátiles y consolidación del marco legal del mercado de valores.

PROYECTOS EN CURSO

◆ **NEGOCIABILIDAD DE BONOS DEL TESORO**

⇒ La CNV ha participado activamente de las reuniones de trabajo con representantes del Banco Central del Paraguay para elaborar el esquema de negociabilidad tanto en mercado primario como en el secundario de los Bonos del Tesoro (BOTES).

◆ **INTERCONEXIÓN DEPOSITARIA DE VALORES BCP (DEPO/X) Y DE BVPASA**

⇒ De igual manera, fueron tratados temas jurídicos y operativos para la interconexión de la Depositaria Central de Valores del BCP (DEPO/X) con la Depositaria de Valores de la Bolsa de Valores de Asunción para que títulos valores custodiados en ambas depositarias puedan ser transados ágilmente y los registros se realicen en tiempo real.

◆ **REGLAMENTACIÓN DE OPERACIONES DE REPORTO:**

⇒ La CNV ha procedido al análisis jurídico de la reglamentación de las operaciones de reporto a ser realizados a través de la Bolsa de Valores de Asunción.

◆ **IMPLEMENTACIÓN DEL MERCADO DE FUTURO DE DIVISAS:**

⇒ La CNV ha participado en reuniones con la BVPASA para la definición del esquema de implementación del mercado de futuro de divisas en el presente año, que permitirá que los agentes económicos tengan un instrumento financiero para la protección contra la fluctuación del tipo de cambio.

◆ **CONVENIO DE OPERACIONES ENTRE LA BOLSA DE MONTEVIDEO Y LA DE ASUNCIÓN:**

⇒ La CNV ha reglamentado el proceso a través del cual inversores uruguayos pueden tener acceso a títulos valores cotizados en la bolsa local y viceversa.
⇒ En ese mismo contexto, se mantuvieron reuniones con el Ministro-Secretario de la SEPRELAD para explicar el alcance del convenio de operaciones en temas vinculados al lavado de dinero o bienes.

◆ **SEGUIMIENTO A LOS PROYECTOS DE MODIFICACIÓN DE LA LEYES 1284/98 Y 811/96**

⇒ Asimismo, la CNV ha realizado el seguimiento y la explicación de los fundamentos y alcances de los proyectos de modificación de las leyes 1284/98 y 811/96 a las diversas comisiones de la Cámara de Senadores.

INFORME DE GESTIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

En el año 2014 ingresaron un total de siete agentes nuevos y fueron registradas ocho cancelaciones.

AGENTES PARTICIPANTES

◆ SOLICITUDES DE INSCRIPCIONES:

En el año 2014 fueron analizadas las solicitudes de registro en el mercado de valores de tres sociedades emisoras, tres sociedades emisoras de capital abierto, dos casas de bolsa, dos operadores de bolsa y seis auditores externos.

Asimismo, luego de las verificaciones de rigor fueron inscriptos en los registros de la Comisión Nacional de Valores una sociedad emisora de capital abierto, dos sociedades emisoras, una casa de bolsa, dos operadores de bolsa, un auditor externo, dos cambios de denominación correspondientes a una sociedad emisora y una administradora de fondos mutuos. Los agentes registrados fueron los siguientes:

- ⇒ Sociedad Emisora de Capital Abierto: Crisol y Encarnación Financiera S.A.E.C.A. (CEFISA)
- ⇒ Sociedad Emisora: Salum & Wenz S.A.
Frigorífico San Pedro S.A.
- ⇒ Administradora de Fondos Mutuos: Cadiem Administradora de Fondos Mutuos S.A. (registrada por cambio de denominación)
- ⇒ Casa de Bolsa: Puente Casa de Bolsa S.A.
- ⇒ Operador de Bolsa: Celso Daniel Cardozo Leguizamón (Valores Casa de Bolsa S.A.)
Patricio Damián Fiorito (Puente Casa de Bolsa S.A.)
- ⇒ Sociedad de Auditoría Externa: SBD Consultores y Auditores Asociados
- ⇒ Cambio de Denominación: Atlantic S.A.E. (cambio de denominación de S.A.E.C.A. a S.A.E.)
Cadiem A.F.M.S.A. (cambio de denominación de Paraguay Funds A.F.M.S.A. a Cadiem A.F.M.S.A.)

◆ SUSPENSIONES PREVENTIVAS, PROHIBICIONES Y SANCIONES:

La CNV aplicó medida de suspensión preventiva sin que constituya sanción a:

- ⇒ Iadelpa S.A.E.C.A. suspensión preventiva por falta de remisión de información sobre hecho relevante.
- ⇒ Propack S.A.E.C.A. vencimiento del plazo de la sanción administrativa de prohibición para realizar oferta pública de valores. Continúa con suspensión preventiva.

La CNV aplicó sanción a:

- ⇒ Evaluadora Latinoamericana S.A., apercibimiento y multa por infracciones a las disposiciones normativas previstas en la Ley N° 1284/98 de Mercado de Valores.

◆ LEVANTAMIENTO DE SUSPENSIONES PREVENTIVAS Y PROHIBICIONES:

Se ha levantado la suspensión preventiva a:

- ⇒ Tecnomyl S.A. levantamiento de suspensión preventiva por regularización de recaudos solicitados por la CNV.

◆ CANCELACIONES DE REGISTROS:

Fue registrada la cancelación de dos sociedades emisoras, cuatro sociedades emisoras de capital abierto, una empresa de auditoría externa y un operador de bolsa. En todos los casos, las cancelaciones fueron realizadas a pedido de los mismos por retiro voluntario.

INFORME DE GESTIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

En el año 2014 fueron realizadas 18 inspecciones a diversos agentes. Al 31 de Diciembre se encuentran listados un total de 133 agentes en el registro del mercado de valores.

AGENTES PARTICIPANTES

◆ FISCALIZACIONES E INSPECCIONES REALIZADAS:

En el presente año se realizaron 18 inspecciones de rutina. El detalle del tipo de agentes inspeccionados es el siguiente:

Agentes	Cantidad
Casas de Bolsa	2
Sociedades Emisoras	7
Calificadora de Riesgo	3
Audidores Externos	6
TOTAL	18

◆ AGENTES REGISTRADOS:

Al cierre del corriente año, el número de agentes registrados en el registro del mercado de valores es de 133.

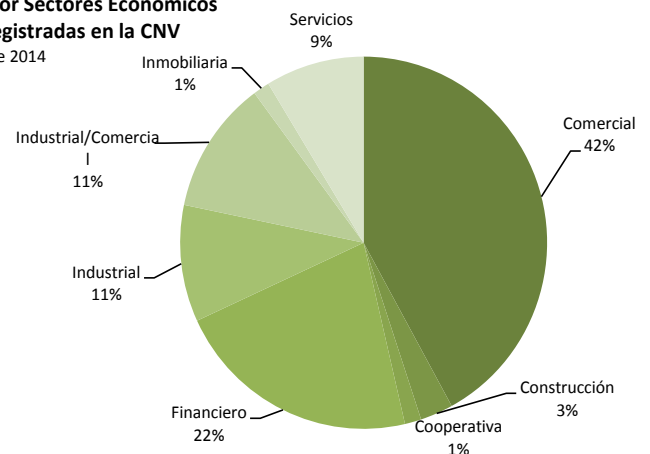
La Administradora de Fondos Mutuos se encuentra activa desde el presente periodo y cuenta con un fondo de inversión de renta fija.

Agentes	Cantidad
Sociedades Emisoras de Capital Abierto	38
Sociedades Emisoras	32
Sociedades Calificadoras de Riesgo	4
Administradoras de Fondos Mutuos	1
Bolsa de Valores	1
Casas de Bolsa	8
Operadores de Bolsa	11
Audidores Externos	38
TOTAL	133

En cuanto a la composición por sectores de las sociedades registradas, el 42% de las mismas corresponden al sector comercial, seguidas por las del sector financiero con 22%, Industrial/Comercial con una participación del 11%; el sector Industrial con el 11% luego las del sector servicios con 9% y por último con participaciones minoritarias las empresas del sector Construcción, el Inmobiliario y el Cooperativo con el 5% en conjunto.

**Distribución por Sectores Económicos
Sociedades Registradas en la CNV**

Al 31 de diciembre 2014

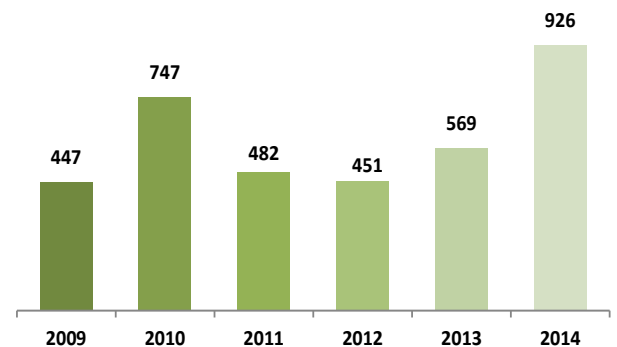


INFORME DE GESTIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

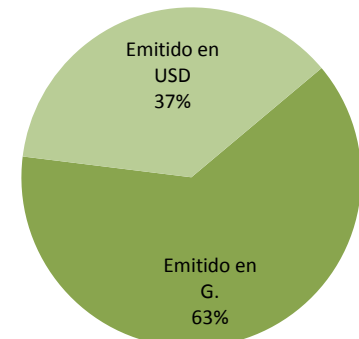
Al 31 de Diciembre de 2014, el registro de títulos de deuda en términos consolidados asciende a G. 926 mil millones (USD 202 millones).

- ◆ En el año, el volumen total registrado de títulos de renta fija en moneda local asciende a **G. 584 mil millones** y en moneda extranjera a **USD 74 millones**.
- ◆ El volumen total emitido, en términos consolidados, fue de **G. 926 mil millones**, lo que equivale a aproximadamente **USD 202 millones**.*
- ◆ En cuanto al volumen emitido en moneda nacional y en dólares americanos se observa un crecimiento en los últimos periodos, siendo 2010 el año que representó un crecimiento récord debido a la implementación del esquema de Programas de Emisión Global (PEG).

TRF Registrados Periodo 01/2009 a 12/2014
Expresado en Miles de Millones de G.



Emisiones de Títulos de Renta Fija
por tipo de moneda - A Diciembre 2014



- ◆ En el presente año, los títulos fueron emitidos preferentemente en moneda local. En efecto, el 63% correspondió a emisiones en guaraníes mientras el 37% restante fueron emitidos en USD.

- ◆ Con relación a la participación de otros instrumentos de renta fija en el Mercado Bursátil, se menciona que están siendo registradas emisiones estructuradas bajo la figura de fideicomisos. En el año 2014 se registraron 5 emisiones de fideicomisos de titularización de cartera de créditos y flujos futuros de caja.**
- ◆ Además, para necesidades de capital de trabajo corrientes se encuentran disponibles los bonos bursátiles de corto plazo, que son registrados directamente en la bolsa. Este tipo de instrumento ha tenido movimiento por valor de G. 11 mil millones y USD 2,5 millones en el año 2014.
- ◆ Otro hecho a destacar es el registro por segunda vez en la novel historia bursátil de nuestro país de los Bonos del Tesoro por un valor de G. 100 mil millones, los cuales son subastados en diversas series. En el presente periodo, se incrementó además la participación del sector público como emisor de títulos. En ese aspecto, han sido registrados bonos del Ministerio de Hacienda, la Agencia Financiera de Desarrollo, la Municipalidad de Villa Hayes, la Municipalidad de Ciudad del Este y la Municipalidad de San Bernardino.

*Los montos en USD fueron convertidos al tipo de cambio de pizarra utilizado por la BVPASA. Las cifras son preliminares y se encuentran sujetas a actualizaciones.

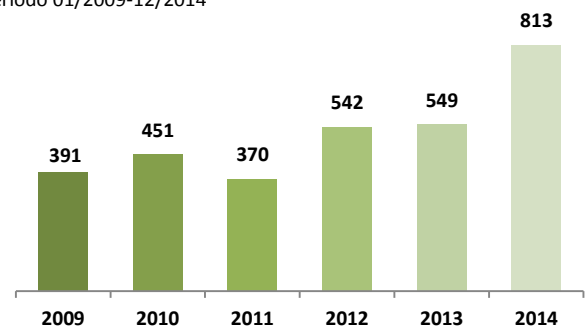
** Se encuentran sumados al total de emisiones registradas de títulos de renta fija.

INFORME DE GESTIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

A diciembre de 2014 fueron comercializados títulos de renta fija por valor de G. 813 mil millones (aprox. USD 177 millones), el mayor volumen desde inicio de las operaciones bursátiles en el Paraguay.

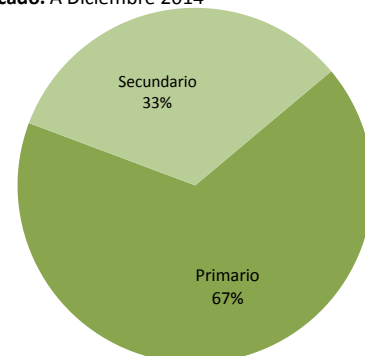
- ◆ En el año 2014, las comercializaciones efectuadas en bolsa alcanzaron un volumen total operado (mercado primario y secundario) en moneda local de **G. 489 mil millones**, mientras que en moneda extranjera se negociaron títulos por valor de **USD 70 millones**.
- ◆ En términos consolidados equivale a **G. 813 mil millones** o **USD 177 millones, aproximadamente**.
- ◆ En términos consolidados, el incremento en la comercialización de bonos fue del 48% con relación al año 2013 y récord absoluto de negociaciones desde el inicio del mercado de valores paraguayo.
- ◆ Por tipo de moneda, los montos comercializados en guaraníes aumentaron en 47% con respecto al año 2013 y los montos comercializados en dólares aumentaron un 43%.

TRF Comercializados en Bolsa
Consolidado en Miles de Millones de G.
Periodo 01/2009-12/2014



- ◆ En cuanto a las comercializaciones por tipo de mercado, se ha incrementado de manera importante la liquidez de los títulos medidos por el volumen de negociación en el mercado secundario, que en el año 2014 representó un 33% de todo lo negociado.
- ◆ El 67% de lo comercializado en el mercado de valores sigue siendo financiamiento directo es decir, canalización de recursos por parte de los inversores a las empresas registradas en bolsa.

Comercialización de TRF por tipo de mercado. A Diciembre 2014



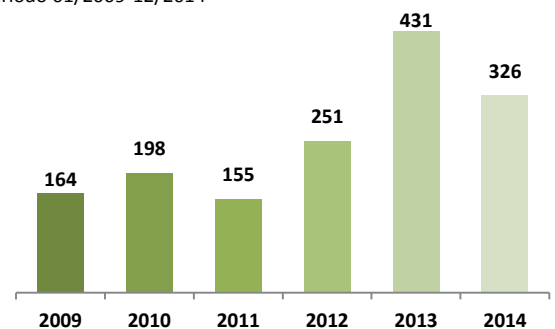
INFORME DE GESTIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

A diciembre de 2014, se registraron acciones por valor de G. 326 mil millones. En las negociaciones, se superó el valor alcanzado en el año 2013.

- ◆ En el año 2014, el volumen total registrado de títulos de renta variable fue de **G. 326 mil millones**, lo que equivale a cerca de **USD 71 millones**.*
- ◆ Se debe resaltar que a diferencia de años anteriores en que se registraban acciones pero solo un pequeño porcentaje se negociaba en bolsa, en el 2014 ya son varias las sociedades que están ofertando al público en general este tipo de instrumento financiero.

TRV Registrados

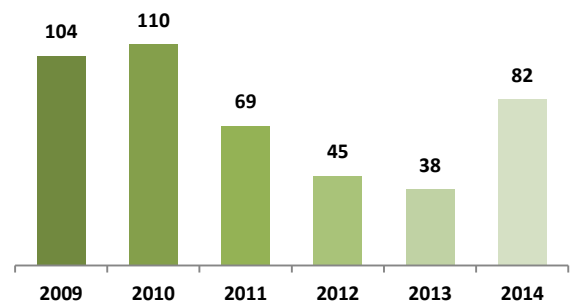
Expresado en Miles de Millones de G.
Periodo 01/2009-12/2014



- ◆ En cuanto a las comercializaciones efectuadas en bolsa, durante el año 2014 el volumen total operado (mercado primario y secundario) de las emisiones fue de **G. 82 mil millones**, lo que equivale a cerca de **USD 18 millones**.*

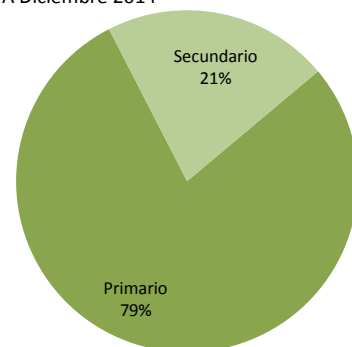
TRV Comercializados en Bolsa.

Expresado en Miles de Millones de G.
Periodo 01/2009-12/2014



- ◆ Con relación a las comercializaciones por tipo de mercado, en el año 2014 el 79% de las comercializaciones en bolsa correspondieron al mercado de colocación (primario) y el 21% al de reventa (secundario).

Comercialización de TRV por tipo de mercado. A Diciembre 2014



INFORME DE GESTIÓN

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

Se ha fortalecido normativamente al mercado de valores e implementado reglas de desempeño interno.

◆ MARCO NORMATIVO:

- ⇒ La CNV en sus últimas gestiones ha logrado ordenar y reglamentar varios aspectos del mercado e incentivar nuevos instrumentos, entre las principales resoluciones emitidas en el presente año se mencionan a los siguientes:
- ⇒ **Res. CG N° 8/14** que modifica el art. 14 de la Res. N° 823/04, con respecto a la información sobre capacitación y actualización de socios y personal técnico de las firmas auditoras.
- ⇒ **Res. CG N° 9/14** por la cual se dispone normas para intermediarios de valores para negociaciones en virtud del convenio de operaciones entre la Bolsa de Valores de Montevideo y la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A.
- ⇒ **Res. CG N° 10/14** por la cual se incorpora la Res. N° 3 Acta N° 74 de fecha 28 de octubre de 2014 dictada por el Directorio del Banco Central del Paraguay, a las disposiciones de carácter general relacionadas a las Sociedades Calificadoras de Riesgo.
- ⇒ Con el objetivo de divulgar las normativas y sus criterios de aplicación, la CNV ha procedido a emitir durante el periodo las siguientes circulares:
- ⇒ **Circular DRC N° 001-2014**, referente al procedimiento para verificaciones previas de escrituras de sociedades que se rigen por la Ley N° 1284/98, la Ley N° 881/96 y la Ley N° 3899/09.
- ⇒ **Circular DRC N° 002-2014**, por la cual se recuerda a los Auditores Externos inscriptos en la CNV la obligatoriedad de remitir información periódica.
- ⇒ **Circular DIF N° 003-2014**, para Auditores Externos inscriptos en la CNV, en la cual se recuerda lo establecido sobre los informes de auditoría y respecto a los contratos de auditoría de estados contables a ser suscriptos por el ejercicio 2014.
- ⇒ **Circular DIF N° 004-2014**, para sociedades inscriptas en la CNV, sobre la contratación de auditores externos y los plazos respectivos.
- ⇒ **Circular DIR N° 008-2014**, para las sociedades calificadoras de riesgo inscriptas en la CNV, sobre los aspectos a ser tenidos en cuenta en relación al desarrollo de trabajos de calificación de riesgo para emisiones de títulos de deuda de entidades que operen en el Mercado de Valores.
- ⇒ **Circular DIR N° 009-2014**, para Bolsa de Valores, Casas de Bolsa y Público en general, sobre oferta pública de títulos valores no autorizada.
- ⇒ Con relación a la mejora en el desempeño interno de la institución, se emitieron las siguientes resoluciones:
- ⇒ **Res. 84 I/14** por la que se adopta el Reglamento de Evaluación de Desempeño para funcionarios permanentes, comisionados y personal contratado de la Comisión Nacional de Valores (CNV), aprobado por Resolución SFP N° 752/2014, se dispone su implementación y se conforma la Comisión de Evaluación.
- ⇒ **Res. 85 I/14** por la cual se aprueba el Plan Estratégico de la Comisión Nacional de Valores para el periodo 2014-2018.