

A yellow line graph is plotted on a light brown grid background. The line starts at the bottom left, rises to a peak, dips slightly, and then rises sharply towards the top right corner of the page.

CNV

Comisión Nacional de Valores



MEMORIA ANUAL
2010

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

CARTA DEL PRESIDENTE

Durante el año 2010 la actividad bursátil fue exitosa, tanto por los volúmenes de títulos valores registrados y comercializados en Bolsa como por la mayor diversidad de los mismos. En efecto, nuevamente se ha registrado un significativo aumento de Bonos subordinados y acciones preferentes emitidos por entidades financieras, lo cual, ha permitido la participación de inversionistas internacionales en el mercado local. De igual forma, se ha dado continuidad a la emisión de títulos a través de fideicomisos, confirmando su idoneidad como instrumento financiero.

Dentro del programa de modernización de la Bolsa de Asunción, resalta la puesta en funcionamiento exitoso del esquema electrónico de negociación de los títulos valores, desde el mes de setiembre del año 2010. De esta forma, se ha podido concretar el objetivo conjunto con la bolsa de dar la máxima seguridad posible a las operaciones, facilitar la participación de los inversionistas e iniciar el proceso de su integración con las bolsas regionales.

En el marco de la Ley No.3899 que regula el funcionamiento de las calificadoras de riesgo en el país y las disposiciones generales dictadas por la CNV fueron registradas cuatro sociedades calificadoras y cuentan dos de ellas con plena habilitación para operar. Tal como fue mencionado el ejercicio anterior, para el mercado financiero en general y en particular para el de títulos valores es un hecho muy auspicioso dado que con esto se va completando el esquema institucional necesario para la toma de decisiones de los inversionistas.

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

Finalmente, es importante señalar que el proceso de modernización de la bolsa conlleva un gran desafío para el Sector Público en cuanto regulador y proveedor de ciertos servicios que son coadyuvantes esenciales del buen funcionamiento de los mercados. En efecto, ese avance exige el fortalecimiento institucional de la propia CNV, en especial en la dotación adecuada de recursos presupuestarios para infraestructura y capacitación de sus talentos humanos enfocada hacia la educación financiera de la población. Asimismo, urge la modernización de los registros públicos y ciertas normas sobre seguridad crediticia, considerando que en nuestro país existe un sesgo favorable hacia los deudores en detrimento de los acreedores, v.gr. Ley de quiebras, lo cual, inhibe el crédito y la financiación de largo plazo.



Jorge Luis Schreiner Marengo
Presidente

ÍNDICE

PARTE I. GESTIÓN INSTITUCIONAL

INTRODUCCIÓN	5
1. ESTRUCTURA ORGÁNICA.....	8
1.1. Organigrama.....	8
1.2. Miembros del Directorio y Funcionarios Superiores.....	9
1.3. Número de Funcionarios por Departamento	10
2. MARCO NORMATIVO.....	11
3. PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE VALORES.....	14
3.1. Situación Actual.....	14
3.2. Solicitudes de Inscripción	14
3.3. Inscripciones.....	15
3.4. Inspecciones y Fiscalizaciones.....	16
3.5. Suspensiones e Inhabilitaciones	18
3.6. Cancelación de Registros.....	18
4. TÍTULOS DE OFERTA PÚBLICA.....	20
4.1. Solicitudes de Inscripción	20

4.2.	Inscripciones.....	20
4.3.	Anulaciones	24
4.4.	Conversiones.....	24
5.	SISTEMAS DE INFORMACIÓN.....	25
5.1.	Centro de Informaciones Públicas.....	25
5.2.	Sistema de Información Electrónica	25
6.	ACTIVIDADES EDUCATIVAS	27
6.1.	Actividades para el Público.....	27
6.2.	Capacitación del Personal.....	28
7.	COOPERACIONES	32
7.1.	Cooperación Nacional	32
7.2.	Cooperación Internacional.....	32
8.	PRESUPUESTO	34
9.	BALANCE GENERAL Y ESTADO DE RESULTADOS AL 31/12/10.....	36
10.	DICTAMEN DE AUDITORÍA INTERNA AL 31/12/10.....	39
11.	MODELO ESTÁNDAR DE CONTROL INTERNO (MECIP).....	41
ANEXO I	42
A.	Resoluciones Externas de Carácter General Vigentes al 31/12/10.....	42
B.	Agentes Participantes Inscriptos al 31/12/10.....	45
C.	Títulos Valores Registrados. Año 2010	49

PARTE II. MOVIMIENTO BURSÁTIL

SOCIEDADES Y OTROS AGENTES PARTICIPANTES	51
TÍTULOS DE RENTA FIJA.....	53
Registro y Comercialización	53
Características de los Títulos Emitidos	55
TÍTULOS DE RENTA VARIABLE.....	57
Registro y Comercialización	57
Capitalización Bursátil	58
SISTEMA ELECTRÓNICO DE NEGOCIACIÓN (SEN).....	59
COMENTARIOS FINALES.....	60
ANEXO II.....	63
A. Sociedades Inscritas en la CNV. Años 2006/2010	63
B. Sociedades Activas. Año 2010	65
C. Distribución por Sector Económico de Sociedades Activas. Año 2010	66
D. Solicitudes y Aprobaciones de Títulos de Renta Fija. Años 2006/2010	66
E. Títulos de Renta Fija Registrados en la CNV. Años 2006/2010	67
F. Montos Emitidos y Colocados de Títulos de Renta Fija. Años 2006/2010	67
G. Montos de Títulos de Renta Fija Colocados en Bolsa y de Forma Privada. Años 2006/2010	68
H. Títulos de Renta Fija Comercializados en Bolsa. Años 2006/2010	68
I. Emisiones Registradas de Títulos de Renta Fija por Tipo de Moneda. Año 2010	69
J. Tasas de Interés. Años 2006/2010	69
K. Plazos de Vencimiento. Años 2006/2010	70

L.	Destino de los Fondos de los Títulos de Renta Fija Emitidos. Años 2006/2010	70
M.	Solicitudes y Aprobaciones de Títulos de Renta Variable. Años 2006/2010	70
N.	Títulos de Renta Variable Registrados en la CNV. Años 2006/2010	71
O.	Montos de Títulos de Renta Variable Colocados en Bolsa y de Forma Privada. Años 2006/2010.....	71
P.	Títulos de Renta Variable Comercializados en Bolsa. Años 2006/2010	72
Q.	Patrimonio Neto. Setiembre 2010.....	73





CNV

PARTE I
GESTIÓN INSTITUCIONAL

INTRODUCCIÓN

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

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

Los fondos de la Comisión, contemplados en el Presupuesto General de la Nación, se integran con Recursos del Tesoro y Recursos Institucionales, estos últimos provenientes del cobro de aranceles y eventuales multas que la CNV aplique a los agentes fiscalizados².

Sus actividades principales pueden resumirse en los siguientes ejes:

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

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

² Véase detalles de ingresos y egresos en la Parte I “Gestión Institucional”, inciso 9 de este documento.

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.

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 una 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

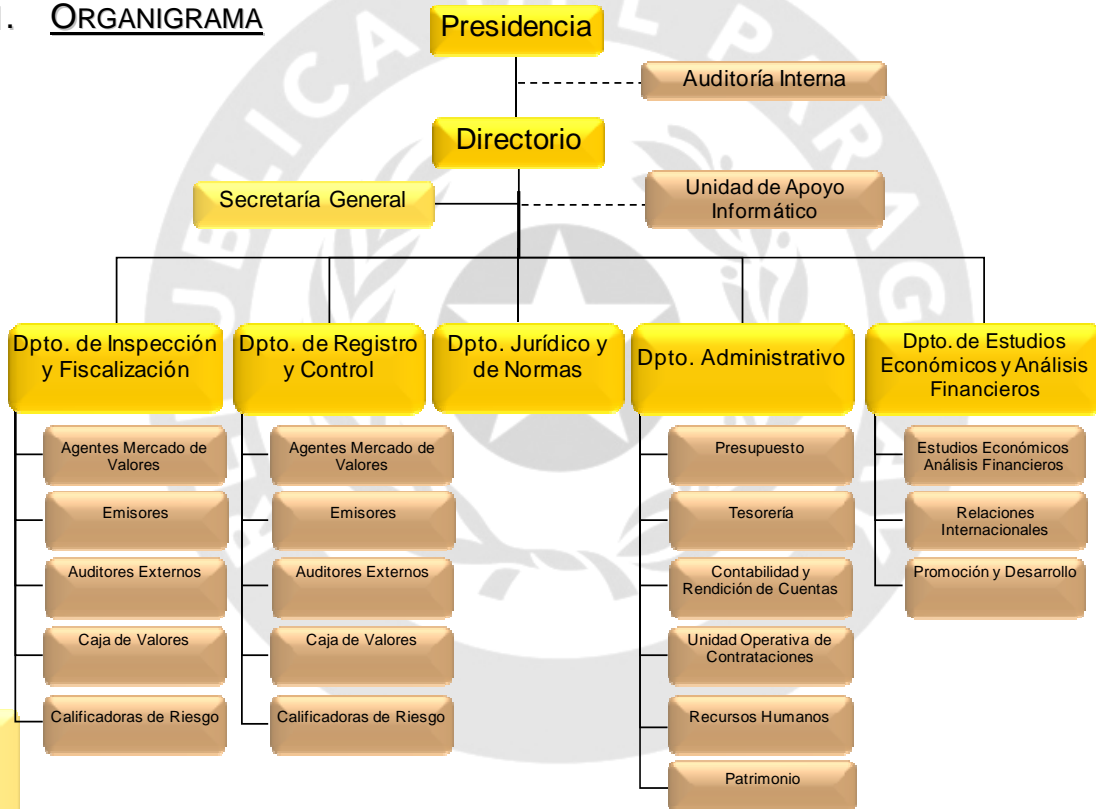
Los principales objetivos de la CNV como ente regulador y promotor del Mercado de Valores son:

- 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 eficacia de la CNV para el buen funcionamiento del Mercado de Valores.
- Promover las actividades del Mercado de Valores del país.
- Coordinar su labor con empresas, instituciones reguladoras de instituciones financieras, el gobierno y con autoridades regulatorias similares, tanto del país como del exterior.

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

1. ESTRUCTURA ORGÁNICA

1.1. ORGANIGRAMA



1.2. MIEMBROS DEL DIRECTORIO Y FUNCIONARIOS SUPERIORES

MIEMBROS DEL DIRECTORIO

- Presidente: JORGE LUIS SCHREINER MARENGO
- Directores: PEDRO ANTONIO ARAÚJO CROVATO
FERNANDO ANÍBAL ESCOBAR ESPÍNOLA
ALICIA CICIOLLI DE GIMÉNEZ

FUNCIONARIOS SUPERIORES

- Departamento Administrativo: NORMA B. CABALLERO DE ROMERO, Directora
- Departamento Jurídico y de Normas: BERNARDINO CABALLERO, Director
- Departamento de Registro y Control: LILIAN PAEZ PETTENGILL, Directora
- Departamento de Inspección y Fiscalización: NIDIA FLORENTÍN GIMÉNEZ, Directora
- Departamento de Estudios Económicos y Análisis Financieros: STEPHANIE BUHK, Directora (hasta el 20/12/10)
- Auditoría Interna: CLAUDIA MARTINEZ, Auditora

1.3. NÚMERO DE FUNCIONARIOS POR DEPARTAMENTO

Departamento	Número de Funcionarios	
	Permanentes	Contratados
Presidencia*	1	---
Directorio	3	---
Secretaría General	3	---
Unidad de Apoyo Informático	1	---
Dpto. Administrativo	6	---
Dpto. Jurídico y de Normas	2	---
Dpto. de Registro y Control	4	---
Dpto. de Inspección y Fiscalización	4	---
Dpto. de Estudios Económicos y Análisis Financieros	3	---
Auditoría Interna**	0	---
TOTAL	27	0

Observaciones:

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

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

2. MARCO NORMATIVO

En el año 2010, el Directorio de la Comisión Nacional de Valores dictó las siguientes Resoluciones³:

Con el fin de reglamentar el marco legal para el pleno funcionamiento de las entidades calificadoras de riesgo en el sistema financiero local:

- **Res. CNV N° 1254/10** de fecha 23 de febrero de 2010 que incorpora la Resolución SS.SG N° 012/10, dictada por la Superintendencia de Seguros, a las disposiciones de carácter general relacionadas a las sociedades calificadoras de riesgo.
- **Res. CNV N° 1258/10** de fecha 04 de marzo de 2010 que aprueba categorías para compañías de seguros a propuesta de la Superintendencia de Seguros y amplía la Resolución CNV N° 1254/10.
- **Res. CNV N° 1298/10** de fecha 02 de setiembre de 2010 que incorpora la Resolución N° 2 acta N° 57 de fecha 17 de agosto de 2010 dictada por el Directorio del Banco Central del Paraguay, a las disposiciones de carácter general relacionadas a las sociedades calificadoras de riesgo y aprueba categorías de calificación para bancos y financieras a propuesta de la Superintendencia de Bancos.

Se establecieron las normas de carácter general para la emisión de títulos de deuda bajo la figura de fideicomisos en el esquema de Programas de Emisión Global (PEG) y se reglamentó el Sistema Electrónico de Negociación (SEN), a través de las Resoluciones:

- **Res. CNV N° 1260/10** de fecha 15 de marzo de 2010 que establece normas de carácter

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

general para la emisión de títulos de deuda bajo el esquema de Programas de Emisión Global.

- **Res. CNV Nº 1273/10** de fecha 11 de mayo de 2010 que establece normas para Casas de Bolsa sobre negociación de emisiones bajo el esquema de Programas de Emisión Global.
- **Res. CNV Nº 1305/10** de fecha 16 de setiembre de 2010 que dicta procedimiento para el registro de programas de emisión global de patrimonios autónomos y establece contenido del prospecto.

También con relación al Sistema Electrónico de Negociación de la BVPASA fueron aprobadas disposiciones según las siguientes Resoluciones:

- **Res. CNV Nº 1271/10** de fecha 10 de mayo de 2010, aprueba la Resolución Nº 908/10 del Directorio de la BVPASA que complementa la Resolución Nº 796/08 y establece facsímil a ser utilizado para la negociación de Bonos Bursátiles de Corto Plazo a través del Sistema Electrónico de Negociación de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A.
- **Res. CNV Nº 1308/10** de fecha 27 de setiembre de 2010, aprueba la Resolución Nº 931/10 del Directorio de la BVPASA, que amplía la Resolución Nº 885/09, modifica el Anexo 5 y el artículo 13 del Reglamento del Sistema Electrónico de Negociación (SEN) de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A.

Asimismo, se emitieron otras resoluciones con el objetivo de lograr una mayor transparencia del mercado y el pleno uso de los instrumentos financieros, entre ellos se encuentran las Resoluciones:

- **Res. CNV Nº 1256/10** de fecha 26 de febrero de 2010 que modifica el artículo 20 de la Resolución CNV Nº 823/04 de fecha 29 de noviembre de 2004.
- **Res. CNV Nº 1257/10** de fecha 26 de febrero de 2010 que complementa la Resolución CNV Nº 763 de fecha 12 de marzo de 2004.
- **Res. CNV Nº 1272/10** de fecha 10 de mayo de 2010 que establece suspensión de vigencia de disposiciones establecidas en los numerales 3º y 4º de la Resolución CNV Nº 1257/10, aclara vigencia del numeral 1º y modifica el numeral 2º.
- **Res. CNV Nº 1297/10** de fecha 30 de agosto de 2010 que modifica artículos de la Resolución 763/04, deroga la Resolución 989/06 y fija límites a las Casas de Bolsa.
- **Res. CNV Nº 1327/10** de fecha 29 de diciembre de 2010 que deja sin efecto los numerales 3º y 4º de la Resolución CNV Nº 1257/10 que complementa la Resolución CNV Nº 763/04

de fecha 12 de marzo de 2004.

Además, cabe mencionar que en el actual marco normativo del Mercado de Valores se han detectado inconsistencias y restricciones innecesarias. Para paliar estos defectos, la Comisión Nacional de Valores dispone de anteproyectos de modificaciones que en el ejercicio 2011 planea remitir al Honorable Congreso Nacional para su estudio. Entre ellas se encuentra la modificación de la Ley 1284/98 de Mercado de Valores y de la Ley 811/96 de Fondos Patrimoniales de Inversión.

Asimismo, la Comisión ha elaborado un proyecto de resolución sobre el régimen especial de registro para la inscripción de certificados de servicios ambientales y las condiciones para la transacción de los mismos, el mismo fue remitido para su análisis a la Secretaría del Medio Ambiente (SEAM).

Por otra parte, dentro del proyecto de modernización del sistema de pagos y liquidación de operaciones impulsado por el Banco Central del Paraguay, se ha creado el Consejo Nacional de Pagos con el fin de encargarse de las tareas de coordinación y cooperación de todas las instituciones que participan del sistema nacional de pagos. La CNV ha designado un representante como miembro del mencionado Consejo.

En cuanto a los trabajos normativos a nivel Mercosur, por Decisión N° 31/10 de fecha 16 de diciembre de 2010 del Consejo del Mercado Común (CMC), se aprobó la reglamentación mínima del Mercado de Capitales sobre la elaboración y divulgación de los estados financieros, para operaciones celebradas en el ámbito Mercosur con valores negociables de sociedades de oferta pública autorizadas por los Estados Partes. Esta decisión deberá ser incorporada al ordenamiento jurídico de los Estados Partes antes del 31 de marzo de 2011.

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	67
• Sociedades Calificadoras de Riesgo ⁵	04
• Sociedad Administradora de Fondos ⁶	01
• Bolsas de Valores	01
• Casas de Bolsa	07
• Operadores de Bolsa	11
• Auditores Externos	39

3.2. SOLICITUDES DE INSCRIPCIÓN

En el Año 2010 fueron recibidas un total de 24 solicitudes de inscripción distribuidas en los siguientes agentes:

⁴ Véase detalles en el Anexo I, inciso B.

⁵ Dos sociedades registradas pero no aún habilitadas para operar.

⁶ Por Res. CNV N° 1329/10 de fecha 29 de diciembre de 2010, se dispuso la permanencia en el registro de Paraguay Funds Administradora de Fondos Mutuos S.A. en calidad de sociedad inactiva.

- Sociedades Emisoras 04
- Sociedades Calificadoras de Riesgo 03
- Casas de Bolsa 02
- Operadores de Bolsa 02
- Auditores Externos 13

3.3. INSCRIPCIONES

Del total de solicitudes recibidas en el año 2010 y de las que permanecieron pendientes de años anteriores por falta de recaudos de los recurrentes fueron inscriptos los siguientes agentes:

- Sociedades Emisoras 02
- Sociedades Calificadoras de Riesgo 04
- Casas de Bolsa 01
- Operadores de Bolsa 02
- Auditores Externos 04

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

Nº	Agente Participante	Resolución	Fecha
Sociedades			
1	Electroban S.A.	CNV Nº 1249/10	28-ene-10
2	Frigorífico Concepción S.A.	CNV Nº 1259/10	10-mar-10
Calificadoras de Riesgo			
1	Solventa S.A. Calificadoras de Riesgo	CNV Nº 1251/10	29-ene-10
2	Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada	CNV Nº 1279/10	23-jun-10
3	Evaluadora Latinoamericana S.A. Calificadora de Riesgo	CNV Nº 1290/10	23-jul-10
4	CARE Calificadora de Riesgo S.R.L.	CNV Nº 1307/10	22-sep-10
Casas de Bolsa			
1	Investor Casa de Bolsa S.A.	CNV Nº 1275/10	19-may-10
Operadores de Bolsa			
1	Nidia Soledad Ibarra	CNV Nº 1302/10	08-sep-10
2	Federico Callizo Pecci	CNV Nº 1318/10	24-nov-10
Audidores Externos			
1	Casco y Asociados Contadores Públicos	CNV Nº 1276/10	25-may-10
2	Audibank	CNV Nº 1299/10	03-sep-10
3	Alga Auditores y Consultores Asociados	CNV Nº 1306/10	22-sep-10
4	Servicont Contadores, Auditores Publicos Asociados	CNV Nº 1320/10	30-nov-10
TOTAL		13	

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 2010 se realizaron 39 actividades de inspección a agentes inscriptos en los registros de la CNV. Las inspecciones realizadas por tipo de agente fueron las siguientes:

- Sociedades Emisoras 13
- Casas de Bolsa 01
- Auditores Externos 25

El detalle de dichas inspecciones se expone a continuación:

Nº	Agente Participante	Tipo	Fecha
Sociedades Emisoras			
1	Atlantic S.A.E.C.A.	Inspección	15-feb-10
2	Chacomer S.A.E.C.A.	Inspección	03-mar-10
3	Comagro S.A.E.C.A.	Inspección	03-mar-10
4	Tecnomyl S.A.	Inspección	16-mar-10
5	Hardy S.A.E.C.A.	Inspección	30-mar-10
6	Inagro S.A.E.	Inspección	05-abr-10
7	Metalúrgica Fernández S.A.C.I.	Inspección	06-abr-10
8	Alambra S.A.	Inspección	08-abr-10
9	El Campo S.A.E.C.A.	Inspección	13-abr-10
10	Compañía General de Servicios S.A.	Inspección	24-may-10
11	Constructora Civil e Industrial S.A.E.C.A. (CCI)	Inspección	24-may-10
12	Alambra S.A.	Inspección	01-jun-10
13	Hardy S.A.E.C.A.	Inspección	25-nov-10
Casas de Bolsa			
1	International Capital Brokers Casa de Bolsa S.A.	Inspección	10-ago-10
Audidores Externos			
1	ACA. Actuarios Consultores y Asociados	Inspección	06-abr-10
2	AHRLAN. Consultores, Auditores & Asesores Tributarios	Inspección	08-abr-10
3	ASECORP Consulting & Auditing Group	Inspección	20-abr-10
4	Controller. Contadores & Auditores	Inspección	27-abr-10
5	Audicon. Auditores, Contadores & Consultores	Inspección	13-jul-10
6	Gestión Empresarial. Estudio de Auditoría y Consultoría	Inspección	29-jul-10
7	Auditax S.A.	Inspección	14-oct-10
8	CACE Consult & Asociados	Inspección	18-oct-10
9	CCEA. Contadores y Consultores Empresariales Asociados	Inspección	19-oct-10
10	CYCA. Contadores y Consultores Asociados	Inspección	25-oct-10
11	Daniel Elicetche y Asociados	Inspección	25-oct-10
12	Enlace Empresarial. Auditores y Consultores Asociados	Inspección	29-oct-10
13	Grupo Consultor ABSA	Inspección	02-nov-10
14	J. Cassagnol & Asociados	Inspección	08-nov-10

Nº	Agente Participante	Tipo	Fecha
15	Juan Carlos Descalzo & Asociados	Inspección	09-nov-10
16	Martí y Asociados Auditores	Inspección	10-nov-10
17	RAMIREZ & ASOC. - Contadores, Auditores y Consultores de Empresas	Inspección	12-nov-10
18	TMG Barrientos Torres & Asociados S.R.L.	Inspección	15-nov-10
19	AIDE. Auditoría Integral de Empresas	Inspección	22-nov-10
20	CONSULTAX. Contadores, Auditores, Asesores Impositivos	Inspección	23-nov-10
21	Sosa Jovellanos. Auditores & Consultores	Inspección	24-nov-10
22	PC&AA - Profesionales Consultores & Auditores Asociados	Inspección	25-nov-10
23	Deloitte & Touche Paraguay	Inspección	29-nov-10
24	Paraguay Consulting Group Business Advisers	Inspección	30-nov-10
25	Consultora Alemana Paraguaya	Inspección	01-dic-10
TOTAL Fiscalizaciones Realizadas		39	

3.5. SUSPENSIONES E INHABILITACIONES

La CNV aplicó medidas de suspensión preventiva e inhabilitaciones temporales a diversos agentes participantes del mercado de valores sin que las mismas constituyan sanciones.

3.6. CANCELACIÓN DE REGISTROS

En el año 2010 se ha procedido a la cancelación del registro de 21 agentes. El número de cancelaciones registradas por tipo de agente fue:

- Sociedades Emisoras 05
- Casas de Bolsa 01
- Auditores Externos⁷ 15

El detalle de dichas cancelaciones se expone a continuación:

⁷ Por Res. CNV 1243/09 de fecha 28 de diciembre de 2009 se fijó plazo hasta el 30 de junio de 2010 a los auditores externos registrados como personas físicas a conformar sociedades de profesionales para seguir en los registros de la CNV. 14 registros fueron cancelados en cumplimiento a la mencionada Resolución.

Nº	Agente Participante	Resolución/Nota	Fecha	Motivo
Sociedades				
1	Incomex Paraguay S.A.E.C.A.	Res. CNV N° 1247/10	19-ene-10	Pedido de retiro voluntario
2	Credi Fácil S.A.E.C.A.	Res. CNV N° 1266/10	23-abr-10	Pedido de retiro voluntario
3	La Paraguaya S.A. de Seguros E.C.A.	Res. CNV N° 1274/10	18-may-10	Pedido de retiro voluntario
4	Equipos Contables S.A.E.C.A.	Res. CNV N° 517 y 519	07 y 23-dic-99	Aplicación de sanción de la CNV según disposición judicial
5	Financiera Atlas S.A.E.C.A.	Res. CNV N° 1317/10	23-nov-10	Pedido de retiro voluntario
Casas de Bolsa				
1	International Capital Brokers S.A.	Res. CNV N° 1322/10	10-dic-10	Pedido de retiro voluntario
Auditores Externos				
1	Luis Alarcon*	Nota CNV N° 666/10	27-jul-10	Art. 6° - Res. CNV N° 1243/09
2	Carlos Pereira*	Nota CNV N° 666/10	27-jul-10	Art. 6° - Res. CNV N° 1243/09
3	Domingo Báez*	Nota CNV N° 666/10	27-jul-10	Art. 6° - Res. CNV N° 1243/09
4	Gerardo Allen Galiano*	Nota CNV N° 666/10	27-jul-10	Art. 6° - Res. CNV N° 1243/09
5	Jorge Luis Quiñe*	Nota CNV N° 666/10	27-jul-10	Art. 6° - Res. CNV N° 1243/09
6	Lely Sotelo*	Nota CNV N° 666/10	27-jul-10	Art. 6° - Res. CNV N° 1243/09
7	Luz Bella Armoa*	Nota CNV N° 666/10	27-jul-10	Art. 6° - Res. CNV N° 1243/09
8	Marco Luis Lezcano*	Nota CNV N° 666/10	27-jul-10	Art. 6° - Res. CNV N° 1243/09
9	Marta Segovia*	Nota CNV N° 666/10	27-jul-10	Art. 6° - Res. CNV N° 1243/09
10	Nery Vargas Rojas*	Nota CNV N° 666/10	27-jul-10	Art. 6° - Res. CNV N° 1243/09
11	Nora Martínez*	Nota CNV N° 666/10	27-jul-10	Art. 6° - Res. CNV N° 1243/09
12	Ramón Miret Cano*	Nota CNV N° 666/10	27-jul-10	Art. 6° - Res. CNV N° 1243/09
13	Teresa de Jesús Servín Abente*	Nota CNV N° 666/10	27-jul-10	Art. 6° - Res. CNV N° 1243/09
14	Víctor Melgarejo*	Nota CNV N° 666/10	27-jul-10	Art. 6° - Res. CNV N° 1243/09
15	CACE Consult & Asociados	Nota CNV N° 666/10	27-jul-10	Pedido de retiro voluntario
TOTAL		21		

* Por nota CNV N° 666/10 de fecha 27 de julio de 2010 fueron notificados de que quedaba sin efecto la inscripción de los mismos en los registros de la CNV según lo dispuesto en el art. 6° de la Res. CNV N° 1243/09

4. TÍTULOS DE OFERTA PÚBLICA

4.1. SOLICITUDES DE INSCRIPCIÓN

En el Año 2010 fueron recibidas un total de 53 solicitudes de inscripción distribuidas en los siguientes tipos de títulos valores:

- Títulos de Renta Fija⁸ 42
- Títulos de Renta Variable 11

4.2. INSCRIPCIONES

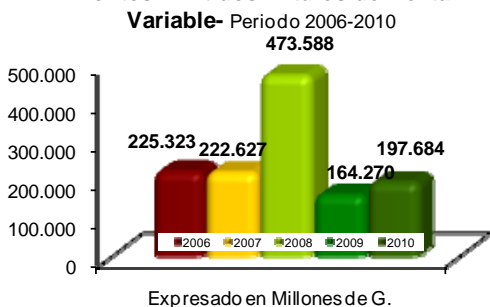
Del total de solicitudes recibidas en el año 2010 y de las que permanecieron pendientes en años anteriores por falta de recaudos de los recurrentes fueron inscriptos los siguientes títulos⁹:

- Títulos de Renta Fija 23
- Títulos de Renta Variable 12

⁸ 15 solicitudes fueron recibidas en el último mes del año y corresponden a Programas de Emisión Global.

⁹ Véase detalles en el Anexo I, inciso C.

Montos Emitidos. Títulos de Renta



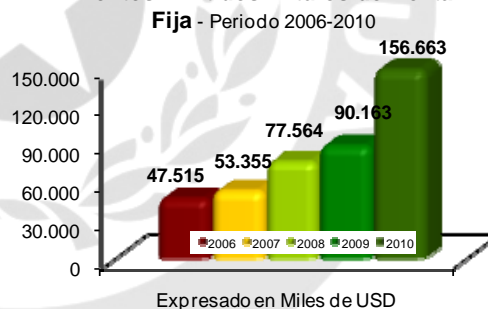
El valor total de las emisiones de títulos de renta variable inscriptas en el 2010 fue de G. 197.683.900.000 (aproximadamente USD 42 millones), el cual es superior en un 20% respecto al monto registrado en el año 2009.

En cuanto a las emisiones de títulos representativos de deuda, el valor total registrado fue de G. 529.668.000.000.-, monto superior en 89%, y de USD 45.650.000.--, monto superior en 34%, con relación al año 2009. En términos consolidados, fueron registrados títulos por un monto de G. 747 mil millones (aproximadamente USD 157 millones¹⁰). Se destaca que tras la vigencia del Sistema Electrónico de Negociación (SEN) de manera definitiva desde el 12 de julio de 2010, todas las emisiones de Títulos de Renta Fija se realizan bajo el esquema de Programas de Emisión Global. Al cierre de 2010 fueron registrados nueve programas por un valor total de G. 245.000.000.000 y USD 35.000.000.-, correspondientes a 6 sociedades emisoras y un fideicomiso.

Montos Emitidos. Títulos de Renta



Montos Emitidos. Títulos de Renta



¹⁰ 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.

FIDEICOMISOS

Cabe mencionar que en el total de títulos de renta fija se incluye el registro de bonos emitidos por cinco fideicomisos, Perfecta Automotores S.A.4, Electrofácil 01, Tractopar 01, CIDESA A y Master Seeds, que suman un total de G. 78.945 millones (aproximadamente USD 16,5 millones).

En lo que respecta a los *Fideicomisos de Titularización de la Cartera de Crédito Perfecta Automotores S.A. 4*, los títulos de crédito son emitidos por el patrimonio autónomo del fideicomiso y el destino de los fondos provenientes de la colocación de los mismos es para la ampliación de las operaciones propias del giro ordinario del fideicomitente-beneficiario. El patrimonio autónomo se constituye con los títulos de contenido crediticio a favor del fideicomitente-beneficiario que conforman la cartera de créditos emitidos de deudores del fideicomitente. Las obligaciones contraídas que sean consecuencia de dicha emisión, serán abonadas con los recursos del patrimonio autónomo. En caso de no haber recursos en el patrimonio para cubrir estas obligaciones o que los que existan no sean suficientes, el fideicomitente beneficiario y/o sus accionistas y/o sus directores, se obligan a cumplir con estas obligaciones con otras fuentes de ingresos, ya sean estas ordinarias o extraordinarias.

En el *Fideicomiso de Titularización de Cartera de Crédito y Flujo Futuro Electrofácil 01*, los títulos de deuda son emitidos por el patrimonio autónomo del fideicomiso, el cual se halla constituido con los títulos de contenido crediticio a favor del fideicomitente-beneficiario que conforman la cartera de créditos emitidos de deudores del fideicomitente-beneficiario. Los fondos provenientes de la colocación de los títulos emitidos, serán utilizados para la ampliación de las operaciones propias del fideicomitente-beneficiario. En caso de que el flujo de caja generado por la cartera de créditos transferida al patrimonio autónomo, no sea suficiente para hacer frente a pagos parciales o totales de intereses o capital de los títulos emitidos, el fiador solidario se obliga a cumplir con estas obligaciones con otras fuentes de ingresos, ya sean ordinarias o extraordinarias.

En el *Fideicomiso de Titularización de Flujo Futuro de Inventario y Cartera de Crédito Tractopar 01*, los títulos de crédito son emitidos por el patrimonio autónomo del fideicomiso, el cual se halla conformado por los bienes muebles que componen el inventario de productos de la propiedad del fideicomitente-beneficiario, los títulos a la orden (pagarés) de deudores del fideicomitente-beneficiario, el flujo futuro generado por los bienes y derechos que conforman el patrimonio autónomo y el derecho a cobrar y percibir todas las sumas de dinero de los mismos a favor del fideicomitente-beneficiario y que sean producto del flujo futuro Tractopar 01. Los

recursos obtenidos serán utilizados por el fideicomitente-beneficiario para el desarrollo de proyectos productivos. En caso de no haber recursos en el patrimonio para cubrir las obligaciones o que los que existentes no sean suficientes, el fideicomitente-beneficiario y los fideicomisarios asumen las responsabilidades y obligaciones derivadas de esta obligación, conforme lo previsto en el contrato de fideicomiso.

Con relación al *Fideicomiso Irrevocable de Titularización de Flujos Futuros de Caja CIDESA A.*, los títulos de crédito son emitidos por el patrimonio autónomo del fideicomiso, el cual se halla conformado en forma irrevocable y exclusiva por los derechos de créditos (flujos de caja), resultantes de los ingresos por servicios proveídos por CIDESA. Con los recursos obtenidos, el fideicomitente-beneficiario logrará obtener una fuente alterna de financiamiento de largo plazo para el desarrollo de actividades productivas, en el marco del proceso de reestructuración de pasivos de corto plazo, que fueron destinados a activos de infraestructura. Si los flujos y montos establecidos en el contrato de fideicomiso no fueran suficientes para hacer frente a los pagos parciales o totales de amortización de los títulos de crédito, el fideicomitente-beneficiario y los accionistas se obligan en forma solidaria e irrevocable al pago de todas las obligaciones con otras fuentes de ingresos, ya sean éstas ordinarias o extraordinarias.

Y por último, en cuanto al *Fideicomiso de Titularización Master Seeds*, los títulos de deuda son emitidos por el patrimonio autónomo del fideicomiso, el cual se halla conformado con pagarés y créditos cedidos por Master Seed S.A. a favor del fideicomiso y por los frutos, rendimientos y en general cualquier otro ingreso generado por los bienes fideicomitados de acuerdo a lo estipulado en el contrato de fideicomiso. Los fondos captados serán utilizados por el fideicomitente-beneficiario para el financiamiento de importaciones de mercaderías. Los títulos de deuda se encuentran avalados por Master Seed S.A. en la forma prevista en el Código Civil y el aval tiene carácter solidario por lo que se autoriza su ejecución sin perjuicio de la ejecución del fideicomiso. En caso de mora, los tenedores de títulos podrán solicitar, obtener y ejecutar medidas cautelares contra los bienes del avalista sin necesidad de excluir los bienes fideicomitados.

BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO

A finales del año 2008 se puso a disposición de las sociedades un nuevo instrumento de financiamiento denominado Bonos Bursátiles de Corto Plazo, con el objeto de optimizar el uso de los instrumentos bursátiles ajustándolos a las necesidades y realidades propias y cambiantes

de los negocios financieros. Estos bonos pueden ser emitidos por sociedades registradas en la Comisión Nacional de Valores que reúnan, entre otros, ciertos requisitos de información, y son registrados directamente en la Bolsa y vendidos al descuento.

Bajo este régimen, en el presente año, emitió una sociedad, Data Systems S.A.E.C.A., por un valor de USD. 500 mil¹¹ y bajo el esquema de Programas de Emisión Global (PEG) para su negociación a través del Sistema Electrónico de Negociación (SEN) de la BVPASA.

4.3. ANULACIONES

En el 2010 se procedió al registro de la anulación realizada por las emisoras de la parte no colocada de tres emisiones de títulos de renta fija que se detallan a continuación:

N°	Emisor	Montos Anulados		Resolución	Fecha
		Emitido en G. Expresado en G.	Emitido en USD Expresado en USD		
1	Hilagro S.A.	1.256.000.000	0	CNV N° 1262/10	22-mar-10
2	Record Electric S.A.E.C.A.	0	795.500	CNV N° 1269/10	3-may-10
3	Gas Corona S.A.E.C.A.	2.778.000.000	1.468.000	CNV N° 1282/10	24-jun-10
TOTAL Año 2010		4.034.000.000	2.263.500		

4.4. CONVERSIONES

En el año 2010 no fue realizada ninguna conversión de monedas de títulos de renta fija emitidos. Cabe señalar que a partir de la vigencia del SEN y de los Programas de Emisión Global, éste mecanismo no se dará.

¹¹ Estos montos no se encuentran sumados a los totales de Títulos de Renta Fija expresados en el punto 4.2 y en el Anexo I inciso c, ya que corresponden a bonos registrados directamente en la Bolsa y no en la Comisión Nacional de Valores.

5. SISTEMAS DE INFORMACIÓN

5.1. CENTRO DE INFORMACIONES PÚBLICAS

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

La CNV también cuenta con un Sitio Web, que contiene informaciones generales sobre la institución, el Mercado de Valores, novedades legislativas y reglamentarias, informes sobre el movimiento bursátil nacional, temas de actualidad, así como advertencias al público inversor. La dirección del sitio es www.cnv.gov.py.

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

5.2. SISTEMA DE INFORMACIÓN ELECTRÓNICA

En materia informática radica una de las mayores debilidades de la Comisión Nacional de Valores, ya que si bien en los últimos años fueron adquiridos nuevos equipos, computadoras e impresoras, y en el ejercicio 2009 se obtuvieron los recursos para contar con un personal permanente en el área de informática, aún se posee la necesidad imperiosa de la

automatización de los datos por medio de un sistema electrónico de información.

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

Una preocupación de la CNV es que el mercado de valores nacional está creciendo a ritmo acelerado. Esto significa que si ya en la actualidad se están limitando ciertos tipos de análisis por la falta de tiempo que posee el personal dado que debe efectuar la carga manual de datos y ya son numerosas las limitaciones en cuanto a la generación de informes, análisis y seguimiento de las actividades de las empresas, en un corto plazo la capacidad de la CNV de cumplir con sus funciones será mínima. Por ello, la automatización de ciertos procesos y el contar con una conexión más directa con la Bolsa de Valores y los demás agentes fiscalizados es una necesidad acuciante y de urgente solución.

Como medio para subsanar los inconvenientes señalados, la CNV ha gestionado ante el Ministerio de Hacienda y el Congreso Nacional y logrado los recursos presupuestarios necesarios para el ejercicio del año 2011 y la Unidad de Apoyo Informático se encuentra trabajando en el desarrollo de aplicaciones administrativas para la automatización de ciertos procesos que empezaran a ser utilizadas desde el año 2011.

6. ACTIVIDADES EDUCATIVAS

6.1. Actividades para el Público

Se han evacuado innumerables consultas telefónicas, personales y por e-mail realizadas, principalmente por estudiantes universitarios, sobre temas específicos relacionados a las sociedades emisoras y temas generales sobre el funcionamiento del Mercado de Valores.

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

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

- En el marco de la cooperación con la BVPASA en la difusión del nuevo esquema de negociación a través del Sistema Electrónico de Negociación (SEN), la CNV participó en las charlas a Sociedades Emisoras, Casas de Bolsa e Inversionistas Institucionales sobre los aspectos referidos al proceso de registro de títulos de deuda bajo el esquema de Programas de Emisión Global. (Res. CNV N° 1260/10).
- En el mes de mayo, la CNV brindó una charla sobre el funcionamiento y beneficios del Mercado de Valores a alumnos del Instituto Superior de Educación (ISE).
- En el mes de octubre, el Presidente de la CNV participó en calidad de expositor en V Congreso de la Asociación de Entidades Financieras del Paraguay (ADEFI), disertando sobre la importancia de las Sociedades Calificadoras de Riesgo en el sistema financiero local.

Además, la CNV tuvo participación activa en las reuniones de la mesa de trabajo público-privada organizada por REDIEX para tratar el tema de inversión en infraestructura con participación público-privada y en las reuniones interinstitucionales de entidades descentralizadas dependientes del Ministerio de Industria y Comercio realizadas periódicamente durante el año en el local del mencionado Ministerio.

6.2. Capacitación del Personal

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

CURSOS EN EL PAÍS

- Curso “Modelo Estándar de Control Interno para las Instituciones Públicas del Paraguay – MECIP”. Dicho evento fue realizado en la ciudad de Asunción, del 02 de marzo al 13 de abril de 2010, organizado por el INABANC. Asistió al mismo la C.P. Claudia Martínez, Técnico del Departamento de Inspección y Fiscalización.
- Taller Latinoamericano de Trading Bursátil On Line, el evento fue realizado en la modalidad a distancia, del 05 de mayo al 02 de junio de 2010 y fue dictado por la empresa Corporate Training. Participaron del taller la Econ. Stephanie Buhk, el Econ. Julio Britos, el Sr. Rubén Cáceres, Directora y Técnicos del Departamento de Estudios Económicos y Análisis Financieros, la Lic. Irma Ocampos, técnico del Departamento de Inspección y Fiscalización, la Lic. Leticia Jara de Santacruz, Técnico del Departamento de Registro y Control y el Ing. David Urizar, Encargado de la Unidad de Apoyo Informático.
- “Jornadas Internacionales de Derecho Administrativo”, el evento fue realizado en la ciudad de Asunción, del 20 al 21 de mayo de 2010 y fue organizado por la Abogacía del Tesoro, JICA y otras instituciones. Asistió a la misma el Abog. Bernardino Caballero, Director del Departamento Jurídico y de Normas.
- En los meses de mayo y junio, funcionarios de la CNV asistieron a las Jornadas organizadas por la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. sobre el esquema de emisión a través del Sistema Electrónico de Negociación (SEN) y su instrumentación.

- Diplomado en “Gestión Pública para el Desarrollo Humano”, el curso fue realizado en la ciudad de Asunción del 15 de junio al 29 de noviembre de 2010, organizado por la Secretaría de la Función Pública. Asistieron al mismo la Lic. Nidia Florentin, Directora del Departamento de Inspección y Fiscalización y la Lic. Norma Caballero, Directora del Departamento Administrativo.
- Taller “Capacitación en Comercio y Servicios”, el evento fue realizado en la ciudad de Asunción, del 07 al 09 de julio de 2010 y fue organizado por la ALADI. Asistió al mismo el Sr. Rubén Cáceres, Técnico del Departamento de Estudios Económicos y Análisis Financieros.
- Programa internacional y certificación denominado “Sistemas de gestión para la prevención del riesgo de lavado de dinero y financiación del terrorismo” aplicado a la Resolución SEPRELAD N ° 35/2010 en el sector cooperativo. Dicho evento fue realizado en la ciudad de Asunción, en fecha 13 de julio de 2010, organizado por el Instituto Nacional de Cooperativismo. Asistieron a la misma la Lic. Irma Ocampos y la C.P. Claudia Martínez, Técnicos del Departamento de Inspección y Fiscalización.
- Seminario “Stress Test financiero para bancos y cooperativas”. El evento fue realizado en la ciudad de Asunción, en fecha 24 de agosto de 2010, organizado por el Banco Central del Paraguay. Asistieron al mismo la Econ. Stephanie Buhk, Directora del Departamento de Estudios Económicos, la Lic. Lilian Páez, Directora del Departamento de Registro y Control, el C.P. Ricardo Rodríguez, Técnico del Departamento de Inspección y Fiscalización y el Econ. Julio Britos, Técnico del Departamento de Estudios Económicos.
- Foro “Inversión en infraestructura con participación público-privada”. Dicho evento fue realizado en la ciudad de Asunción, en fecha 31 de agosto de 2010, organizado por instituciones públicas como el Ministerio de Obras Públicas y Ministerio de Industria y Comercio e instituciones privadas como el Foro Empresarial, Cámara Paraguaya de la Construcción, entre otras. Asistió al mismo el Econ. Julio Britos, Técnico del Departamento de Estudios Económicos y Análisis Financieros.
- Desayuno de trabajo para la presentación del trabajo “Factibilidad del fideicomiso de garantía en el Paraguay”. El evento fue realizado en la ciudad de Asunción, en fecha 30 de setiembre de 2010 y fue organizado por el Estudio Jurídico Vouga & Olmedo. Asistió al mismo el Abog. Bernardino Caballero, Director del Departamento Jurídico y Normas.
- Seminario “Medidas Macropрудenciales del Fondo Monetario Internacional”. Dicho evento fue realizado en la ciudad de Asunción, en fecha 15 de noviembre de 2010, organizado por el

Banco Central del Paraguay. Asistieron al mismo el Presidente Jorge Schreiner, y el Econ. Fernando Escobar, Director de la Institución, además participaron la Lic. Nidia Florentin, Directora del Departamento de Inspección y Fiscalización y la Lic. Lilian Páez, Directora del Departamento de Registro y Control.

- 3º Simposio Internacional – “Servicio Público para la Transformación del Estado”, el evento fue realizado en la ciudad de Asunción, del 24 al 25 de noviembre de 2010 y fue organizado por la Secretaría de la Función Pública. Asistieron al mismo la Lic. Norma Caballero, Directora del Departamento Administrativo y el Abog. Bernardino Caballero, Director del Departamento Jurídico y Normas.
- Seminario “Prevención de Lavado de Dinero (PLD) y Financiamiento del Terrorismo (FT)”. Dicho evento fue realizado en la ciudad de Asunción, en fecha 13 al 17 de diciembre de 2010, organizado por la Superintendencia de Bancos. Asistieron al mismo la C.P. Lilian Páez, Directora del Departamento de Registro y Control, el Abog. Bernardino Caballero, Director del Departamento Jurídico y Normas, la Lic. Irma Ocampos, la C.P. Claudia Martínez, Técnicos del Departamento de Inspección y Fiscalización, y el Econ. Julio Britos, Técnico del Departamento de Estudios Económicos y Análisis Financieros.

CURSOS EN EL EXTERIOR

- Curso-Taller sobre “Regulación y Supervisión de los Sistemas de Compensación y Liquidación de Valores”, el evento fue realizado en la ciudad de Río de Janeiro, Brasil, del 28 al 30 de junio de 2010 y organizado por el Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores y Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil. Asistió al mismo el Lic. Pedro Araujo, Director de la CNV.
- XII Reunión de Responsables de Sistemas de Información, el evento fue realizado en la ciudad de La Antigua, Guatemala, del 8 al 10 de setiembre de 2010 y organizado por el Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores. Asistió a la misma el Ing. David Urizar, Encargado de la Unidad de Apoyo Informático.
- VI Reunión sobre Casos Prácticos de Inspección y Vigilancia de Mercados y Entidades. Dicho evento fue realizado en la ciudad de Cartagena de Indias, Colombia, del 02 al 05 de noviembre de 2010, organizado por el Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores. Asistió a la misma el Abog. Fernando Godoy, Técnico del Departamento Jurídico y de Normas. En el evento han participado representantes de las Comisiones de Valores de diversos países latinoamericanos y España.

- Taller y Jornadas sobre Regulación y Supervisión de las Agencias Calificadoras de Riesgo. Dicho evento fue realizado en la ciudad de Buenos Aires, Argentina, del 15 al 17 de diciembre de 2010, organizado por el Instituto Iberoamericano de Valores y la Comisión Nacional de Valores de Argentina. Asistieron a la misma la Lic. Alicia Ciciolli de Giménez, Directora de la Institución y la Lic. Leticia Jara de Santacruz.
- Además la CNV brindó apoyo institucional para que dos funcionarios del Departamento de Estudios Económicos y Análisis Financieros realicen cursos de capacitación sobre temas financieros en la ciudad de Madrid, España.

En cuanto al nivel académico de los funcionarios de la CNV, 21 funcionarios poseen título universitario y 3 personas están estudiando para obtenerlo. Adicionalmente, 11 funcionarios se desempeñan como docentes en universidades del país.



7. COOPERACIONES

7.1. Cooperación Nacional

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

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

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

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

- **Superintendencia de Bancos (SIB)**

En el mes de marzo de 2010 se firmó un acuerdo de cooperación interinstitucional, con el objetivo de coordinar los trabajos de supervisión de los agentes regulados por ambas instituciones.

7.2. Cooperación Internacional

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

Dos reuniones del MERCOSUR, SGT 4 “Asuntos Financieros” tuvieron lugar en el año 2010, en mayo y noviembre, la primera en Buenos Aires - Argentina y la segunda en la ciudad de Brasilia - Brasil. La C.P. Lilian Páez Pettengill, Directora del Departamento de Registro y

Control y la Econ. Stephanie Buhk, Directora del Departamento de Estudios Económicos y Análisis Financieros, representaron a la CNV en las mencionadas reuniones. En las mismas fueron tratados temas como:

- ✓ Análisis de los proyectos de convenio de intercambio de informaciones y asistencia entre autoridades del Mercado de Capitales, y Prospecto Mercosur.
- ✓ Acuerdo marco para la elaboración y divulgación de estados financieros de acuerdo con las normas internacionales de información financiera para empresas intra Mercosur

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

El Presidente de la Comisión Nacional de Valores participó en el Encuentro sobre Fiducias realizado en la ciudad de Guayaquil, Ecuador, del 27 al 29 de abril de 2010 y organizado por el mencionado instituto, además participó en la “XII Reunión del Consejo de Autoridades del Instituto Iberoamericano de Valores”. Dicho evento fue realizado en la ciudad de Lima - Perú, del 02 al 04 de diciembre de 2010, asimismo, la CNV colabora permanentemente con la publicación de la revista del IIMV mediante la provisión de informaciones sobre novedades reglamentarias y/o legislativas, nuevos proyectos y noticias relevantes sobre el mercado de valores paraguayo. En el mismo sentido, se destaca el valioso aporte del IIMV en la capacitación del personal técnico de la CNV.

8. PRESUPUESTO

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

INGRESOS / GASTOS	MONTOS
A. Resumen de Ingresos	
A.1. Transferencias Corrientes	1.846.325.713
A.2. Transferencias de Capital	136.114.000
A.3. Ingresos No Tributarios	160.938.316
A.4. Recursos Propios F.F. 30 Saldo Inicial	3.925.046
TOTAL de Ingresos	2.147.303.075
B. Resumen de Gastos	
B.1. Resumen de Gastos - F.F. 10	
B.1.1. Servicios Personales (Sueldos y sus Derivados)	1.484.096.150
B.1.2. Servicios no Personales (Gastos Corrientes Varios)*	196.471.777
B.1.3. Bienes de Consumo (Insumos, Útiles y Papelería)*	66.435.687
B.1.4. Inversiones (Gastos de Capital)*	106.914.000
B.1.5. Transferencia p/ Indemnizaciones	98.287.099
B.1.6. Pago de Impuestos, tasas y gastos judiciales	0
Sub-Total Gastos F.F. 10	1.952.204.713

INGRESOS / GASTOS	MONTOS
B.2. Resumen de Gastos - F.F. 30	
B.2.1. Servicios Personales	125.837.688
B.2.2. Servicios no Personales (Gastos Corrientes Varios)	17.858.360
B.2.3. Bienes de Consumo (Insumos, Útiles y Papelería)	11.879.845
B.2.4. Inversiones (Gastos de Capital)	0
B.2.5. Impuestos, Tasas y Multas	958.007
Sub-Total Gastos F.F. 30	156.533.900
TOTAL de Gastos	2.108.738.613

Observaciones:

* Incluye deuda flotante del ejercicio.



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

9.1. Balance General al 31/12/10

	2010	2009
ACTIVO		
CORRIENTE		
Disponible		
Recaudaciones a Depositar	347.880	0
Bancos	55.135.862	42.909.068
Existencias		
Bienes de Consumo	43.167.620	
Anticipo a Proveedores		
Por compra de Activos en Tránsito	0	14.600.000
Otros Activos Corrientes		
Otros Deudores Varios	113.085.000	
Total Activo Corriente	211.736.362	57.509.068
NO CORRIENTE		
Depósitos Restringidos		
Depósitos en entid. Financ. Interv. y en liquidación	28.330.108	28.330.108
PERMANENTE		
Activo Fijo		
Activos de Uso Institucional	1.301.699.280	1.148.095.229
Depreciaciones Acumuladas	-764.362.614	-692.026.006
Total Activo No Corriente	565.666.774	484.399.331
TOTAL ACTIVO	777.403.136	541.908.399

	2010	2009
PASIVO		
CORRIENTE		
Cuentas por Pagar - Acreedores Presupuestarios		
Servicios Personales	0	0
Servicios No Personales	19.875.884	3.073.521
Bienes de Consumo e Insumos	23.797.588	3.287.600
Inversión Física	97.300.000	58.685.000
Transferencias	18.239.487	
Otros Gastos	0	3.100.000
Retenciones y Garantías		
Por Anticipo de Impuestos	980.082	1.072.901
Por Retención de Tasas y Contribuciones	45.979	0
Total Pasivo Corriente	160.239.020	69.219.022
TOTAL PASIVO	160.239.020	69.219.022
PATRIMONIO NETO		
CAPITAL		
Capital Suscrito		
Capital de las Entidades Descentralizadas	329.617.169	284.941.883
RESERVAS		
Reservas de Revalúo		
Activos de Uso Institucional	166.170.403	143.072.208
RESULTADOS		
Resultado del ejercicio	121.376.544	44.675.286
TOTAL PATRIMONIO NETO	617.164.116	472.689.377
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	777.403.136	541.908.399

9.2. Estado de Resultados al 31/12/10

	2010	2009
INGRESOS		
INGRESOS CORRIENTES		
Ingresos No tributarios, Regalías y Transferencias	2.143.378.289	1.867.244.150
Total Ingresos Corrientes	2.143.378.289	1.867.244.150
INGRESOS NO OPERATIVOS		
Alta de Bienes	0	715.000
Total Ingresos no Corrientes	0	715.000
ACTUALIZACIONES		
Regularización y Ajustes Presupuestarios	1.325.544.658	403.663.688
Total Actualizaciones	1.325.544.658	403.663.688
TOTAL INGRESOS	3.468.922.947	2.271.622.838
EGRESOS		
GASTOS OPERACIONALES		
Gastos de Administración		
Servicios Personales	1.609.933.838	1.410.000.513
Servicios No Personales	214.330.137	196.001.525
Bienes de Consumo e Insumos	35.147.912	41.329.404
Transferencias	98.287.099	105.542.334
Gastos por Impuestos, Tasas y Multas	306.517	124.600
Otros Gastos	651.490	3.148.675
Depreciaciones del Ejercicio	63.344.752	67.136.813
Total Gastos de Administración	2.022.001.745	1.823.283.864
GASTOS EXTRAORDINARIOS		
Regularización y Ajustes Presupuestarios		
Ajustes de Débito	1.325.544.658	403.663.688
Total Gastos Extraordinarios	1.325.544.658	403.663.688
TOTAL EGRESOS	3.347.546.403	2.226.947.552
RESULTADO	121.376.544	44.675.286

10. DICTAMEN DE AUDITORÍA INTERNA AL 31/12/10

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

La Auditoría Interna Institucional en cumplimiento de su función de Control Interno, ha efectuado un examen del balance general de la Institución al 31/12/2010, y los correspondientes estados de resultados, por el periodo cerrado a esa fecha, así como una revisión del sistema de control interno de la Comisión Nacional de Valores. La preparación de los Estados Contables es de exclusiva responsabilidad del Departamento Administrativo, área de Contabilidad de la Comisión Nacional de Valores.

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

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

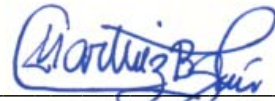
El trabajo incluye, un examen basado en pruebas selectivas de las evidencias que respaldan las informaciones y cifras expuestas en los estados contables, además, incluye las pruebas de los elementos de juicio y comprobantes respaldatorios de las operaciones realizadas y la evaluación de los principios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

cronograma previsto para el presente año.

En mi opinión, los Estados Contables mencionados precedentemente presentan razonablemente en todos sus aspectos de importancia la situación Económica, Financiera y Patrimonial de la Comisión Nacional de Valores al 31/12/2010, los resultados de las operaciones cerradas a esa fecha, de conformidad con la Ley 1535/99 y a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados.

Es mi Dictamen

Asunción, 8 de febrero de 2011



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

11. MODELO ESTÁNDAR DE CONTROL INTERNO (MECIP)

DESARROLLO E IMPLEMENTACIÓN

Con relación a la implementación del MECIP, la CNV ha realizado el compromiso insitucional, para lo cual ha formulado el Acta de Compromiso Institucional en fecha 16 de abril de 2010 y ha adoptado el MECIP mediante la Res. CNV N° 30 I/09 de fecha 3 de abril de 2009, resolución que fuera complementada por la Res. CNV N° 26 I/10 de fecha 16 de abril de 2010.

En cuanto a la Definición del Comité de Trabajo, se ha integrado el Grupo de Trabajo – Nivel Directivo según Resolución CNV N° 30 I/09 de fecha 3 de abril de 2009, así como también el Grupo Técnico Equipo MECIP, conformado mediante Resolución CNV N° 34 I/10 de fecha 31 de mayo de 2010. En la misma se ha designado además al responsable de la Alta Dirección, al responsable del Equipo MECIP, y se han definido los roles y responsabilidades del Equipo MECIP.

También se ha realizado el Diagnóstico de Control Interno mediante una encuesta a todos los funcionarios, atendiendo el universo de la muestra y la cantidad de funcionarios conforme a la técnica señalada en el Modelo Estándar de Control Interno. Respecto a los requerimientos de Implementación del MECIP y al Plan de Trabajo para la implementación del mismo, el Equipo MECIP se abocará a la realización de los mismos, y serán posteriormente analizados por el Comité de Control Interno.

ANEXO I

A. Resoluciones Externas de Carácter General Vigentes al 31/12/10.

Resolución CNV Nº	Fecha	Descripción
005/92	13-jul-92	Que establece Normas uniformes para los sistemas de contabilidad e informes de las sociedades emisoras.
763/04	12-mar-04	Que reglamenta disposiciones de la Ley Nº 1284/98 del Mercado de Valores.
787/04	22-jun-04	Que Reglamenta Disposiciones de la Ley Nº 1284/98 Del Mercado de Valores.
806/04	13-ago-04	Que complementa la Res. CNV Nº 763/04.
823/04	29-nov-04	Que reglamenta normas para la inscripción de Auditores Externos en el registro de la Comisión Nacional de Valores, y para la realización de auditoría externa de estados financieros de las entidades fiscalizadas por la Comisión Nacional de Valores.
849/05	27-may-05	Que reglamenta disposiciones aplicables a las entidades que deseen inscribirse en los registros de la Comisión Nacional de Valores como sociedades anónimas emisoras.
854/05	03-jun-05	Que establece procedimiento de inscripción de títulos valores emitidos a través de patrimonios autónomos para oferta pública.
870/05	17-ago-05	Que interpreta el artículo 124 de la Ley Nº 1284/98 del Mercado de Valores.
917/06	26-ene-06	Que establece el reglamento para Directores de las Bolsas de Valores.

Resolución CNV Nº	Fecha	Descripción
950/06	16-jun-06	Que reglamenta normas para la elaboración y presentación de estados contables de las Casas de Bolsa.
1016/07	29-mar-07	Que reglamenta disposiciones de la Ley Nº 811/96 para Fondos Mutuos.
1091/08	1-feb-08	Que amplía el Anexo V de la Resolución CNV Nº 823/04 en sus puntos 1.2. y 4.
1103/08	28-mar-08	Que incorpora la Res. 059/08 "REGLAMENTO DE PREVENCIÓN Y REPRESIÓN DE LAVADO DE DINERO O BIENES PARA EL MERCADO DE VALORES" de la SEPRELAD a las disposiciones normativas del Mercado de Valores.
1113/08	10-jun-08	Dispone normas relacionadas al registro de bonos subordinados, bonos con o sin garantía, cédulas o letras hipotecarias emitidos por entidades financieras regidas por la Ley 861/96 y remisión de información periódica.
1114/08	10-jun-08	Que modifica la Res. Nº 1103/08 en sus puntos 4º y 5º.
1115/08	16-jun-08	Por la que se interpreta el Artículo 165 inciso r) de la Ley 1284/98 de Mercado de Valores.
1122/08	10-jul-08	Que dispone normas relacionadas a la emisión de bonos bursátiles.
1237/09	11-dic-09	Deja sin efecto la Resolución CNV Nº 749/03 y la Resolución CNV Nº 882/05 y establece la modalidad para el cobro de aranceles.
1241/09	28-dic-09	Dicta normas de carácter general relacionadas a las Sociedades Calificadoras de Riesgo en virtud a lo dispuesto en la Ley 3899
1243/09	28-dic-09	Que modifica Resolución Nº 823/04
1254/10	23-feb-10	Incorpora la Resolución SS.SG Nº 012/10, dictada por la Superintendencia de Seguros, a las disposiciones de carácter general relacionadas a las sociedades calificadoras de riesgo.
1256/10	26-feb-10	Que modifica el artículo 20 de la Resolución CNV Nº 823/04 de fecha 29 de noviembre de 2004.
1257/10	26-feb-10	Que complementa la Resolución CNV Nº 763 de fecha 12 de marzo de 2004.

Resolución CNV N°	Fecha	Descripción
1258/10	4-mar-10	Aprueba categorías de calificación para compañías de seguros a propuesta de la Superintendencia de Seguros y amplía la Resolución CNV N° 1254/10.
1260/10	15-mar-10	Establece normas de carácter general para la emisión de títulos de deuda bajo el esquema de Programas de Emisión Global.
1272/10	10-may-10	Establece suspensión de vigencia de disposiciones establecidas en los numerales 3° y 4° de la Resolución CNV N° 1257/10, aclara vigencia del numeral 1° y modifica el numeral 2°.
1273/10	11-may-10	Normas para Casas de Bolsa sobre negociación de emisiones bajo el esquema de Programas de Emisión Global.
1297/10	30-ago-10	Modifica artículos de la Resolución 763/04, deroga la Resolución 989/06 y fija límites a las Casas de Bolsa.
1298/10	02-sep-10	Incorpora la Resolución N° 2 acta N° 57 de fecha 17 de agosto de 2010 dictada por el Directorio del Banco Central del Paraguay, a las disposiciones de carácter general relacionadas a las sociedades calificadoras de riesgo y aprueba categorías de calificación para Bancos y Financieras a propuesta de la Superintendencia de Bancos.
1305/10	16-sep-10	Dicta procedimiento para el registro de programas de emisión global de patrimonios autónomos y establece contenido del prospecto.
1327/10	29-dic-10	Deja sin efecto los numerales 3° y 4° de la Resolución 1257/10 que complementa la Resolución CNV N° 763/04 de fecha 12 de marzo de 2004.

B. Agentes Participantes Inscriptos al 31/12/10

N°	Agente Participante	Resolución	Fecha
Sociedades			
1	Banco Continental S.A.E.C.A.	CNV N° 026/93	24-ago-93
2	Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A.	CNV N° 112/94	01-nov-94
3	Visión Banco S.A.E.C.A.	CNV N° 116/94	08-nov-94
4	De La Sobera Hnos. S.A.E.C.A.	CNV N° 170/95	22-dic-95
5	Record Electric S.A.E.C.A.	CNV N° 171/95	22-dic-95
6	Tape Ruvicha S.A.E.C.A.	CNV N° 169/95	22-dic-95
7	Tecnoservice S.A.E.C.A.	CNV N° 172/95	22-dic-95
8	Atlantic S.A.E.C.A.	CNV N° 176/95	26-dic-95
9	Chacomer S.A.E.C.A.	CNV N° 173/95	26-dic-95
10	Comagro S.A.E.C.A.	CNV N° 175/95	26-dic-95
11	Constructora Civil e Industrial S.A.E.C.A.	CNV N° 174/95	26-dic-95
12	Comfar S.A.E.C.A.	CNV N° 178/95	27-dic-95
13	Financiera El Comercio S.A.E.C.A.	CNV N° 179/95	27-dic-95
14	Sudameris Bank S.A.E.C.A.	CNV N° 177/95	27-dic-95
15	Automotores y Maquinaria S.A.E.C.A.	CNV N° 185/95	28-dic-95
16	Banco Familiar S.A.E.C.A.	CNV N° 186/95	28-dic-95
17	Grupo Internacional de Finanzas S.A.E.C.A. (Interfisa Financiera)	CNV N° 183/95	28-dic-95
18	Agro Santa Rosa S.A.	CNV N° 201/95	29-dic-95
19	Agroser S.A.	CNV N° 200/95	29-dic-95
20	Casa Centro S.A.E.C.A.	CNV N° 212/95	29-dic-95
21	Cóndor de Servicios S.A.E.C.A.	CNV N° 223/95	29-dic-95
22	Data Systems S.A.E.C.A.	CNV N° 194/95	29-dic-95
23	Enrique Remmele S.A.C.I.E.C.A.	CNV N° 224/95	29-dic-95
24	Feria Rural S.A.E.C.A.	CNV N° 220/95	29-dic-95
25	Inverfín S.A.E.C.A.	CNV N° 190/95	29-dic-95
26	Luis Cassanello S.A.I.C.E.C.A.	CNV N° 213/95	29-dic-95
27	Nicolás González Oddone S.A.E.C.A.	CNV N° 189/95	29-dic-95
28	Organización Dinámica S.A.E.C.A.	CNV N° 218/95	29-dic-95
29	Propafisa S.A.E.C.A.	CNV N° 225/95	29-dic-95
30	Banco Itapúa S.A.E.C.A.	CNV N° 232/96	28-feb-96
31	Iadelpa S.A.I.C.E.C.A.	CNV N° 242/96	23-abr-96
32	Ceregral Almacenes Generales de Depósito S.A.E.C.A.	CNV N° 246/96	26-abr-96

N°	Agente Participante	Resolución	Fecha
Sociedades (cont.)			
33	Tape Pora S.A.	CNV N° 521/99	29-dic-99
34	Nexo S.A.E.C.A.	CNV N° 540/00	16-jun-00
35	Propack S.A.E.C.A.	CNV N° 581/01	05-abr-01
36	Shopping Centers Paraguay S.A.	CNV N° 614/01	28-nov-01
37	Industrias Pet S.A.E.C.A.	CNV N° 668/02	27-dic-02
38	Emprendimientos Hoteleros S.A.E.C.A.	CNV N° 669/02	30-dic-02
39	Telefónica Celular del Paraguay S.A.	CNV N° 816/99	25-oct-04
40	Rieder & Cía. S.A.C.I.	CNV N° 831/05	18-ene-05
41	Superspuma del Paraguay S.A.E.C.A.	CNV N° 856/05	08-jun-05
42	Implementos y Maquinarias Agrícolas S.R.L.	CNV N° 876/05	26-ago-05
43	Gas Corona S.A.E.C.A.	CNV N° 877/05	30-ago-05
44	Chemtec S.A.	CNV N° 883/05	16-sep-05
45	Mercotec S.R.L.	CNV N° 888/05	25-oct-05
46	Inagro S.A.	CNV N° 901/05	07-dic-05
47	Hildebrand Agroindustrial y Comercial S.A.	CNV N° 912/06	02-ene-06
48	Compañía General de Servicios S.A.	CNV N° 933/06	21-mar-06
49	El Campo S.A.E.C.A.	CNV N° 967/06	14-ago-06
50	Kurosu & Cía. S.A.	CNV N° 1048/07	11-sep-07
51	Bricapar S.A.	CNV N° 1052/07	20-sep-07
52	Tecnomyl S.A.	CNV N° 1064/07	25-oct-07
53	Casa Rural S.A.	CNV N° 1074/07	28-nov-07
54	Compañía de Desarrollo y de Industrialización de Productos Primarios S.A.	CNV N° 1094/08	12-feb-08
55	Ventas Paraguayas S.A.E.C.A.	CNV N° 1110/08	05-may-08
56	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Paraguay S.A.	CNV N° 1134/08	11-sep-08
57	Mega Service S.A.	CNV N° 1154/08	28-nov-08
58	Banco Regional S.A.E.C.A.	CNV N° 1156/08	04-dic-08
59	Norte Cambios S.A.E.C.A.	CNV N° 1158/08	10-dic-08
60	Hardy S.A.E.C.A.	CNV N° 1173/09	07-ene-09
61	Cooperativa Multiactiva Neuland Ltda.	CNV N° 1194/09	14-may-09
62	Alambra S.A.	CNV N° 1200/09	02-jun-09
63	Tracto Repuestos S.A.	CNV N° 1215/09	05-ago-09
64	Metalúrgica Fernández S.A.C.I.	CNV N° 1225/09	02-oct-09
65	Sallustro & Cía. S.R.L.	CNV N° 1228/09	26-oct-09
66	Electroban S.A.	CNV N° 1249/10	28-ene-10
67	Frigorífico Concepción S.A.	CNV N° 1259/10	10-mar-10

N°	Agente Participante	Resolución	Fecha
Sociedades Calificadoras de Riesgo			
1	Solventa S.A. Calificadora de Riesgo	CNV N° 1251/10	29-ene-10
2	Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada	CNV N° 1279/10	23-jun-10
3	Evaluadora Latinoamericana S.A. Calificadora de Riesgo	CNV N° 1290/10	23-jul-10
4	CARE Calificadora de Riesgo S.R.L.	CNV N° 1307/10	22-sep-10
Sociedades Administradoras de Fondos			
1	Paraguay Funds Administradora de Fondos Mutuos S.A.	CNV N° 1008/07	27-feb-07
Bolsas de Valores			
1	Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A.	CNV N° 032/93	14-sep-93
Casas de Bolsa			
1	Capital Markets Casa de Bolsa S.A.	CNV N° 008/92	1992
2	Valores Casa de Bolsa S.A.	CNV N° 033/93	21-sep-93
3	Corpus Casa de Bolsa S.A.	CNV N° 048/93	08-oct-93
4	Inversiones Chaco Casa de Bolsa S.A.	CNV N° 066/94	24-ene-94
5	Cadiem Casa de Bolsa S.A.	CNV N° 754/04	19-ene-04
6	Avantgarde Casa de Bolsa S.A.	CNV N° 1145/08	29-oct-08
7	Investor Casa de Bolsa S.A.	CNV N° 1275/10	19-may-10
Operadores de Bolsa			
1	Manuel Peña Palacios	CNV N° 663/02	26-nov-02
2	Liliana Meza Samaniego	CNV N° 757/04	09-feb-04
3	Elías Gelay	CNV N° 757/04	09-feb-04
4	Carlos David Caballero González	CNV N° 1010/07	05-mar-07
5	Fernando Ariel Alvarez	CNV N° 1035/07	02-jul-07
6	Rodney Banks	CNV N° 1117/08	24-jun-08
7	Ernesto Figueredo	CNV N° 1168/08	26-dic-08
8	Rodrigo Fernando Garcia Benitez	CNV N° 1210/09	14-jul-09
9	Luis Talavera Insfrán	CNV N° 1221/09	07-sep-09
10	Nidia Soledad Ibarra Sosa	CNV N° 1302/10	08-sep-10
11	Federico Callizo Pecci	CNV N° 1318/10	24-nov-10
Auditores Externos			
1	Price Waterhouse Coopers	CNV N° 27/93	24-ago-93
2	Gestión Empresarial. Estudio de Auditoría y Consultoría	CNV N° 30/93	14-sep-93
3	Audicon. Auditores, Contadores & Consultores	CNV N° 53/93	19-oct-93
4	AYCA. Auditores y Consultores Asociados	CNV N° 65/94	20-ene-94
5	CYCE. Consultores y Contadores de Empresas	CNV N° 86/94	16-may-94
6	Grupo Consultor ABSA	CNV N° 152/95	22-ago-95

N°	Agente Participante	Resolución	Fecha
Audidores Externos (cont.)			
7	Rubinsztein & Guillén	CNV Nº 161/95	17-oct-95
8	Sosa Jovellanos. Auditores & Consultores	CNV Nº 238/96	19-mar-96
9	Estudio CPAN. Contadores Públicos Asesores de Negocios	CNV Nº 274/96	02-jul-96
10	BCA. Benítez Codas & Asociados	CNV Nº 337/97	13-may-97
11	CYCA. Contadores y Consultores Asociados	CNV Nº 408/98	19-may-98
12	ASECORP Consulting & Auditing Group	CNV Nº 415/98	23-jun-98
13	CCEA. Contadores y Consultores Empresariales Asociados	CNV Nº 448/98	08-oct-98
14	CONAUDIT. Contadores & Auditores Asociados	CNV Nº 535/00	26-may-00
15	Deloitte & Touche Paraguay	CNV Nº 619/01	21-dic-01
16	J. Cassagnol & Asociados	CNV Nº 647/02	29-ago-02
17	Amaral & Asociados	CNV Nº 655/02	07-oct-02
18	Juan Carlos Descalzo & Asociados	CNV Nº 704/03	03-jul-03
19	ACA. Actuarios Consultores y Asociados	CNV Nº 712/03	24-jul-03
20	AIDE. Auditoría Integral de Empresas	CNV Nº 723/03	04-sep-03
21	Ernst & Young Paraguay. Auditores y Consultores	CNV Nº 726/03	10-sep-03
22	Enlace Empresarial. Auditores y Consultores Asociados	CNV Nº 730/03	24-sep-03
23	Controller. Contadores & Auditores	CNV Nº 795/04	29-jun-04
24	Auditgroup Sociedad Simple*	CNV Nº 812/04	21-sep-04
25	CONSULTAX. Contadores, Auditores, Asesores Impositivos	CNV Nº 833/05	25-feb-05
26	Consultora Alemana Paraguaya	CNV Nº 860/05	30-jun-05
27	CNA. Consultores de Negocios Asociados	CNV Nº 926/06	15-feb-06
28	Cáceres & Schneider	CNV Nº 958/06	04-jul-06
29	PC&AA - Profesionales Consultores & Auditores Asociados	CNV Nº 1017/07	29-mar-07
30	RAMIREZ & ASOC. - Contadores, Auditores y Consultores de Empresas	CNV Nº 1032/07	02-jul-07
31	TMG Barrientos Torres & Asociados S.R.L.	CNV Nº 1038/07	06-jul-07
32	Auditax S.A.	CNV Nº 1126/08	21-jul-08
33	Daniel Elicetche y Asociados	CNV Nº 1147/08	05-nov-08
34	Paraguay Consulting Group Business Advisers	CNV Nº 1186/09	01-abr-09
35	Martí y Asociados Auditores	CNV Nº 1234/09	13-nov-09
36	Casco y Asociados Contadores Públicos	CNV Nº 1276/10	25-may-10
37	Audibank	CNV Nº 1299/10	03-sep-10
38	Alga Auditores y Consultores Asociados	CNV Nº 1306/10	22-sep-10
39	SERVICONT Contadores, Auditores Públicos Asociados	CNV Nº 1320/10	30-nov-10
TOTAL Agentes Inscritos en los Registros de la CNV		130	

* Por Res. CNV Nº 1326/10 de fecha 15 de diciembre de 2010, AHRLAN Consultores y Asociados Auditores y Asesores Tributarios cambió de denominación social por Auditgroup Sociedad Simple.

C. Títulos Valores Registrados. Año 2010

N°	Emisor	Montos Registrados		Resolución	Fecha de Registro
		Emitido en G. Expresado en G.	Emitido en USD Expresado en USD		
Títulos de Renta Fija (TRF)					
1	Cooperativa Multiactiva Neuland Ltda.	28.000.000.000	500.000	CNV N° 1248/10	22-ene-10
2	Superspuma S.A.E.C.A.	0	4.000.000	CNV N° 1252/10	09-feb-10
3	Municipalidad de Asunción	10.918.000.000	0	CNV N° 1255/10	26-feb-10
4	Frigorífico Concepción S.A.	25.000.000.000	0	CNV N° 1259/10	10-mar-10
5	Casa Centro S.A.E.C.A.	7.500.000.000	500.000	CNV N° 1263/10	25-mar-10
6	Titularización de Cartera de Crédito Perfecta Automotores S.A. 4	7.000.000.000	900.000	CNV N° 1267/10	28-abr-10
7	Banco Continental S.A.E.C.A.	100.000.000.000	0	CNV N° 1268/10	30-abr-10
8	Titularización de cartera de Crédito y Flujo Futuro Electrofacil 01	5.000.000.000	0	CNV N° 1270/10	07-may-10
9	Chemtec S.A.	0	4.000.000	CNV N° 1277/10	31-may-10
10	Municipalidad de Asunción	5.000.000.000	0	CNV N° 1280/10	23-jun-10
11	Atlantic S.A.E.C.A.	5.000.000.000	0	CNV N° 1291/10	28-jul-10
12	Chacomer S.A.E.C.A.	80.000.000.000	0	CNV N° 1292/10	30-jul-10
13	Titularización de Flujo Futuro de Inventario y Cartera de Crédito Tractopar 01	3.750.000.000	750.000	CNV N° 1293/10	17-ago-10
14	Titularización de Flujos Futuros de Caja CIDESA	7.500.000.000	0	CNV N° 1294/10	19-ago-10
15	Títulos de deuda del Fideicomiso Master Seeds	0	10.000.000	CNV N° 1309/10	27-sep-10
16	Data Systems S.A.E.C.A.	2.000.000.000	0	CNV N° 1310/10	07-oct-10
17	Banco Regional S.A.E.C.A.	110.000.000.000	0	CNV N° 1314/10	29-oct-10
18	Banco Regional S.A.E.C.A.	0	10.000.000	CNV N° 1315/10	29-oct-10
19	Nicolás González Oddone S.A.E.C.A.	93.000.000.000	0	CNV N° 1316/10	01-nov-10
20	Electroban S.A.	5.000.000.000	0	CNV N° 1321/10	07-dic-10
21	Inverfin S.A.E.C.A.	0	3.000.000	CNV N° 1325/10	15-dic-10
22	Inverfin S.A.E.C.A.	35.000.000.000	0	CNV N° 1324/10	15-dic-10
23	Rieder & Cia S.A.C.I.	0	12.000.000	CNV N° 1328/10	29-dic-10
TOTAL Títulos de Renta Fija (TRF)		529.668.000.000	45.650.000		

N°	Emisor	Montos Registrados		Resolución	Fecha de Registro
		Emitido en G. Expresado en G.	Emitido en USD Expresado en USD		
Títulos de Renta Variable (TRV)					
1	Banco Familiar S.A.E.C.A.	11.340.000.000		CNV Nº 1246/10	18-ene-10
2	Financiera El Comercio S.A.E.C.A.	7.000.000.000		CNV Nº 1250/10	29-ene-10
3	Gas Corona S.A.E.C.A.	5.000.000.000		CNV Nº 1253/10	15-feb-10
4	Atlantic S.A.E.C.A.	3.000.000.000		CNV Nº 1264/10	25-mar-10
5	Superspuma del Paraguay S.A.E.C.A.	35.324.000.000		CNV Nº 1265/10	09-abr-10
6	Banco Familiar S.A.E.C.A.	22.939.000.000		CNV Nº 1283/10	25-jun-10
7	Banco Itapua S.A.E.C.A.	1.950.000.000		CNV Nº 1284/10	05-jul-10
8	Superspuma del Paraguay S.A.E.C.A.	7.116.000.000		CNV Nº 1286/10	06-jul-10
9	Visión Banco S.A.E.C.A.	34.907.600.000		CNV Nº 1287/10	09-jul-10
10	Financiera El Comercio S.A.E.C.A.	29.400.000.000		CNV Nº 1296/10	25-ago-10
11	Nicolás González Oddone S.A.E.C.A.	31.896.300.000		CNV Nº 1303/10	08-sep-10
12	Banco Familiar S.A.E.C.A.	7.811.000.000		CNV Nº 1311/10	18-oct-10
TOTAL Títulos de Renta Variable (TRV)		197.683.900.000	0		



PARTE II
MOVIMIENTO BURSÁTIL

SOCIEDADES Y OTROS AGENTES PARTICIPANTES

En el año 2010 se han inscripto un total de dos sociedades nuevas, ambas como sociedades emisoras¹². 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 menor, no obstante, la comercialización de acciones ha ganado dinamismo debido a las emisiones realizadas en los últimos años por entidades financieras.

Del total de sociedades que se encuentran registradas en la CNV (67¹³), sólo 19 (alrededor del 28%) se han mostrado activas; es decir, han efectuado emisiones de títulos-valores, algunas de ellas en más de una oportunidad¹⁴. Dicha participación es baja aún, lo que muestra que la mayoría de las empresas no utilizan las herramientas bursátiles para financiar sus actividades. De estas empresas activas como en años anteriores, la mayor parte pertenece al sector comercial.

La Res. CNV N° 763/04 contempla la participación de las cooperativas de producción¹⁵ como sociedades emisoras, bajo este contexto, la Cooperativa Neuland Ltda. en el año 2009 había sido la primera en registrarse y emitir títulos en el mercado de valores paraguayo. Debido a la exitosa colocación de los bonos de inversión, la entidad nuevamente realizó una emisión en el año 2010 por un valor total de G. 28 mil millones y USD 500 mil.

Asi también, la Res. CNV N° 763/04 otorga un régimen especial para la participación de las PYMEs en el mercado bursátil nacional. Si bien aún ninguna empresa pequeña ni mediana ha ingresado al mercado bajo este régimen, la CNV se encuentra trabajando para que este tipo de

¹² Véase listado en el Anexo II, inciso A.

¹³ No incluye sector público.

¹⁴ Véase listado en el Anexo II, inciso B.

¹⁵ Artículo 19 y 66 de la Resolución CNV N° 763/04.

sociedades sea un activo participante del mercado de valores.

En cuanto a las Administradoras de Fondos, la única empresa que se encuentra registrada es Paraguay Funds A.F.M.S.A., la cual actualmente se encuentra inactiva. Como se mencionó anteriormente, la CNV se encuentra trabajando en el proyecto de modificación de la Ley 811/96, de manera a eliminar las restricciones de la mencionada ley y permitir que los pequeños inversionistas tengan acceso al mercado bursátil por medio de estas instituciones de inversión colectiva.

Se debe resaltar que la principal novedad del año 2010 fue el registro de cuatro sociedades calificadoras de riesgo, de las cuales dos ya se encuentran plenamente habilitadas para operar, completándose de ésta manera el esquema institucional necesario para incrementar la eficiencia en la toma de decisiones de los inversionistas y aumentar la transparencia en el mercado de valores.

A partir de enero de 2011 será obligatoria la calificación de aquellas emisiones sin garantía cuando el monto a emitir más las emisiones en circulación de la entidad emisora supere el 100% de su patrimonio neto o la emisión sea superior a USD 1.000.000.-. Para las emisiones con garantía, la calificación será obligatoria cuando el monto a emitir más las emisiones en circulación de la entidad emisora supere el 100% de su patrimonio neto o la emisión sea superior a USD 3.000.000.-

También se encuentran sujetas a la calificación las emisiones estructuradas a través del desarrollo de fideicomisos a partir de USD 1.000.000.-. Las emisiones de la Municipalidad de Asunción a partir de USD 3.000.000 y las demás municipalidades cuando la emisión alcance el 50% de los ingresos tributarios del año anterior o cuando sea igual o superior a USD 1.000.000.-

Para el caso de los títulos valores emitidos por entidades financieras y de seguros, las condiciones fueron dispuestas por sus respectivas entidades supervisoras.

TÍTULOS DE RENTA FIJA

REGISTRO Y COMERCIALIZACIÓN

En el año 2010 se registró un total de 23 emisiones de títulos de renta fija¹⁶ de 42 solicitudes recibidas en el 2010 y 3 que quedaron pendientes el año anterior¹⁷. En términos monetarios, se registraron títulos por valor de G.530 mil millones y USD 46 millones, lo que en términos consolidados equivale a un total de G. 747 mil millones (aproximadamente USD 157 millones)¹⁸. Las emisiones en moneda local tuvieron un incremento del 89% y las emisiones en dólares americanos tuvieron un incremento del 34%¹⁹, con relación al año 2009.

Dentro de los títulos de renta fija se han registrado 5 emisiones de títulos a través de fideicomisos. Desde la aprobación de la Res. CNV N° 854/05 que reglamenta el procedimiento de inscripción de títulos valores emitidos a través de Patrimonios Autónomos para oferta pública, se han registrado en la CNV 18 emisiones a través de fideicomisos. El tipo de fideicomiso más utilizado fue el de la titularización de carteras de créditos, también fueron registradas emisiones estructuradas con fideicomisos de garantía y con fideicomisos de titularización de flujos futuros de caja. El incremento de este tipo de emisión constituye un acontecimiento auspicioso para el desarrollo de nuestro mercado de valores y, trae consigo un desafío para la CNV en materia de supervisión dado que exigirá una mayor coordinación interinstitucional con el Banco Central del Paraguay, ya que este tipo de negocio actualmente

¹⁶ Tres aprobaciones corresponden a solicitudes recibidas en el año 2009.

¹⁷ Véase detalles en el Anexo II, inciso D.

¹⁸ 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.

¹⁹ Véase detalles en el Anexo II, inciso E.

está sujeto a dos disposiciones normativas²⁰.

A la fecha, se verifica una brecha entre el total de títulos emitidos y colocados²¹. El saldo sin colocar representa el 58% del total emitido en moneda local y el 76% en moneda extranjera, porcentajes que podrían reducirse ya que debe tenerse en cuenta que dentro del cálculo fueron considerados los programas de emisión global registrados en el último mes del año y por lo tanto, se encuentran en su etapa inicial del proceso de colocación. Efectuando el mismo análisis, pero sólo a partir de las emisiones registradas en los años 2006 a 2009 – y que fueron colocadas a lo largo de los años 2006 a 2010 – las cifras son considerablemente superiores. El monto colocado representa el 99% del total emitido en guaraníes y el 91% en dólares americanos, por lo que el 1% y 9%, respectivamente, restante representa el saldo sin colocar.

Esta brecha entre lo emitido y colocado fue reduciéndose en los últimos periodos y, si bien los títulos son colocados en su mayor parte dentro del plazo de colocación permitido, le toma varios meses a las empresas colocar la totalidad de cada emisión²². Esto puede responder a la programación financiera de cada emisor o, eventualmente, a dificultades particulares de demanda para dichos títulos. No obstante, cabe destacar que tres sociedades procedieron a la anulación de saldos no colocados de emisiones registradas.

De la totalidad de títulos emitidos y colocados en los años 2006 a 2010, el 99% de las emisiones en guaraníes y el 99% de las emisiones en dólares americanos fueron negociados a través de la oferta pública. La colocación privada – sin pasar por Bolsa – resulta a la fecha insignificante²³.

En cuanto a las comercializaciones en Bolsa, éstas se incrementaron tanto en el mercado primario o de colocación como en el mercado secundario, aunque éste sigue siendo poco significativo, inclusive algo inferior a lo registrado en el año 2009. El volumen operado en el año

²⁰ 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.

²¹ Véase detalles en el Anexo II, inciso F.

²² 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).

²³ Véase detalles en el Anexo II, inciso G.

2010 fue de G. 451 mil millones (aproximadamente USD 95 millones)²⁴, monto superior en 15% respecto al año anterior²⁵.

En estos totales se incluye la negociación de los Bonos Bursátiles de corto plazo, modalidad de emisión implementada en el ejercicio 2008, con el objeto de optimizar el uso de los instrumentos bursátiles ajustándolos a las necesidades y realidades propias y cambiantes de los negocios financieros²⁶. Estos bonos pueden ser emitidos por sociedades registradas en Comisión Nacional de Valores que reúnan, entre otros, ciertos requisitos de información, son registrados directamente en la Bolsa y vendidos al descuento. Bajo este régimen emitió una sociedad, Data Systems S.A.E.C.A., y el monto emitido fue de USD 500 mil.

El saldo de bonos en poder del público²⁷, que refleja el volumen de deuda bursátil en poder de los inversionistas, se ha incrementado. El saldo en moneda local fue de G. 447 mil millones y en moneda extranjera de USD 88 millones, valores superiores en 35 y 0,2% respecto al año 2009.

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS EMITIDOS

El año 2010 confirmó nuevamente la confianza de los inversionistas y emisores en la moneda local ya que los títulos fueron emitidos preferentemente, en la unidad monetaria nacional. El 71% correspondió a emisiones en guaraníes mientras que el 29% restante fueron emitidos en dólares²⁸.

Las tasas de interés son más ventajosas, tanto para los emisores como para los inversionistas. Las tasas promedio ponderadas²⁹ se mantuvieron en niveles similares al promedio del año 2009 y fueron de 13,1% para emisiones en moneda nacional y de 8,2% para

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

²⁵ Véase detalles en el anexo, apartado H.

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

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

²⁸ Véase gráfico en el Anexo II, inciso I.

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

emisiones en moneda extranjera³⁰.

El plazo promedio ponderado³¹ de vencimiento fue de 1622 días para emisiones en guaraníes y 1078 días para emisiones en moneda extranjera en el año 2010³², superior en moneda local e inferior en moneda extranjera al promedio del año 2009. No obstante, algunas empresas como ser Visión Banco S.A.E.C.A. y Banco Continental S.A.E.C.A., entre otras colocaron a plazos de hasta siete años.

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



³⁰ Véase detalles en el Anexo II, inciso J.

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

³² Véase detalles en el Anexo II, inciso K.

³³ Véase detalles en el Anexo II, inciso L.

TÍTULOS DE RENTA VARIABLE

REGISTRO Y COMERCIALIZACIÓN

En cuanto a los títulos de renta variable, hubo un total de 11 solicitudes recibidas y 12 aprobaciones de emisiones^{34 35}. En términos monetarios, se registraron títulos por valor de G. 198 mil millones (aproximadamente USD 42 millones)³⁶. Esto representa un incremento de 20% respecto al año anterior³⁷.

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 2006 a 2010, el 91% fue comercializado de forma privada, mientras que el 9% fue colocado a través de la oferta pública³⁸. A partir de esto puede deducirse que la apertura del capital a personas ajenas a la empresa es limitada.

En cuanto a las comercializaciones en Bolsa, éstas se incrementaron por segundo año consecutivo, aunque a una menor tasa. El volumen operado en el año 2010 fue de G. 110 mil millones (aproximadamente USD 23 millones)³⁹, monto superior en 5% respecto al año anterior. El volumen operado, a diferencia del año 2009, corresponde en su mayor parte a

³⁴ Véase detalles en el Anexo II, inciso M.

³⁵ Cuatro aprobaciones corresponden a solicitudes recibidas en el año 2009.

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

³⁷ Véase detalles en el Anexo II, inciso N.

³⁸ Véase detalles en el Anexo II, inciso O.

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

comercializaciones a través del mercado secundario, el cual representó el 59% del volumen total operado en Bolsa⁴⁰. El mayor movimiento en el mercado secundario se traduce en una mejor liquidez de los títulos, lo cual afecta positivamente la expansión comercial de los mismos.

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.

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 9% de las acciones emitidas es comercializado a través de la oferta pública.
- En el cálculo del Capital Bursátil se incluye el último precio de la acción negociada en Bolsa. Por este motivo, en el Paraguay, se incluyen empresas que cotizaron sus acciones hace varios años atrás, por lo que inciden en el mencionado indicador valoraciones de acciones correspondientes a periodos muy dispares.

No obstante, puede considerarse al total del Patrimonio Neto de las sociedades emisoras de capital abierto como el capital potencial con que cuenta el mercado. El total de Patrimonio Neto asciende al mes de setiembre de 2010 a G. 3,9 billones⁴¹.

⁴⁰ Véase detalles en el Anexo II, inciso P.

⁴¹ Véase detalles en el Anexo II, inciso Q

SISTEMA ELECTRÓNICO DE NEGOCIACIÓN (SEN)

A partir del mes de julio de 2010, la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. ha iniciado el proceso de registro, negociación y liquidación electrónica de títulos de deuda a través del denominado Sistema Electrónico de Negociación (SEN). Esta innovación en el mercado local trae consigo tanto ventajas para todos los agentes involucrados como importantes desafíos. Algunas ventajas de este sistema son la reducción de costos operativos, la agilización en el cierre de operaciones (ahorro de tiempo), la tenencia de información en línea y en tiempo real sobre las operaciones/movimientos, la reducción de riesgos ya que se suprime el traslado físico de títulos, centralización de los pagos, por citar algunas. Entre los principales desafíos se pueden mencionar la adaptación por parte de los inversores a la tenencia de títulos en forma de anotaciones en cuenta (títulos electrónicos) y la adaptación por parte de las sociedades emisoras a una forma diferente de emisión de títulos. Con este nuevo sistema, las empresas registran en la CNV un programa de emisión global (PEG), en el cual se fija un monto máximo que la empresa puede emitir. Una vez autorizado el programa, se procede a la emisión de series, las cuales se registran directamente en la Bolsa. Al cierre del año la CNV registró nueve programas, cinco de ellas en moneda local y cuatro en dólares y en términos consolidados fueron registrados programas por un monto global de hasta G. 412,2 mil millones (aproximadamente USD 85,7 millones), correspondientes a seis sociedades emisoras y un fideicomiso.

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

COMENTARIOS FINALES

La actividad bursátil nuevamente se vió incrementada en el año 2010 por séptimo año consecutivo. Tanto los volúmenes registrados como los comercializados en bolsa superaron los niveles máximos históricos alcanzados en el 2009, además este año se confirmó la confianza de las sociedades en el desempeño de la economía nacional ya que la moneda de emisión preferencial fue el guaraní en vez de dólares americanos como sucedía en años anteriores. Asimismo, la emisión de títulos de deuda a través de fideicomisos nuevamente ha tenido una participación importante, siendo registradas emisiones estructuradas muy innovadoras para nuestro mercado a través de fideicomisos de titularización de carteras de créditos, flujos futuros de caja y garantías. Esta forma de emisión de títulos a través de fideicomisos sigue constituyéndose en un gran desafío para la CNV en materia de regulación y supervisión debido a que este tipo de negocio actualmente está sujeto a dos normativas y requerirá una mayor coordinación interinstitucional entre la CNV y el BCP. Al respecto, en el año 2010 se ha firmado un acuerdo de cooperación interinstitucional con la Superintendencia de Bancos de manera a coordinar los trabajos de supervisión tanto de los fideicomisos como de las sociedades supervisadas por ambas instituciones. Se destaca además que a mediados del periodo 2010 empezó la implementación con mucho éxito del Sistema Electrónico de Negociación en la Bolsa de Valores de Asunción, hecho que sin lugar a dudas traerá beneficios al mercado y abre el camino para la inserción de la bolsa local a los mercados internacionales en un mediano plazo.

Al igual que en años anteriores los problemas identificados siguen siendo los mismos, aunque a una menor escala, las restricciones para el crecimiento de la actividad bursátil se dan 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, cuando por las características del mercado de valores, los sectores más activos tendrían que ser

aquellos con necesidades de financiamiento a largo plazo. La estructura empresarial paraguaya, la cual es mayormente familiar, dificulta el desarrollo del mercado accionario, ya que sus propietarios no utilizan la emisión de acciones para permitir la participación de terceros y captar fondos a menores costos, como sucede en la mayoría de las bolsas del mundo; ya sea por desconocimiento o porque prefieren mantener la propiedad a nivel familiar. No obstante, en los dos últimos años se observó un movimiento positivo inusual del mercado accionario, propiciado por emisiones de entidades financieras, lo que lanza una buena señal para eliminar la restricción mencionada. Por *el lado de la demanda*, la principal dificultad se da en la falta de “cultura bursátil” por parte de la población, ésta restricción hace que no se vea aún al Mercado de Capitales como una alternativa para obtener un mejor rendimiento de los recursos monetarios y como una herramienta para 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, uno de los principales desafíos tanto para la CNV como para los agentes involucrados en el negocio bursátil es 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 al mercado de capitales como un lugar de simple especulación. Al respecto, la CNV se encuentra trabajando en un programa de educación bursátil a ser implementada en el año 2011 y se espera sea el puntapié inicial para un programa de educación financiera a nivel nacional que involucre la participación de entidades como el BCP y el Ministerio de Educación y Culto.

La coyuntura del año 2010 fue bastante diferente al del año anterior en donde se observó una restricción de los créditos y unas mayores tasas. Debido a los programas para combatir la crisis financiera implementados por el BCP y el Ministerio de Hacienda, se observaron tasas inferiores y un buen nivel de desembolso de créditos en la economía por parte de las entidades bancarias y financieras. Bajo este contexto, se esperaría que la actividad bursátil se vea reducida, por ser los títulos de deuda el principal instrumento negociado en la bolsa, sin embargo, el haber alcanzado las mayores cifras de registros y comercializaciones en la historia del mercado de valores nacional, da la pauta del rol de complementación que tiene la bolsa y de las buenas tasas y plazos obtenidos por las sociedades.

En cuanto a la participación de nuevos agentes, el registro de las primeras calificadoras de riesgo y la obligatoriedad de calificación a partir de cierto nivel de emisión desde el año 2011,

cierran el círculo necesario para dotar al inversionistas de las adecuadas herramientas para la eficiente toma de decisiones e incrementa la transparencia del mercado de valores. Con relación a las novedades normativas, en el año 2010 fueron emitidas varias reglamentaciones con el fin de permitir el pleno uso de los instrumentos financieros y aumentar la transparencia en el mercado, se destacan las reglamentaciones relacionadas a las sociedades calificadoras de riesgo y las relacionadas al nuevo esquema de emisión a través de programas de emisión global.

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 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 y de mantenerse las tasas de crecimiento hasta ahora registradas, el mercado de valores, a través de sus diferentes instrumentos financieros será un protagonista cada vez más importante para el desarrollo económico del país.

ANEXO II

A. Sociedades Inscritas en la CNV. Años 2006/2010

Nº	Sociedad	Sector	Categoría	Resolución CNV Nº	Fecha
1	Hilagro S.A.	Industria/Comercial	Emisora	912/06	02-ene-06
2	Envases Paraguayos S.A.	Industria/Comercial	Emisora	914/06	05-ene-06
3	Compañía General de Servicios	Servicios	Emisora	933/06	21-mar-06
4	El Campo S.A.E.C.A..	Ganadero	Emisora de Capital Abierto	967/06	14-ago-06
TOTAL Año 2006		4 Sociedades Inscriptas: 3 Emisoras, 1 Emisora de Capital Abierto			
1	Bioenergía S.A.	Industrial/Comercial	Emisora	1006/07	22-ene-07
2	Kurosu & Cía. S.A.	Comercial	Emisora	1048/07	11-sep-07
3	Bricapar S.A.E.	Industrial/Comercial	Emisora	1052/07	20-sep-07
4	TecnomyI S.R.L.	Industrial/Comercial	Emisora	1064/07	25-oct-07
5	Casa Rural S.A.	Comercial	Emisora	1074/07	28-nov-07
TOTAL Año 2007		5 Sociedades Inscriptas: 5 Emisoras			

Nº	Sociedad	Sector	Categoría	Resolución CNV Nº	Fecha
1	Compañía de Desarrollo y de Industrialización de Productos Primarios S.A. (CODIPSA)	Industrial	Emisora	1094/08	12-feb-08
2	Ventas Paraguayas S.A.E.C.A.	Comercial	Emisora de Capital Abierto	1110/08	05-may-08
3	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Paraguay S.A.	Financiero	Emisora	1134/08	11-sep-08
4	Mega Service S.A.	Servicios	Emisora	1154/08	28-nov-08
5	Banco Regional S.A.E.C.A.	Financiero	Emisora de Capital Abierto	1156/08	04-dic-08
6	Norte Cambios S.A.E.C.A.	Financiero	Emisora de Capital Abierto	1158/08	10-dic-08
TOTAL Año 2008 6 Sociedades Inscriptas: 3 Emisoras, 3 Emisoras de Capital Abierto					
1	Hardy S.A.E.C.A.	Industrial	Emisora de Capital Abierto	1173/09	07-ene-09
2	Cooperativa Multiactiva Neuland Ltda.	Cooperativa	Emisora	1194/09	14-may-09
3	Alambra S.A.	Industrial/Comercial	Emisora	1200/09	02-jun-09
4	Tracto Repuestos S.A.	Comercial	Emisora	1215/09	05-ago-09
5	Metalúrgica Fernández S.A.C.I.	Industrial/Comercial	Emisora	1225/09	02-oct-09
6	Sallustro & Cía. S.R.L.	Comercial	Emisora	1228/09	26-oct-09
TOTAL Año 2009 6 Sociedades Inscriptas: 5 Emisoras, 1 Emisoras de Capital Abierto					
1	Electroban S.A.	Comercial	Emisora	1249/10	28-ene-10
2	Frigorífico Concepción S.A.	Comercial	Emisora	1259/10	10-mar-10
TOTAL Año 2010 2 Sociedades Inscriptas: 2 Emisoras					

Referencias:

Solicitudes ingresadas el año anterior

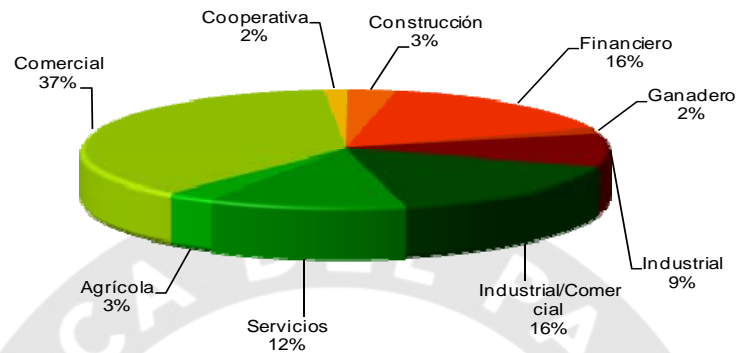
B. Sociedades Activas. Año 2010

Nº	Sociedad	Sector	Veces Emitidos	
			TRF	TRV
1	Atlantic S.A.E.C.A.	Comercial	1	1
2	Banco Continental S.A.E.C.A.	Financiero	1	
3	Banco Familiar S.A.E.C.A.	Financiero		3
4	Banco Itapua S.A.E.C.A.	Financiero		1
5	Banco Regional S.A.E.C.A.	Financiero	2	
6	Casa Centro S.A.E.C.A.	Comercial	1	
7	Chacomer S.A.E.C.A.	Comercial	1	
8	Chemtec S.A.	Industrial	1	
9	Cooperativa Multiactiva Neuland Ltda.	Cooperativa	1	
10	Data Systems S.A.E.C.A.	Comercial	1	
11	Electroban S.A.	Comercial	1	
12	Financiera El Comercio S.A.E.C.A.	Financiero		2
13	Frigorífico Concepción S.A.	Industrial	1	
14	Gas Corona S.A.E.C.A.	Comercial		1
15	Inverfin S.A.E.C.A.	Comercial	2	
16	Nicolás González Oddone S.A.E.C.A.	Comercial	1	1
17	Rieder & Cia S.A.C.I.	Comercial	1	
18	Superspuma S.A.E.C.A.	Industrial	1	2
19	Visión Banco S.A.E.C.A.	Financiero		1
Total Año 2010			16	12

Referencias:

Sociedades que emitieron en más de una oportunidad.

C. Distribución por Sector Económico de Sociedades Activas. Año 2010



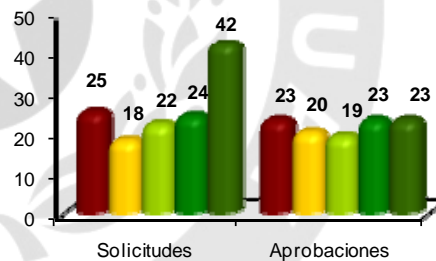
D. Solicitudes y Aprobaciones de Títulos de Renta Fija. Años 2006/2010

Año	Solicitudes	Aprobaciones
2006	25	23
2007*	18	20
2008	22	19
2009	24	23
2010	42	23

Fuente: Comisión Nacional de Valores. Dpto. de Registro y Control. Diciembre 2010.

* Incluye solicitudes realizadas en el año 2006 y aprobadas en el año 2007

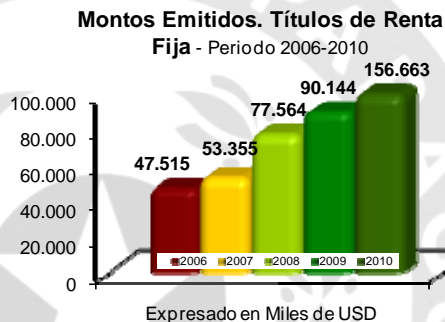
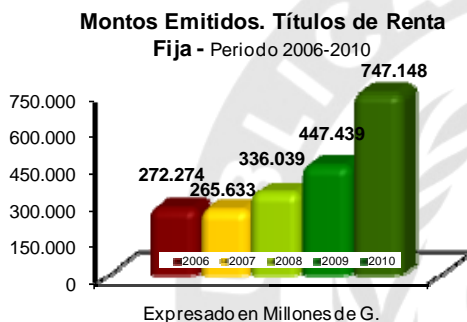
**Solicitudes de Inscripción
Títulos de Renta Fija**
Periodo 2006-2010



E. Títulos de Renta Fija Registrados en la CNV. Años 2006/2010

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
2006	93.092	16.265	179.182	31.250	272.274	47.515
2007	69.500	14.075	196.133	39.280	265.633	53.355
2008	156.360	36.204	179.679	41.360	336.039	77.564
2009	279.900	56.174	167.539	33.970	447.439	90.144
2010	529.668	111.013	217.480	45.650	747.148	156.663

Fuente: Comisión Nacional de Valores. Dpto. de Registro y Control. Diciembre 2010.



F. Montos Emitidos y Colocados de Títulos de Renta Fija. Años 2006/2010

Concepto	*Emisiones Registradas en los años					
	2010		2006 a 2010		2006 a 2009	
	En Millones de G.	En Miles de USD	En Millones de G.	En Miles de USD	En Millones de G.	En Miles de USD
Emitido	530.168	45.650	1.154.221	180.465	624.053	134.815
Colocado	220.592	10.790	836.920	133.195	614.718	122.855
Porcentaje de colocación	42%	24%	73%	74%	99%	91%

* Emisiones registradas en la CNV menos las anulaciones y/o conversaciones realizadas con posterioridad. Incluye Bonos Bursátiles de Corto Plazo registrados directamente en la bolsa.

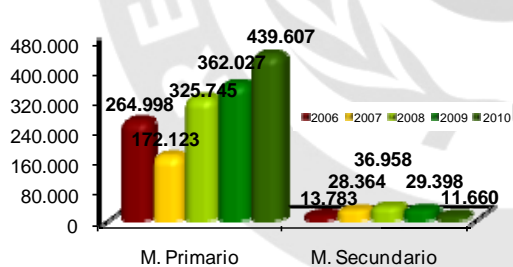
G. Montos de Títulos de Renta Fija Colocados en Bolsa y de Forma Privada. Años 2006/2010

Concepto	Monto En G.	% del Monto Colocado
Emisiones en G. de los Años 2006 a 2010		
Colocado	836.919.950.727	---
Comercialización Pública	831.299.950.727	99%
Comercialización Privada	5.620.000.000	1%
Emisiones en USD de los Años 2006 a 2010		
Colocado	133.195.381	---
Comercialización Pública	131.477.381	99%
Comercialización Privada	1.718.000	1%

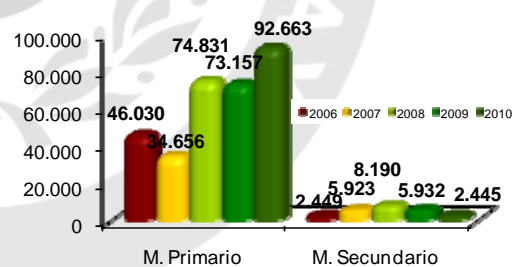
H. Títulos de Renta Fija Comercializados en Bolsa. Años 2006/2010

Año	M. Primario		M. Secundario		M. Primario y Secundario	
	Emitido en G. y USD		Emitido en G. y USD		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
2006	264.998	46.030	13.783	2.449	278.781	48.479
2007	172.123	34.656	28.364	5.923	200.488	40.579
2008	325.745	74.831	36.958	8.190	362.703	83.021
2009	362.027	73.157	29.398	5.932	391.426	79.089
2010	439.607	92.663	11.660	2.445	451.267	95.108

Montos Comercializados en Bolsa
TRF (Expresado en Millones de G.)
Periodo 2006-2010



Montos Comercializados en Bolsa
TRF (Expresado en Miles de USD)
Periodo 2006-2010



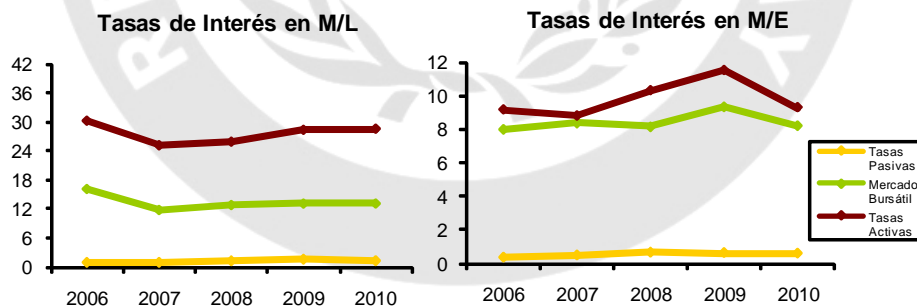
I. Emisiones Registradas de Títulos de Renta Fija por Tipo de Moneda. Año 2010



J. Tasas de Interés. Años 2006/2010

Año	Sistema Bancario				Mercado Bursátil	
	M/L		M/E		M/L	M/E
	Tasas Activas	Tasas Pasivas	Tasas Activas	Tasas Pasivas		
2006	30,2	0,8	9,1	0,4	16,2	8,0
2007	25,0	0,8	8,8	0,5	11,8	8,4
2008	25,8	1,1	10,3	0,6	12,8	8,2
2009	28,3	1,5	11,6	0,6	13,1	9,3
2010	28,5	1,2	9,3	0,6	13,1	8,2

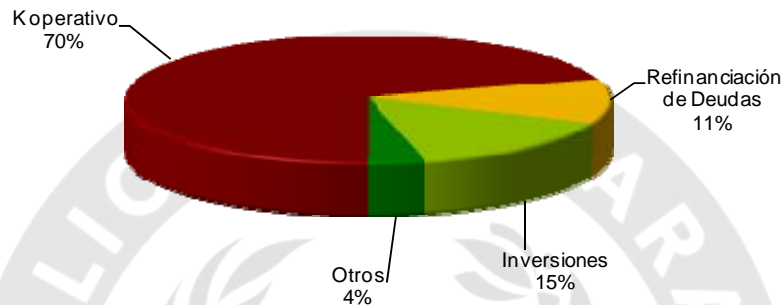
Fuente: Banco Central del Paraguay. Informe Económico Mensual. Diciembre 2010 y Comisión Nacional de Valores. Dpto. de Registro y Control. Diciembre 2010.



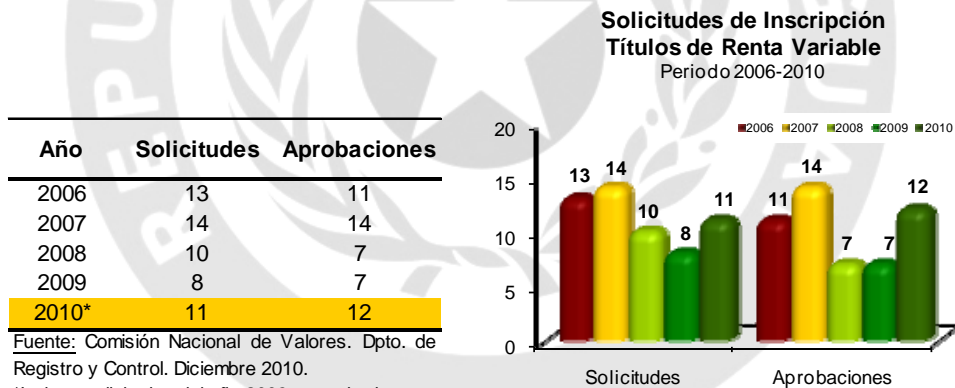
K. Plazos de Vencimiento. Años 2006/2010

Plazos	Año 2006	Año 2007	Año 2008	Año 2009	Año 2010
Promedio Ponderado					
Emissiones en Gs.	938	943	893	1184	1622
Emissiones en USD	1083	1508	1241	1137	1078

L. Destino de los Fondos de los Títulos de Renta Fija Emitidos. Años 2006/2010



M. Solicitudes y Aprobaciones de Títulos de Renta Variable. Años 2006/2010



Fuente: Comisión Nacional de Valores. Dpto. de Registro y Control. Diciembre 2010.

*Incluye solicitudes del año 2009 y aprobadas en el año 2010

N. Títulos de Renta Variable Registrados en la CNV. Años 2006/2010

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
2006	225.323	38.594	0	0	225.323	38.594
2007	222.627	44.516	0	0	222.627	44.516
2008	473.588	99.825	0	0	473.588	99.825
2009	164.270	32.670	0	0	164.270	32.670
2010	197.684	41.611	0	0	197.684	41.611

Fuente: Comisión Nacional de Valores. Dpto. de Registro y Control. Diciembre 2010.

Montos Emitidos. Títulos de Renta Variable- Período 2006-2010



Montos Emitidos. Títulos de Renta Variable - Período 2006-2010



O. Montos de Títulos de Renta Variable Colocados en Bolsa y de Forma Privada. Años 2006/2010

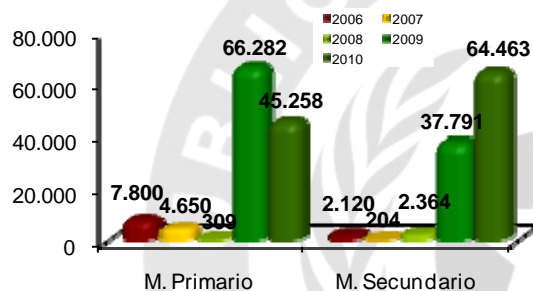
Concepto	Monto	% del Monto Colocado
Emisiones en G. de los Años 2006 a 2010		
Emitido	1.283.491.270.000	---
Comercialización Pública	116.499.400.000	9%
Comercialización Privada	1.166.991.870.000	91%

P. Títulos de Renta Variable Comercializados en Bolsa. Años 2006/2010

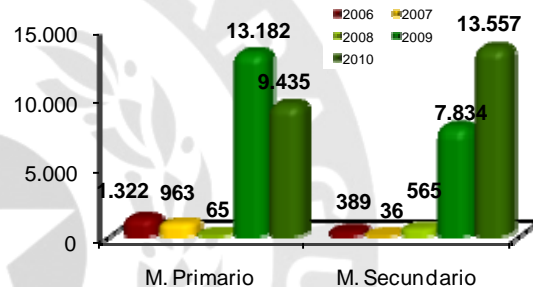
Año	M. Primario		M. Secundario		M. Primario y Secundario	
	Emitido en G. y USD Expresado en Millones de G.	Expresado en Miles de USD	Expresado en Millones de G.	Expresado en Miles de USD	Expresado en Millones de G.	Expresado en Miles de USD
2006	7.800	1.322	2.120	389	9.920	1.711
2007	4.650	963	204	36	4.854	998
2008	309	65	2.364	565	2.673	631
2009	66.282	13.182	37.791	7.834	104.073	21.016
2010	45.258	9.435	64.463	13.557	109.721	22.992

Fuente: Comisión Nacional de Valores. Dpto. de Registro y Control. Diciembre 2010.

Montos Comercializados en Bolsa
TRV (Expresado en Millones de G.)
 Periodo 2006-2010



Montos Comercializados en Bolsa
TRV (Expresado en Miles de USD)
 Periodo 2006-2010



Q. Patrimonio Neto. Setiembre 2010

Nº	Emisoras de Capital Abierto*	Patrimonio Neto
1	Atlantic S.A.E.C.A.	40.607.935.959
2	Automaq S.A.E.C.A.	140.893.253.724
3	Banco Continental S.A.E.C.A.	620.931.926.649
4	Banco Familiar S.A.E.C.A.	131.788.092.472
5	Banco Itapúa S.A.E.C.A.	62.860.479.486
6	Banco Regional S.A.E.C.A.	633.209.185.164
7	Bepsa del Paraguay S.A.E.C.A.	12.920.841.477
8	Casa Centro S.A.E.C.A.	55.991.430.611
9	Constructora Civil e Industrial S.A.E.C.A.	1.402.647.854
10	Ceregral S.A.E.C.A.	8.404.083.973
11	Chacomer S.A.E.C.A.	194.695.211.000
12	Comagro S.A.E.C.A.	20.709.547.000
13	Comfar S.A.E.C.A.	23.594.809.918
14	Cóndor de Servicios S.A.E.C.A.	19.651.515.549
15	Data Systems S.A.E.C.A.	9.022.232.000
16	De La Sobera S.A.E.C.A.	170.166.906.000
17	El Campo S.A.E.C.A.	22.705.512.273
18	Emprendimientos Hoteleros S.A.E.C.A.	78.764.859.370
19	Feria Rural S.A.E.C.A.	130.749.044.485
20	Financiera El Comercio S.A.E.C.A.	79.378.133.076
21	Grupo Internacional de Finanzas S.A.E.C.A. (Interfisa Financiera)	62.884.913.590
22	Gas Corona S.A.E.C.A.	91.238.518.821
23	Hardy S.A.E.C.A.	2.674.480.595
24	Iadelpa S.A.I.C.E.C.A.	4.169.425.000
25	Inversión Inversora y Comercial S.A.E.C.A.	182.571.128.009
26	Industrias PET S.A.E.C.A.	125.109.702.413
27	Luis Cassanello S.A.E.C.A.	14.719.635.788
28	Nexo S.A.E.C.A.	7.768.560.000

Nº Emisoras de Capital Abierto*	Patrimonio Neto
29 Nicolás González Oddone S.A.E.C.A.	308.335.163.325
30 Norte Cambios S.A.E.C.A.	6.779.124.531
31 Organización Dinámica S.A.E.C.A.	20.201.673.597
32 Propafisa S.A.E.C.A.	35.014.596.383
33 Record Electric S.A.E.C.A.	75.806.877.808
34 Sudameris Bank S.A.E.C.A.	256.958.528.611
35 Superspuma del Paraguay S.A.E.C.A.	56.133.723.524
36 Tape Ruvicha S.A.E.C.A.	66.565.371.000
37 Tecnoservice S.A.E.C.A.	21.771.150.135
38 Ventas Paraguayas S.A.E.C.A.	24.934.144.231
39 Visión Banco S.A.E.C.A.	168.733.522.359
Total	3.990.817.887.760

Fuente: Comisión Nacional de Valores. Dpto. de Registro y Control. Setiembre 2010

* No fue incluida la empresa Propack S.A.E.C.A. ya que la misma cuenta con prohibición para realizar oferta pública

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