

2003

MEMORIA ANUAL
BOLSA DE VALORES Y PRODUCTOS DE
ASUNCION SOCIEDAD ANONIMA
EJERCICIO N° 11

Contenido

- *Autoridades del Directorio.*
- *Funcionarios de la BVPASA.*
- *Convocatoria.*
- *Mensaje del Presidente.*
- *Informe Anual Operativo.*
- *Datos Estadísticos.*
- *Estados Contables Auditados.*
- *Informe del Sindico.*

Autoridades del Directorio

2003-2004

Presidente: *Jorge dos Santos*

Vicepresidente: *Alejandro Laufer*

Directores Titulares: *Gloria Ayala*
Ronald Timcke
Manuel Peña
Hugo Salinas

Directores Suplentes: *Juan Spinelli*
Marcelo Martínez
Enrique Bendaña
Oswaldo Heisecke

Sindico Titular: *Albino Amarilla*

Sindico Suplente: *Liliana Meza*

Funcionarios de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción SA

Gerente General
Ing. Hugo Salinas

Secretaria General y Administración
Andrea Gómez
Marlene Villagra

Departamento de Relaciones con el Mercado
Oswaldo Gauto

Departamento de Operaciones
Gustavo Román
Pablo Oviedo

Departamento de Comunicaciones
Martín Snead

Asesores Contables
Estudio Figueredo Vela & Asociados

Auditoria Externa
AYCA Auditores y Consultores Asociados

**CONVOCATORIA
ASAMBLEA GENERAL ORDINARIA**

“ El Directorio de la BOLSA DE VALORES Y PRODUCTOS DE ASUNCIÓN S.A. convoca a sus Accionistas a Asamblea General Ordinaria a llevarse a cabo el día 25 de marzo de 2004, a las 16:00 horas, en Primera Convocatoria, en su sede sito en la calle Estrella 550, para tratar el siguiente:

ORDEN DEL DÍA

1. Designación de un secretario de asamblea y de dos accionistas que suscriban el acta de asamblea juntamente con el presidente.
2. Consideración de la Memoria de Directorio, Balance General y Cuentas de Ganancias y Pérdidas, Informe del Sindico e Informe del Auditor Externo, correspondiente al ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2003.
3. Determinación del número de miembros del Directorio, Designación de Directores Titulares y Suplentes.
4. Designación de Sindico Titular y Suplente y fijación de sus retribuciones.
5. Designación de Auditor Externo para el ejercicio 2004.

El Directorio comunica a los accionistas que si en primera convocatoria no pudiera obtenerse el quórum requerido por los Estatutos Sociales, la Asamblea quedará válidamente constituida en segunda convocatoria el mismo día 25 de marzo de 2004, a las 17:00 hs., cualquiera sea el capital representado. Así mismo se recuerda sobre lo dispuesto en el Art. 1084 del Código Civil. EL DIRECTORIO”.-

Señores Accionistas:

Concluido el Décimo primer Ejercicio, en cumplimiento de lo establecido en los Estatutos Sociales y las disposiciones vigentes del Código Civil, es grato para mi en nombre del Directorio al cual represento, exponer ante esta Asamblea y someter a vuestra consideración la Memoria Anual correspondiente al ejercicio cerrado el 31 de Diciembre de 2003, al mismo acompañan los Estados Contables, el Dictamen de nuestros Auditores Externos AYCA & Asociados, el Informe de nuestro Síndico, y el Informe Anual Operativo.

Al igual que los años anteriores, el año 2003 trajo consigo el desarrollo de numerosos acontecimientos que afectaron e influyeron en el desarrollo de nuestro Mercado de Capitales y en el comportamiento de las negociaciones en las ruedas de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción SA.

En forma permanente y optimista se ha hido buscando durante todo el año impulsar el Mercado de Capitales, apoyando muy de cerca desde nuestra posición a quienes son los principales integrantes del desarrollo del Mercado; Casas de Bolsa, SAECA'S Y SAE'S.

Llegamos a fin de ejercicio con una Empresa organizada y en funcionamiento. Todos sus departamentos, plenamente operativos y controlados.

A continuación, les presento, un breve resumen de las principales actividades a nivel interno y operativo ocurridos durante el transcurso del ejercicio 2003.

ACONTECIMIENTOS RELEVANTES, OCURRIDOS EN EL AÑO 2003.**I.- ÁMBITO INTERNO**

Durante este ejercicio nos propusimos como meta el optimizar la estructura interna, con miras a brindar el mejor servicio posible dentro de lo reducido de nuestra estructura. Para lo cual se completaron las siguientes metas propuestas:

1.- Cambios Organizacionales: Creación del Departamento de Comunicaciones, resignación de tareas y personal, culminación de los Manuales de Cargo de los respectivos puestos de trabajo con formato ISO 9000, los cuales deberán ser revisados una vez que se haya concluido la Reglamentación de la Ley 1.284 y adecuados nuestros reglamentos internos.

2.- Se realizó una completa evaluación de nuestro personal, contratándose expertos para el efecto, quienes utilizaron la metodología de Feedback 360. Los resultados fueron ampliamente satisfactorios en cuanto al nivel y nos muestran claramente las áreas en las cuales se necesita progresar. Esta metodología ha

crecimiento. Se recomienda realizar una nueva evaluación durante el año 2004, para observar el grado de avance en la materia.

3.- Nos habíamos propuesto capacitar a nuestro personal en negociación y conciliación, proyecto que no se pudo llevar a cabo debido al alto costo que implicaba. Lo mismo ocurrió con el proyecto de que realizaran pasantías en las Bolsas del MERCOSUR, al no poder obtener los recursos financieros necesarios para llevar adelante tal propuesta.

4.- Base de Datos: Se ha completado la base de datos que es el cimiento de nuestra Biblioteca Digital y el fundamento de nuestro nuevo sitio Sitio Web.

3.- Se han reparado y actualizado dentro de nuestras posibilidades los equipos y sistemas informáticos, aún cuando queda mucho por avanzar para estar a tono con las nuevas tecnologías.

5.- En el mes de Mayo se ha lanzado nuestra nueva imagen institucional, que incluye nuevo logotipo, nuevo estandarte, acompañados de materiales educativos y promocionales que han sido distribuidos con mucho éxito en todos los ámbitos del país.

Las metas trazadas con respecto a nuevos productos abarcaban tres instrumentos: Letras de Cambio, Certificado de Call Interfinanciero en dólares y Bonos de Inversión emitidos por Cooperativas de producción. En los dos primeros no hubo éxito. Las Letras de Cambio, aunque son ágiles por no exigirse su registro en el Registro Público de Comercio, no ofrecen la seguridad jurídica necesaria para ser negociadas en una Bolsa de Valores. En el caso del C.C.I. en dólares, el Banco Central del Paraguay no aprueba su negociación debido a la carencia de compensación de cheques en esa moneda. Durante el transcurso del año nos fijamos una nueva meta en este ámbito, que fue la de negociar Warrants en nuestras ruedas. No obstante, la Comisión Nacional de Valores no aprobó el proyecto por considerar al producto propio de una Bolsa de Productos.

Respecto al estudio de viabilidad de un piloto de Sistema de Negociación Electrónica, este resultó positivo, incluyendo el aspecto de que el software puede ser diseñado y elaborado en nuestro país. Se cuenta con los presupuestos respectivos y en espera de la culminación del proyecto de Ley de Caja de Valores para su posterior aprobación por parte del Poder Legislativo. Sin embargo, se recomienda realizar esfuerzos para obtener ayuda financiera de organismos multilaterales, dada la envergadura que podría alcanzar el referido proyecto. En ese sentido se mantuvieron conversaciones con el representante del B.I.D. en Paraguay, quien se mostró abierto a considerar y apoyar el proyecto cuando sea la oportunidad.

Por otro lado, durante el mes de Junio se ha intervenido nuestro Banco Compensador "Multibanco SAECA", motivo por el cual el Directorio se ha resuelto explotar la posibilidad de conseguir un acuerdo con algún sistema electrónico de pagos. Lo cual, luego de numerosas investigaciones y contactos no ha sido posible concretar debido a que los costos no eran compatibles con los volúmenes de operaciones que se estaban registrando. No obstante, es una idea que consideramos debe mantenerse vigente en la medida de que la cantidad de operaciones tienda a aumentar. Finalmente, luego de largas negociaciones, el servicio de compensación y liquidación de las operaciones realizadas en la BVPASA se concretado con "INTERBANCO SA" como nuevo Banco Compensador.

Otro aspecto importante, es el hecho de que la Comisión Nacional de Valores ha solicitado a la Bolsa el retiro de la expresión “y Productos” de nuestra denominación social y que se realicen las modificaciones estatutarias pertinentes, debido a que la Ley 1.163/97 de Bolsa de Productos, no nos habilita para realizar tal actividad. Sin embargo, no establece plazo para ello y solo se limita a expresar que los cambios deben ser realizados “en la próxima Asamblea Extraordinaria”

Finalmente informamos sobre lo que consideramos sería el logro interno más importante para nuestra institución desde el punto de vista interno. Hemos recibido la respuesta del Ministerio de Hacienda con relación a la consulta vinculante que les fuera realizada anteriormente respecto al no pago del Impuesto a la Renta por parte de la Bolsa de Valores. En la misma la Subsecretaría de Tributación del referido Ministerio ha declarado en su Resolución 041 de fecha 14 de Marzo del 2003, que la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A., es una institución de carácter social y no comercial y sin fines de lucro, se considera que la misma se encuentra dentro del Art. 14º de la Ley 125/91, correspondiente a exoneraciones del Impuesto a la Renta”.

II.- ÁMBITO EXTERNO

Un aspecto importante dentro de las metas trazadas para el actual ejercicio, era el de relacionarnos y trabajar con diferentes instituciones en proyectos que tuviesen relación con nuestro mercado. En cumplimiento de las mismas se realizaron las siguientes tareas:

1.- TRABAJOS REALIZADOS CON LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES.

A.- Reglamentación de la Ley 1.284 “del Mercado de Valores”.

Luego de un año de trabajo, se han completado Reglamentación de la Ley 1.284 “del Mercado Valores”, generando un cuerpo reglamentario unificado que reemplazará a las resoluciones vigentes. Dicho cuerpo reglamentario está organizado de una manera más práctica, además de contemplar aspectos operativos más simples, sin dejar de dar seguridad a los controles necesarios para el mercado. Se espera que este reglamento entre en vigencia antes de la segunda mitad del año 2004, luego de que se haya cumplido con la capacitación de todos los estamentos involucrados.

B.- Fortalezas y debilidades del Mercado de Valores en Paraguay.

Se realizó un seminario taller con la masiva participación de Directivos y Directores de Departamento de la Comisión Nacional de Valores, Directores y Jefes de Departamento de la Bolsa de Valores y Directores de las Casas de Bolsa activas, en el cual se determinaron las debilidades y fortalezas de nuestro mercado. En el mismo se identificaron los pasos necesarios que era razonable dar para avanzar en el desarrollo del mismo. El producto de ese taller fue volcado tanto en la Reglamentación de la Ley 1.284, como en las actividades de promoción que la Bolsa de Valores y las Casas de Bolsa han podido realizar durante este ejercicio. Consideramos, que esta última labor ha

sido responsable del incremento de un 60 % en las negociaciones de Bonos, que se registró durante el año 2003.

C.- Depósito Centralizado de Valores o Caja de Valores.

Durante el año 2003, hemos puesto énfasis especial al Proyecto del Depósito Centralizado de Valores a realizarse en la Institución. Se planteo un prototipo de custodia y de un sistema de negociación electrónica dentro del recinto de la rueda, diseñado de tal manera que prevea su crecimiento de acuerdo con el aumento de la demanda por el servicio. El proyecto incluye la reglamentación del servicio, en concordancia con la ley N° 1.284/98 y su nueva reglamentación. El objetivo de proyecto es el de generar estructura y servicios que nos permitan cumplir el plan de emisiones destinadas a inversionistas institucionales, tales como Cajas Mutuales, Cooperativas, I.P.S. y Compañías de seguros, quienes han comenzado a explorar nuestro mercado ante la debilidad mostrada por los sistemas tradicionales. Además de lo anterior, dicho proyecto fue acompañado por una campaña institucional dirigida a la búsqueda de nuevas sociedades emisoras y de estimular la reconversión de pasivos de algunas sociedades ya registradas.

En fecha 18 de setiembre de 2003, hemos mantenido una reunión con el Presidente de la Comisión Nacional de Valores, en esta reunión se trató sobre la verificación del Proyecto de Reglamentación del "Deposito Centralizado de Valores" en la BVPASA. Una vez completado el estudio por parte de la CNV, se espera que el proyecto de ley sea presentado al Poder Legislativo en Marzo del 2004. Así mismo, la Autoridad ha solicitado a la Bolsa que ofrezca el servicio de Depósito Centralizado de Valores mientras el referido proyecto se aprueba.

D.- Régimen especial de inversiones para el Instituto de Previsión Social.

La Bolsa de Valores desarrolló un régimen especial de inversiones para ofrecer al I.P.S., con el objeto de aumentar el grado de transparencia y calidad de sus inversiones. El mismo fue sometido a consideración de la Comisión Nacional de Valores, de la recibimos una serie de comentarios. Las mismas fueron estudiadas y en su mayoría incorporadas al proyecto, siendo éste remitido de vuelta a la autoridad. Una vez consensuado el proyecto dentro de las instituciones del Mercado de Valores, este fue presentado en forma conjunta a las autoridades de la referida institución, y aunque no fue aceptado como un régimen, las operaciones en Bolsa fueron incluidas en su Reglamento de Inversión. Este reglamento se encuentra en fase de aprobación.

2.- TRABAJOS REALIZADOS CON OTRAS INSTITUCIONES.

A.- Reglamento de Negociación de Bonos de Inversión emitidos por Cooperativas de Producción.

En este año se inicio y concluyó el proyecto de reglamento de negociación en la Bolsa de bonos emitidos por Cooperativas de Producción. Se propuso el mencionado

proyecto en busca de colaborar con la financiación de la siembra de la próxima zafra y la búsqueda de nuevos instrumentos para el mercado

El mencionado proyecto ya fue aprobado por la Bolsa de Valores y la Comisión Nacional de Valores.

Considerando lo anterior, en el mes de Noviembre se iniciaron las actividades de capacitación en temas del Mercado de Valores a funcionarios del Incoop, realizándose jornadas los días 8,11 y 18. Asimismo, el día 25 se ha comenzado a redactar de manera conjunta la reglamentación que aplicará dicha institución para la autorización de emisión de Bonos de Inversión por parte de las Cooperativas de Producción, para ser ofertados en el Mercado de Valores. Actualmente la reglamentación está completa y sólo falta la aprobación por parte del nuevo Directorio del Incoop antes de fines de Marzo del 2004. Una vez aprobado, se acordó con ésta institución llevar a cabo un programa conjunto de promoción y capacitación entre las Cooperativas de Producción.

B.- Negociación de Warrants en la Bolsa de Valores.

Dentro del marco de la búsqueda de nuevos productos a negociar y la crítica situación de la financiación en nuestro país, se mantuvo una reunión con los Ejecutivos de CAPECO para analizar la posibilidad de financiar cosechas a través de Productos Financieros. Consecuentemente, se iniciaron los trabajos conjuntos con las autoridades de CAPECO y de los Almacenes Generales de Depósito, para estudiar la posibilidad de negociar Warrants sobre stocks certificados de granos y otros productos. Desafortunadamente, el proyecto no pudo pasar el análisis legal, llegándose en conjunto con la Comisión Nacional de Valores a la conclusión de que este instrumento sería exclusivo de una Bolsa de Productos.

No obstante, para el año 2004 se ha programado trabajar en conjunto con el referido gremio en promover entre sus asociados a las emisiones de Bonos como una solución de financiamiento alternativo.

3.- INFORMACIÓN Y PROMOCIÓN.

A.- Nuevo Sitio Web.

En el mes de Julio, se ha terminado nuestro nuevo Sitio Web y el mismo fue puesto a consideración de la Comisión Nacional de Valores, previo a su difusión oficial. El referido sitio cuenta con 1Gb de informaciones y estadísticas de interés para el público en general, pero con especial énfasis en las necesidades de los estudiantes. Además de lo anterior se ha puesto a disposición del público en general una biblioteca digital sobre todo lo relacionado a las Sociedades Emisoras.

Con estos importantes aportes, a la imagen y difusión de información de la BVPASA, hemos concretado un gran paso para lograr una mayor modernización, y hemos igualmente creado un medio para llegar con facilidad al público tanto nacional e

internacional. Como prueba de ello, al 31 de Diciembre del 2003, contábamos con más de 150 usuarios registrados y 2.220 consultas al Sitio, siendo más de la mitad ellas de origen argentino en primer lugar y de Estados Unidos en segundo lugar.

B.- Inversionistas Institucionales.

Históricamente los inversionistas institucionales han estado representados en el mercado de valores de una manera casi exclusiva por los Bancos de plaza. Buscando ampliar ese mercado la Bolsa de Valores y las Casas de Bolsa se empeñaron en tomar contacto con las Cajas Mutuales, Cooperativas y Compañías de Seguros para promocionar nuestro mercado. Producto de ese trabajo, ya algunas Cajas Mutuales han comenzado a comprar títulos valores negociados en nuestras ruedas.

C.- Charlas Informativas.

Como en años anteriores, representantes de Casas de Bolsa y de la Bolsa de Valores, dictaron charlas informativas y de promoción en Colegios Técnicos y Universidades.

D.- Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES)

Finalmente, la Comisión Nacional de Valores ha aprobado un régimen especial para que las PYMES puedan negociar papeles de su emisión en nuestras ruedas. Dicho régimen estará contemplado dentro de la Reglamentación de la Ley 1.284 y estará en vigencia entre Junio y Julio del 2004.

4.- OTRAS ACTIVIDADES DE IMPORTANCIA.

A.- Proyecto de Ley de Reordenamiento Administrativo y Adecuación Fiscal.

En fecha 14 de noviembre, el Poder ejecutivo presentó su Proyecto de Ley de Adecuación fiscal a la Cámara de Senadores. En el mismo, se pretende gravar a las operaciones que se realizan en el Mercado de Valores, carga que lo hará retroceder grandemente en el tiempo, anulando gran parte del camino alcanzado con tanto esfuerzo. Por tal motivo, se dio inicio a un acercamiento a las Comisiones pertinentes de la Cámara alta para exponer nuestra posición al respecto. Para ello el día 21 se ha realizado una visita al Senador Alfredo Jaeggli, Presidente de la Comisión de Hacienda y el día 28 al Senador Juan Carlos Montalbeti, miembro de la Comisión de Legislación. En ambas visitas hemos entregado por escrito nuestra fundamentación respecto a la no carga impositiva y la propuesta de un artículo a ser incluido en el proyecto de referencia que cual soluciona el problema. Cabe mencionar que la receptividad ha sido muy buena y nuestra propuesta ha sido considerada favorablemente. Al finalizar el año se continúan solicitando entrevistas con Senadores de la bancada colorada para exponer la situación.

En el mes de diciembre, mantuvimos reuniones con el Dr. Carlos Mersán Galli (proyectista), con el Ministro de Industria y Comercio, Ernst Bergen y con el Ministro Asesor de la Presidencia de la República, Carlos Walde. Durante el mismo mes,

también estuvimos visitando al Diputado Livio Florentin (Pte. De la Comisión de Presupuestos), con el Diputado Hams Thielmann y por ultimo en la segunda mitad del mes, se realizo una presentación en la Cámara de Diputados referente al Mercado de Valores, el comportamiento y logros obtenidos en los últimos 3 años, oportunidad en la que presentamos por escrito nuestros fundamentos y una propuesta de los artículo a incluir en el referido proyecto. Finalmente, los Diputados presentes concluyeron que habría que estudiar el proyecto en cuestión con mayor detenimiento, ya que afectada a demasiados sectores de una manera negativa y que una vez iniciado el periodo parlamentario del 2004 nos volverían a citar para continuar las conversaciones.

B.- Reestructuración de la Deuda Interna, Bonos del Tesoro vencidos.

En el último mes del año, fue aprobada la Ley de Reestructuración Interna, en la cual se indica que los nuevos Bonos de la Tesorería de la República serán negociados en la Bolsa de Valores, hemos mantenido una reunión con el Viceministro de Administración Financiera con el objeto de darle a conocer los trámites para registrar en la BVPASA los Bonos nuevos.



Jorge dos Santos
Presidente

Informe Operativo - 2003

Entorno Macroeconómico de 2003- Situación a Nivel Nacional

Según informes económicos del Banco Central del Paraguay, el crecimiento estimado de la economía paraguaya estaría en el orden del 2.1% para el cierre del año, la misma nos indica una recuperación con relación a la caída del 2.3% registrado en año anterior, este resultado sigue resultando insuficiente, teniendo en cuenta que el crecimiento poblacional del país ronda el 2.3%.

En cuanto a la inflación, cierra en un 9.3%, muy por debajo de las estimaciones realizadas a principios del año e inferior a la tasa del 14.3% registrado en el año 2002.

Con relación a la evolución del comercio exterior, podríamos resumir que el 2003 fue bastante auspicioso en cuanto a exportaciones se refieren, estas se incrementaron después de estancamientos registrados en los años 2001 y 2002 e impulsados por el buen dinamismo de la soja y el algodón que aumentaron en 54% y 67% respectivamente. Por otro lado, en los últimos meses se observa un aumento de las importaciones que podría inducir a pensar en una leve recuperación de la demanda interna.

En cuanto al sector monetario, podemos resaltar que en el presente año, se ha observado un incremento en la demanda real de Guaraníes, uno de los factores de suma importancia para este incremento ha sido el mejor desempeño del sector real de nuestra economía junto con un sustancial mejoramiento de la situación económica regional. Además resulta interesante mencionar que en cuanto al mercado de divisas, este ha sido un año en la cual el tipo de cambio se ha mantenido estable, llegando incluso a observarse una apreciación de nuestra moneda con relación a la norteamericana, que se ubica en torno al 15% en lo que va del año.

Además este año 2003, el Banco Central realizó compras netas de divisas con el sector financiero por U\$S 73 millones; esta situación contrasta con el año 2002 cuando se realizó ventas netas por U\$S 182 millones.

El resultado fiscal global esperado de la Administración Central para el año 2003 es inferior (-0.8% del PIB), inclusive al proyectado en los primeros meses del año. La recuperación fiscal se observó por el lado del aumento de las recaudaciones que crecieron en mayor medida en comparación a los gastos, en especial los ingresos tributarios, tales como los Impuestos a los Bienes y Servicios, el IVA y el Comercio Exterior entre otros.

A nivel local durante el año 2003 las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCP experimentaron un incremento de más de U\$S 300 millones al cierre del año. Al cierre del 2003 las RIN alcanzarían U\$S 960 millones, su mayor nivel después del año 1999 en que se efectivizó el crédito Chino de U\$S 400 millones.

Se observó también, que durante el transcurso del año, los saldos en IRM tuvieron incrementos importantes para contrarrestar la elevada liquidez existente en el sistema. Así, el saldo en IRM a diciembre de 2003 fue de Gs. 1.134.140 millones, la cual representa Gs. 508 mil millones más que el saldo registrado en diciembre del año anterior.

En el ámbito operativo la Bolsa de Valores ha mantenido una tendencia estable. El hecho principal se debe a la prolongada crisis económica por la cual viene atravesando el país, hay que resaltar este hecho, ya que los factores externos no facilitaron el proceso de desarrollar el mercado de valores.

Es así que al cierre del periodo 2003, el volumen total registrado en la Bolsa de Valores fue por un monto total negociado de Gs 61.389,31 millones, el cual significa un descenso Gs. 6.779,79 millones equivalentes a un 9,95% con respecto al volumen total negociado en el 2002 que fue de Gs. 68.169,10. El volumen promedio diario de negociaciones fue de Gs. 435,39 millones y el promedio mensual fue de Gs. 5.115,78 millones.

En el “*Mercado de Renta Variable*” se registró un volumen total de negociaciones por valor de Gs. 21.664,99 millones, el cual equivale al 35,29% del total negociado durante este año y con respecto al volumen total negociado en el año anterior con un valor de Gs. 23.328,86 millones, esto significó un descenso de Gs. 1.663,87 millones, equivalentes a un 7,13%.

En el “*Mercado de Renta Fija*” se registró un valor total de Gs. 39.724,32 millones, el cual significó una participación del 64,71% con respecto al volumen total operado durante el ejercicio, y con relación al volumen total negociado en el año anterior con un valor de Gs. 44.840,24 millones, obtuyéndose un descenso de Gs. 5.115,92 millones, equivalentes a una baja de 11,41%.

Entre las emisiones de Títulos de Deudas registradas se ubicaron en primer lugar los *Bonos Corporativos*, en Moneda Nacional por un valor total de Gs.12.300 millones y en Moneda Extranjera por valor de U\$S 3,40 millones, los cuales fueron habilitados para ser negociados en el Mercado Primario y Secundario.

En cuanto al comportamiento mensual de las operaciones en Renta Fija, encontramos que en el mes de agosto se ha registrado el mayor movimiento anual, por un monto de Gs. 10.547,97 millones.

Los instrumentos de Renta Fija más solicitados por el público inversionista encontramos en primer lugar, a los *Bonos Corporativos* (BONO) operados por un valor de Gs. 28.208,85 millones (45,95%), seguidamente se ubican los *Certificados de Call Interfinancieros* (CCI), por un monto total operado de Gs. 11.406 millones (18,58%) y por último los *Cupones* (CP) cerrados por un valor de Gs. 109,47 millones (0,18%).

Entre las Emisoras con mayor volumen negociado en Renta Fija citamos en primer lugar a Financentro de Finanzas, con Gs. 10.506 millones, Chacomer con Gs. 7.233,26 millones, Emprendimientos Hoteleros con Gs. 5.957,28 millones, Automotores y Maquinaria con Gs. 3.915,84 millones y Record Electric con Gs. 3.816,28 millones.

Entre las Sociedades Anónimas Emisoras de Capital Abierto con mayores volúmenes negociados en acciones, citamos en primer lugar a Nicolás González Oddone con Gs. 5.651,36 millones, seguida por *Industrias Pet* con Gs. 3.000 millones, Visión de Finanzas con Gs. 2.077,09 millones, Cándor de Servicios con Gs. 1.669,46 millones y De La Sobera Hnos. con Gs. 1.037,10 millones.

Colocaciones del Sector Privado.

Mercado de Renta Fija

- Emisiones y Colocaciones de Bonos (BONO) y Pagarés (PGS)

CHEMINTER SAECA en abril del 2003 ha colocado en la ruedas de negociación de la bolsa de valores por un valor de U\$S 30 mil, de la emisión inscrita el año anterior por un valor de U\$S 700 mil según Res. N° 401/02 de fecha 17/09/02. Con lo colocado en el 2002 por valor de U\$S 70 mil y lo colocado en el 2003, queda un saldo por colocar en el mercado primario por un monto de U\$S 600 mil.

NICOLAS GONZALEZ ODDONE SAECA ha colocado entre enero y febrero del 2003 Bonos al Portador por un monto total de Gs. 2.650 millones, el cual corresponde a la emisión del año anterior inscripta por valor de Gs.3 mil millones, a través de la Res. BVPASA N° 419/02 de fecha 26/12/02, quedando así un remanente por colocar en mercado primario por valor de Gs. 350 millones.

Además *TECNOSERVICE SAECA*, en el transcurso de este año realizó dos emisiones de Bonos al Portador en moneda extranjera. La primera, por un valor de U\$S. 300 mil, registrada a través de la Res. BVPASA N° 428/03 de fecha 08/01/03, con cortes de U\$S 1 mil, a una tasa de interés anual de mercado, con garantía común y a un plazo de vencimiento de entre 180 a 730 días. La segunda emisión fue inscripta por un valor de U\$S 300 mil, a través de Res. BVPASA N° 476/03 de fecha 17/06/03, con cortes de U\$S 1 mil, a una tasa de interés anual de mercado, pagaderos cuatrimestralmente, con garantía común y a un plazo de entre 180 a 730 días, de los cuales ambas emisiones fueron totalmente colocados.

DATA SYSTEMS SAECA ha emitido Bonos al Portador con garantía común, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, inscriptos a través de la Res. BVPASA N° 480/03, de fecha 14/07/03. En moneda local ha registrado por un valor de Gs. 200 millones, con cortes de Gs. 1 millón, y en moneda extranjera ha emitido por valor de U\$S 200 mil, con cortes de U\$S 1 mil, Ambas emisiones fueron ofrecidas a una tasa de interés de mercado y a un plazo de entre 180 a 730 días.

De la emisión en moneda local se negociaron por un monto total de Gs. 124 millones, de los cuales queda un saldo a colocar en mercado primario por un monto de Gs. 76 millones y en lo que respecta a la emisión en moneda extranjera se ha colocado al cierre de este año U\$S 68 mil, quedando un remanente de U\$S 132 mil por colocar en mercado primario.

En el mes de julio *CHACOMER SAECA* ha emitido Bonos al Portador con garantía común, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, inscriptos a través de la Res. BVPASA N° 483/03, de fecha 24/07/03. En moneda local ha registrado por un valor de Gs. 7.000 millones, con cortes de Gs. 10 millones, y en moneda extranjera por valor de U\$S 500 mil, con cortes de U\$S 1 mil, Ambas emisiones fueron ofrecidas a una tasa de interés de mercado y a un plazo de entre 180 y 540 días.

De la emisión en moneda local se negociaron por un monto total de Gs. 3.470 millones, de los cuales queda un saldo por colocar en mercado primario de Gs. 3.530 millones y en lo que respecta a la emisión en moneda extranjera, fueron totalmente colocados al cierre de este año.

EMPRENDIMIENTOS HOTELEROS SAECA, ha realizado una emisión de Bonos al Portador en moneda extranjera, por un monto de U\$S 1 millón, con cortes de U\$S 1 mil, a una tasa de interés anual de mercado, pagaderos semestralmente, con garantía común y a un plazo de 2,5 a 10 años, que fueron inscriptos a través de la Res. BVPASA N° 479/03, de fecha 11/07/03. De esta emisión se negociaron por un monto total de U\$S 944 mil de los cuales queda un saldo por colocar en mercado primario por un monto de U\$S 56 mil.

Además *RECORD ELECTRIC SAECA* ha emitido Bonos al Portador con garantía común, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, inscriptos a través de la Res. BVPASA N° 498/03, de fecha 19/09/03. En moneda local ha registrado por un valor de Gs. 1 mil millones, con cortes de Gs. 1 millón, y en moneda extranjera ha emitido por valor de U\$S 1 millón, con cortes de U\$S 1 mil, Ambas emisiones fueron ofrecidas a una tasa de interés de mercado y a un plazo de entre 180 y 1.095 días.

De la emisión en moneda local se negociaron la totalidad de la emisión y en lo que respecta a la emisión en moneda extranjera se ha colocado un monto total de U\$S 452 mil, quedando un saldo por colocar en mercado primario de U\$S 548 mil al cierre de este año.

descenso anual del -16,89%; *Comfar* cuya acción bajó de Gs. 1.687.000 a Gs. 1.665.000, registrando de esta manera una baja de Gs. -22.000 y un descenso anual de -1,30%; *Inverfin Inversora y Comercial* cuya acción bajó de Gs. 49.000 a Gs. 30.000, registrando de esta manera una baja de Gs. -19.000 y un descenso anual de -38,78%; *Tecnoservice* cuya acción bajó de Gs. 80.000 a Gs. 65.000, registrando de esta manera una baja de Gs. -15.000 y un descenso anual de -18,75%; *Automotores y Maquinaria* cuya acción bajó de Gs. 160.000 a Gs. 150.000, registrando de esta manera una baja de Gs. -10.000 y un descenso anual de -6,25%; y *Nicolás González Oddone*, que de Gs. 142.000 en su cotización de apertura, cerró el año a Gs. 140.000, registrando una baja de Gs. -2.000 y un descenso anual de -1,41%.

Respecto a las Emisoras de Capital Abierto que se encuentran suspendidas en forma preventiva al cierre del año 2003 son las siguientes: *Bepsa del Py*, *Casa Centro*, *Ceregral*, *Compañía Pya. De Desarrollo Urbano*, *Distribuidora Paraguaya de Rodados*, *Equipos Contables*, *Financiera Grupo Interfisa*, *Inversiones Guaraní*, *Officentro* y *Tape Ruvicha*.

Con relación a las Emisoras de Capital Abierto, el Directorio de la B.V.P.A.S.A. procedió a la cancelación de los Registros de cuatro (4) SAECAS; las cuales son: Boston a través de la Res. BVPASA N° 434/03 de fecha 19/03/03; Corporación Tecnológica a través de la Res. BVPASA N° 435/03 de fecha 21/03/03; Financiera Chaco a través de la Res. BVPASA N° 436/03 de fecha 01/04/03 y la última Multibanco a través de la Res. BVPASA N° 494/03 de fecha 10/09/03. Lo anteriormente mencionado, redujo el número de Sociedades Emisoras de Capital Abierto a 54, las cuales actualmente conforman el nuevo listado de empresas cotizantes al cierre del presente ejercicio.

Es importante resaltar que pese, a que algunas empresas se encuentran suspendidas en forma preventiva y de las que fueron canceladas por el Directorio de la Bolsa de Valores, fueron inscriptas 4 nuevas Sociedades como Emisoras de Capital Abierto, las cuales son: *Astillero Chaco Paraguayo* a través de la Res. BVPASA N° 492/03 de fecha 04/09/03; *Emprendimientos Hoteleros* a través de la Res. BVPASA N° 427/03 de fecha 08/01/03; *Lubricantes Paraguayos* a través de la Res. BVPASA N° 517/03 de fecha 30/12/2003 y por ultimo *Taller Industrial del Este*, a través de la Res. BVPASA N° 491/03 de fecha 04/09/03.

Índices Bursátiles

Finalmente, en cuanto a los índices bursátiles, PDV Gral. y PDV 20, podemos decir que ambos índices registraron durante todo el año un comportamiento relativamente estable y sin cambios muy acentuados.

El *PDV Gral.* inició el año posicionándose en 282,83 puntos. La variación más baja del año se registro en el mes de mayo con 281,59 puntos y al cierre del año 2003 su valor fue 348,49 puntos logrando de esta manera alcanzar un aumento de 23,22% con respecto a su valor de apertura. El máximo nivel alcanzado fue de 351,47 puntos registrado en el mes de diciembre.

El Capital Bursátil Total al final del 2002 representó un monto de Gs. 1,17 billón y al cierre del 2003 un monto de Gs. 1,25 billón, notándose un incremento anual de Gs. 136.417,62 millones equivalentes a un 12,22%. Las causas de este incremento constituyen la negociación de acciones de nuevas SAECAS inscriptas en la BVPASA, así como el aumento del Capital Bursátil de las empresas cotizantes (aumento de cantidad de acciones en circulación y precio de mercado de las acciones).

INVERFIN INVERSORA Y COMERCIAL SAECA ha emitido Bonos al Portador con garantía común, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, inscriptos a través de la Res. BVPASA N° 499/03, de fecha 02/10/03. En moneda local ha registrado por un valor de Gs. 1.100 millones, con cortes de Gs. 1 millón, y en moneda extranjera ha registrado por valor de U\$S 100 mil, con cortes de U\$S 1 mil, Ambas emisiones fueron ofrecidas a una tasa de interés de mercado y a un plazo de entre 180 y 1.095 días.

De la emisión en moneda nacional no ha realizado colocación alguna al cierre de este periodo 2003 y en moneda extranjera se ha colocado al cierre de este año U\$S 30 mil, quedando un remante por un valor de U\$S 70 mil.

Posteriormente *AUTOMOTORES Y MAQUINARIA SAECA* realizó una importante emisión de Bonos al Portador por valor de Gs. 3 mil millones, esta emisión fue registrada a través de la Res. BVPASA N° 501/03 de fecha 06/10/03, con cortes de Gs. 10 millones, a una tasa de interés nominal de mercado, pagaderos trimestral vencido, con garantía común y a un plazo de 366 días como mínimo y 540 días como máximo. Los Bonos emitidos fueron totalmente colocados.

Por último *PRO PACK SAECA* ha realizado una emisión de Bonos al Portador en moneda extranjera y en moneda nacional, la primera por valor de U\$S 600 mil y en Guaraníes 1.400 millones, que fue registrada a través de la Res. N° 516/03 de Fecha 30/12/2003, el cual al cierre de este periodo no ha realizado colocación alguna de sus Títulos.

Mercado de Renta Variable

- Acciones

En lo que respecta al “*Mercado de Acciones*” el comportamiento mensual de esta Renta se mostró constante y sin muchas variaciones entre los volúmenes negociados mes a mes, sin embargo en los meses de noviembre y diciembre se han observado volúmenes superiores a los registrados en el resto del año. Asimismo, destacamos que en el mes de Diciembre se registró una negociación por Gs. 8.336,97 millones, posteriormente en noviembre se registró por valor de Gs. 1.678,19 millones. Seguidamente en el mes de Julio se registró un volumen por valor de Gs. 1.643,57 millones y en Abril con valor de Gs. 1.630,18 millones.

En cuanto al comportamiento de los precios de acciones y sus tendencias durante éste año, resaltamos que entre las cincuenta y cuatro (54) empresas cotizantes al 31 de diciembre de 2.003, un total de nueve (9) empresas se posicionaron dentro del plano positivo aumentando sus precios, sin embargo siete (7) empresas presentaron tendencias a la baja y las restantes, treinta y ocho (38) empresas no presentaron cambios en lo que respecta al movimiento accionario.

Las Sociedades que registraron incrementos relativos en los precios de sus Acciones, citamos en primer lugar a *Comagro*, la cual elevó su cotización de Gs.1.095.900 a Gs. 1.300.000, registrando un aumento de Gs. 204.100 y un incremento en porcentaje del 18,62%; luego le siguen las siguientes Sociedades: *Chacomer*, cuya acción se cotizó de Gs. 1.870.000 a Gs. 1.900.000, registrando un aumento de Gs. 30.000 y un incremento anual del 1,60% y *Portafolio de Valores* registró un alza en el precio de sus acciones de Gs. 35.000 a Gs. 38.000, el cual equivale a un aumento de Gs. 3.000 con un incremento anual del 8,57%.

En contrapartida a lo expuesto en el párrafo anterior, destacamos entre las Sociedades que registraron mayores descensos de precios al cierre de este año y encontramos en *primer lugar* a *Industrias Pet*, cuya acción bajó de Gs. 6.000.000 a Gs. 5.000.000, registrando de esta manera una baja de Gs. -1.000.000 y un descenso anual de -16,67%; *Visión de Finanzas*, cuya acción se posicionó de Gs. 250.855 a Gs. 208.481 a fin de año, registrando una baja de Gs. -42.374 y un

El *PDV 20* por su parte, el cual considera en su base la evolución y el desempeño de las veinte empresas más representativas del Mercado de Acciones, este registró durante el año 2.003 un aumento del orden del 22,86%, obteniendo así un alza de 55,25 puntos, considerando su valor de apertura 241,68 puntos, mientras que el nivel mas bajo del año se registro en el mes de mayo con 240,88 puntos y su valor de cierre 296,93. El máximo nivel alcanzado fue de 298,39 puntos registrado en el mes de diciembre

Visitas en la Página Web

Visitas realizadas desde el 11/09/2003 al 31/12/2003

Procedencia	Visitas	%
Argentina	1129	50,86
EEUU	708	31,89
Paraguay	216	9,73
Perú	33	1,49
España	19	0,86
México	17	0,77
Brasil	14	0,63
Uruguay	7	0,32
Venezuela	6	0,27
Desconocido	25	1,13
El Resto	46	2,07
Total	2220	100,00%

La cantidad total de visualizaciones realizadas en la página Web de la Bolsa de Valores, desde la puesta en el aire, desde el 11 de septiembre de 2003 hasta finales de Diciembre de 2003 fue de 2.220 visitas.

Registrados en la Web de la Bolsa de Valores

Desde la reestructuración de la Pagina hasta el cierre de este periodo de 2003, se han registrado 150 usuarios, de los cuales 70 usuarios son profesionales, 32 usuarios son estudiantes, 31 usuarios son empleados de empresas y 17 usuarios clasificados como otros o particulares.

Por otra parte, en lo que a países de procedencia se refiere, se registraron 119 usuarios de Paraguay, 6 usuarios de Argentina, 6 usuarios de Perú, 2 usuarios registrados por cada uno de los siguientes países: México, Chile, España, EE.UU., Bolivia y RCA. Dominicana y 1 usuario registrado por Colombia, Brasil, Costa Rica, Nicaragua, Guatemala, Japón y Alemania.

Del total de usuarios registrados, tomamos dos rangos de edades (desde 18 hasta 35 años jóvenes y desde 36 hasta 80 años adultos, e hicimos la discriminación por sexo (masculino y femenino), así al cierre de diciembre 2003 en la página de la Bolsa de Valores de los 150 usuarios registrados, 123 usuarios son jóvenes, de los cuales 78 son del sexo masculino, el 63,41%, mientras que las del sexo femenino son 45, el 36,59% del total de usuarios registrados en el rango de jóvenes.

Así también de un total de 27 usuarios registrados en el rango de adultos, 21 son del sexo masculino, el 77,78%, mientras que del sexo femenino son 6, el 22,22% del total de usuarios registrados en el rango de adultos. En 3 meses de publicación (Pagina Web), hemos sido consultados por personas de múltiples países, especialmente de América.

RESUMEN DE OPERACIONES DE LA B.V.P.A.S.A. del 01/01/2003 al 30/12/2003

(Expresado en Guaraníes y Dólares Americanos)

		Gs.	US\$
Volumen Total Operado:		61.389.306.790	9.620.821,39
Promedio diario de negociación:		435.385.155	68.232,78
Promedio mensual:		5.115.775.566	801.735,12
	Fecha	Gs.	US\$
Día de mayor Volumen operado:	22/08/2003	5.396.090.000	845.665,49
Semana de mayor Volumen operado:	18 al 22/08/2003	7.445.470.000	1.166.840,62
Mes de mayor Volumen operado:	Agosto	11.385.096.378	1.784.251,76
Días hábiles bursátiles:		250	
Total de días operados:		141	
Total de operaciones cerradas:		899	

RENTA FIJA

	Participación	Gs.	US\$
Volumen Total Operado:	64,71%	39.724.316.999	6.225.523,28
	Part. sobre Vol. RF	Gs.	US\$
Volumen negociado en Mercado Primario:	94,58%	37.570.690.000	5.888.010,74
Volumen negociado en Mercado Secundario:	5,42%	2.153.626.999	337.512,54
	Fecha	Gs.	US\$
Día de mayor Volumen operado:	22/08/2003	5.353.520.000	838.993,99

		N° de Operac.
Total de operaciones:		356
Día de mayor cant. de oper.:	22/08/2003	72
	N° de Días	
Días hábiles bursátiles:		250
Días operados en Bolsa:		86

RENTA VARIABLE

	Participación	Gs.	US\$
Volumen Total Operado:	35,29%	21.664.989.791	3.395.298,11
	Part. sobre Vol. RV	Gs.	US\$
Volumen negociado en Mercado Primario:	23,60%	5.113.996.000	801.456,23
Volumen negociado en Mercado Secundario:	76,40%	16.550.993.791	2.593.841,88
	Fecha	Gs.	US\$
Día de mayor Volumen operado:	30/12/2003	3.727.673.984	584.194,34

		N° de Oper.
Total de operaciones:		543
Día de mayor cant. de oper.:	27/06/2003	76
	N° de días	
Días hábiles bursátiles:		250
Días operados en Bolsa:		84

VOLÚMENES TOTALES NEGOCIADOS POR CASA DE BOLSA (ambas puntas)

Casas de Bolsa	Cód.	Participación	Gs.	US\$
Sudameris	6	62,83%	77.146.332.500	12.090.234,03
Bolpar	1	31,80%	39.047.108.453	6.119.392,38
Corpus	7	5,36%	6.585.172.627	1.032.016,37
Volumen Total Operado		100,00%	122.778.613.580	19.241.642,78

Ranking de Volumen Negociado por Casa de Bolsa en Renta Fija

Casas de Bolsa	Cód.	Participación	Gs.	US\$
Sudameris	6	62,38%	49.562.650.000	7.767.369,08
Bolpar	1	29,73%	23.620.811.371	3.701.810,94
Corpus	7	7,89%	6.265.172.627	981.866,55
Total Renta Fija		100,00%	79.448.633.998	12.451.046,56

Ranking de Volumen Negociado por Casa de Bolsa en Renta Variable

Casas de Bolsa	Cód.	Participación	Gs.	US\$
Sudameris	6	63,66%	27.583.682.500	4.322.864,95
Bolpar	1	35,60%	15.426.297.082	2.417.581,44
Corpus	7	0,74%	320.000.000	50.149,82
Total Renta Variable		100,00%	43.329.979.582	6.790.596,22

VOLÚMENES NEGOCIADOS POR INSTRUMENTO

Instrumentos	Cód.	Participación	Gs.	US\$
Acciones	ACCIONES	35,29%	21.664.989.791	3.395.298,11
Bonos	BONO	45,95%	28.208.847.570	4.420.839,69
Certificados de Call Interfinanciero	CCI	18,58%	11.406.000.000	1.787.527,74
Certificados de Depósito de Ahorro	CDA	0,00%	0	0,00
Cupones	CP	0,18%	109.469.429	17.155,85
Pagarés	PGS	0,00%	0	0,00
Titulos de Inversión	TI	0,00%	0	0,00

EMISORAS CON MAYOR VOLUMEN NEGOCIADO EN RENTA FIJA

Emisoras	Cód.	Instrumentos	Participación	Gs.	US\$
1) Financentro de Finanzas	FIC	CCI	26,45%	10.506.000.000	1.646.481,3
2) Chacomer	CHA	BONO Gs, BONO US\$	18,21%	7.233.260.000	1.133.583,4
3) Emprendimientos Hoteleros	EHO	BONO US\$	15,00%	5.957.280.000	933.614,1
4) Automotores y Maquinaria	ATM	BONO Gs., CP Gs.	9,86%	3.915.844.771	613.684,1
5) Record Electric	REC	BONO Gs, BONO US\$	9,61%	3.816.280.000	598.080,5

EMISORAS CON MAYOR VOLUMEN DE ACCIONES NEGOCIADO

(tanto en mercado primario como secundario)

Emisoras	Cód.	Participación	Gs.	US\$
1) Nicolás González Oddone	NGO	26,09%	5.651.358.000	885.670,63
2) Industrias Pet	PET	13,85%	3.000.000.000	470.154,59
3) Visión de Finanzas	VIS	9,59%	2.077.090.075	325.517,81
4) Cóndor de Servicios	CDR	7,71%	1.669.455.000	261.633,98
5) De La Sobera Hnos.	SOB	4,79%	1.037.100.000	162.532,44

COTIZACIÓN DEL DÓLAR

DÓLAR MERCADO (BCP)	Apertura Enero/03	Cierre Diciembre/03	Variación	
			Puntos	Porcent.
Compra	7.300	6.070	55,25	-16,85%
Venta	7.400	6.170	65,66	-16,62%

DÓLAR PIZARRA (Casas de Cambio)				
	Apertura Enero/03	Cierre Diciembre/03	Variación	
			Puntos	Porcent.
Compra	7.300	6.000	55,25	-17,81%
Venta	7.400	6.150	65,66	-16,89%

COMPORTAMIENTO DE LOS ÍNDICES PDV

	Apertura Enero/03	Cierre Diciembre/03	Variación	
			Puntos	Porcent.
Índice - PDV 20	241,68	296,93	55,25	22,86%
Índice - PDV Gal.	282,83	348,49	65,66	23,22%

VOLÚMENES NEGOCIADOS EN LOS ÍNDICES PDV - ENE/03 A DIC/03

	Gs.		US\$	
	Apertura Enero/03	Cierre Diciembre/03	Puntos	Porcent.
Volumen PDV 20	9.675.020.250	19.919.889.791	1.516.251,72	3.121.809,18
Volumen PDV Gal.				

* Montos en US\$: Estimados al valor dólar promedio Pizarra - Compra de Enero a Diciembre/03 (Gs/US\$ 6.380,88)

B.V.P.A.S.A. - Dpto. de Operaciones

Diciembre 2003

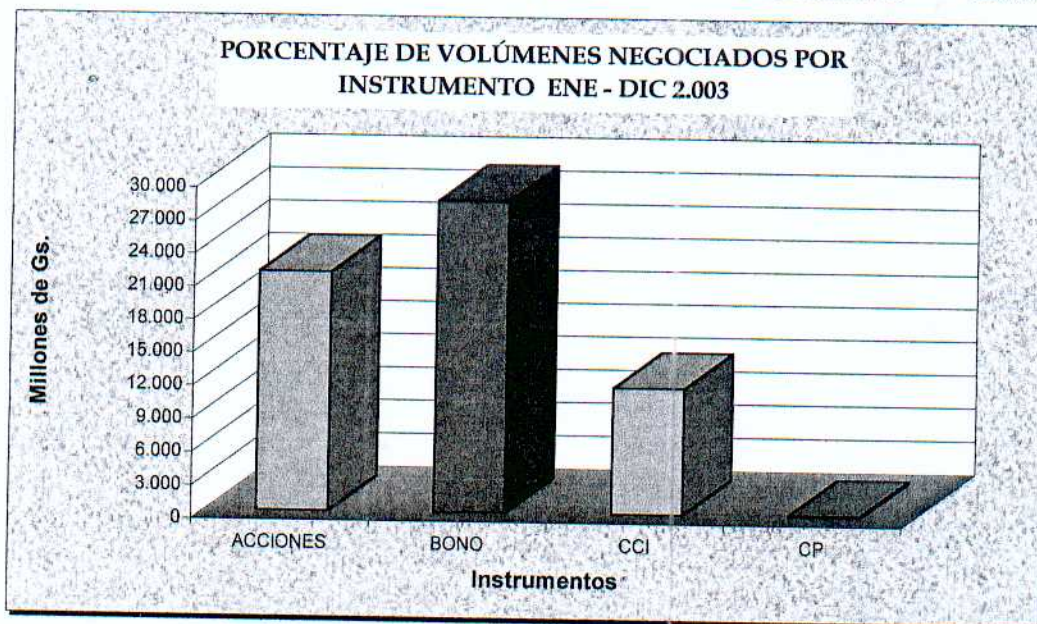
VOLÚMENES OPERADOS POR TIPO DE RENTA
ENE - DIC 2.003 (en Gs.)

Renta Fija	39.724.316.999	64,71%
Renta Variable	21.664.989.791	35,29%
TOTAL DEL AÑO	61.389.306.790	100,00%



VOLÚMENES NEGOCIADOS POR INSTRUMENTO
ENE - DIC 2.003 (en Gs.)

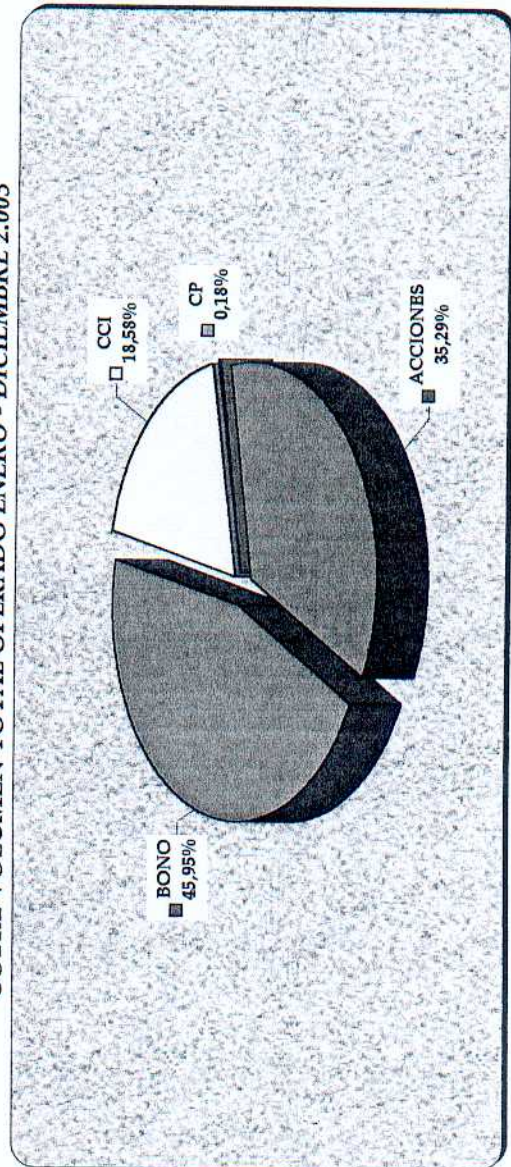
Instrumentos	Código	Monto	%
Acciones	ACCIONES	21.664.989.791	35,29%
Bonos	BONO	28.208.847.570	45,95%
Certificados de Call Interfinanciero	CCI	11.406.000.000	18,58%
Cupones	CP	109.469.429	0,18%
TOTAL		61.389.306.790	100%



VOLUMEN OPERADO POR INSTRUMENTO ENERO - DICIEMBRE 2.003 (en Gs.)

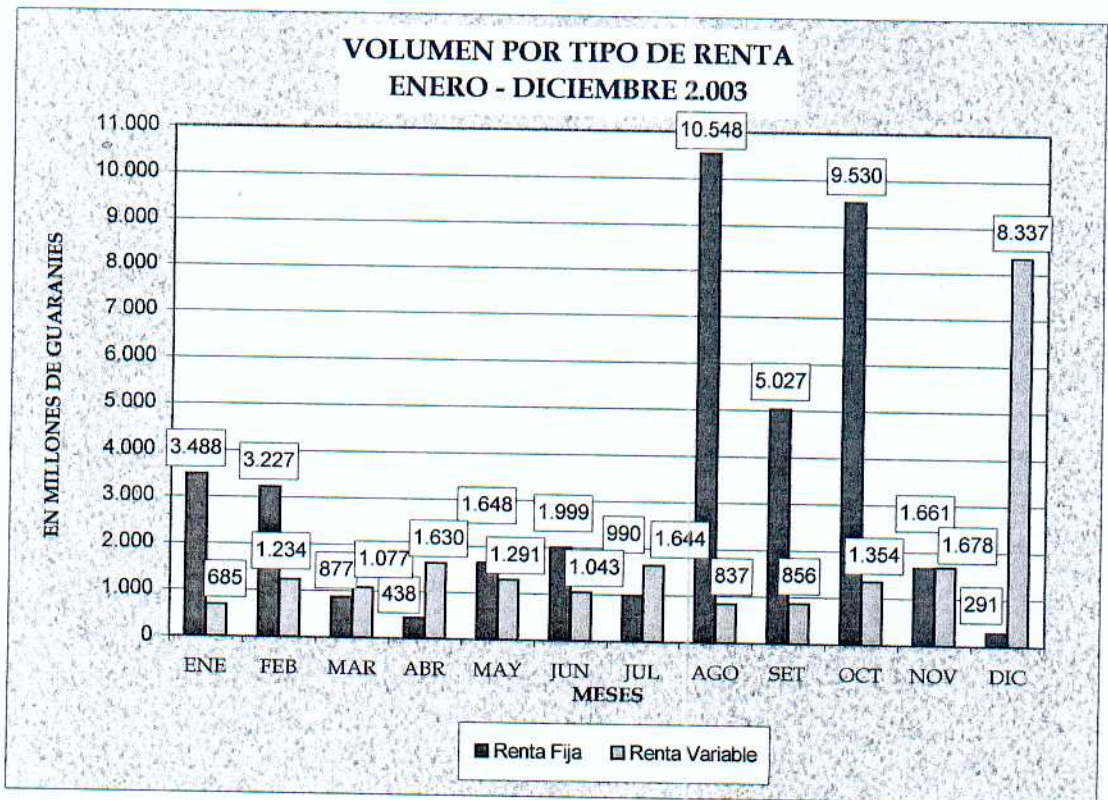
Meses	Instrumentos										TOTAL
	ACCIONES	BONO	CCI	CDA	CP	PGS	TI				
Enero	684.531.391	2.256.100.000	1.232.000.000	0	0	0	0	0	0	0	4.172.631.391
Febrero	1.233.688.189	1.844.920.000	1.382.000.000	0	0	0	0	0	0	0	4.460.608.189
Marzo	1.077.120.321	445.250.000	432.000.000	0	0	0	0	0	0	0	1.954.370.321
Abril	1.630.179.873	205.800.000	232.000.000	0	0	0	0	0	0	0	2.067.979.873
Mayo	1.290.699.629	867.801.626	732.000.000	0	48.043.145	0	0	0	0	0	2.938.544.400
Junio	1.043.209.466	1.305.705.944	632.000.000	0	61.426.284	0	0	0	0	0	3.042.341.694
Julio	1.643.566.238	157.600.000	832.000.000	0	0	0	0	0	0	0	2.633.166.238
Agosto	837.126.378	8.215.970.000	2.332.000.000	0	0	0	0	0	0	0	11.385.096.378
Septiembre	855.931.802	3.727.320.000	1.300.000.000	0	0	0	0	0	0	0	5.883.251.802
Octubre	1.353.770.541	8.430.420.000	1.100.000.000	0	0	0	0	0	0	0	10.884.190.541
Noviembre	1.678.191.979	460.800.000	1.200.000.000	0	0	0	0	0	0	0	3.338.991.979
Diciembre	8.336.973.984	291.160.000	0	0	0	0	0	0	0	0	8.628.133.984
Total Acum.	21.664.989.791	28.208.847.570	11.406.000.000	0	109.469.429	0	0	0	0	0	61.389.306.790

PARTICIPACIÓN DE INSTRUMENTOS NEGOCIADOS SOBRE VOLUMEN TOTAL OPERADO ENERO - DICIEMBRE 2.003



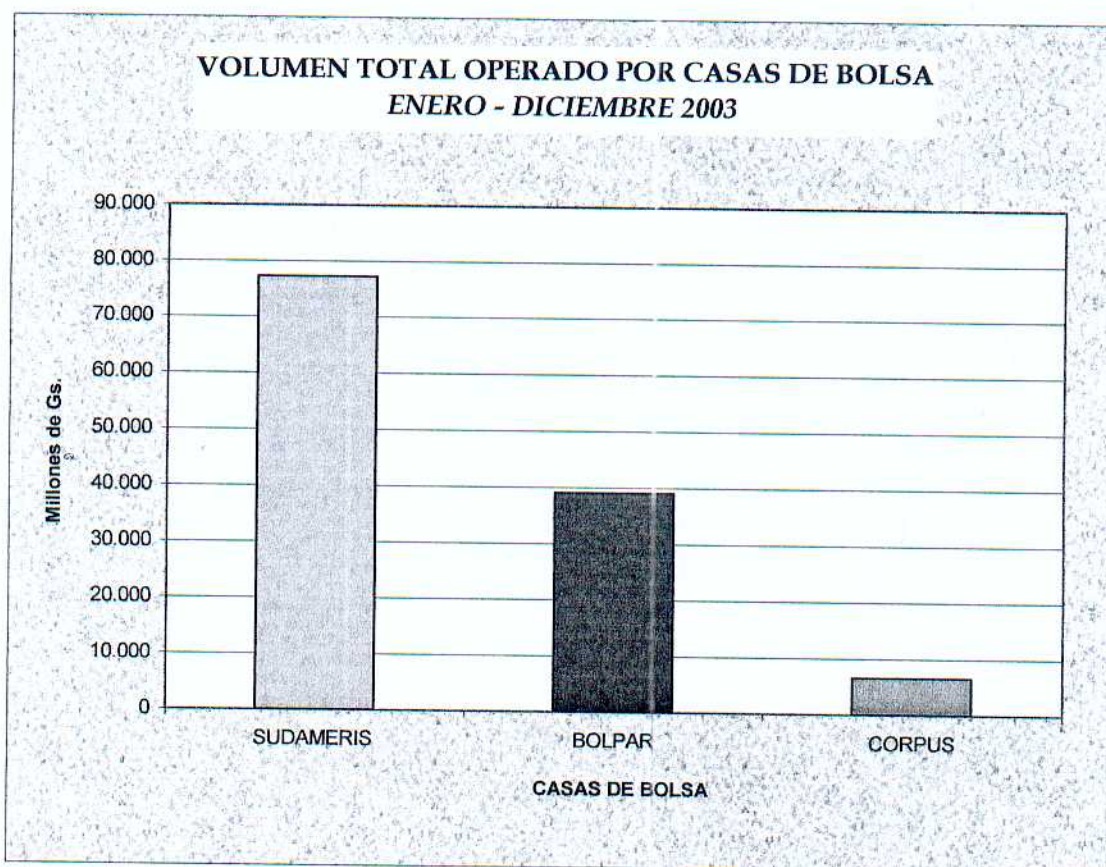
VOLUMEN MENSUAL POR TIPO DE RENTA
ENERO - DICIEMBRE 2.003 (en Gs.)

Mes	Renta Fija	Renta Variable	Totales
Enero ⁶	3.488.100.000	684.531.391	4.172.631.391
Febrero	3.226.920.000	1.233.688.189	4.460.608.189
Marzo	877.250.000	1.077.120.321	1.954.370.321
Abril	437.800.000	1.630.179.873	2.067.979.873
Mayo	1.647.844.771	1.290.699.629	2.938.544.400
Junio	1.999.132.228	1.043.209.466	3.042.341.694
Julio	989.600.000	1.643.566.238	2.633.166.238
Agosto	10.547.970.000	837.126.378	11.385.096.378
Septiembre	5.027.320.000	855.931.802	5.883.251.802
Octubre	9.530.420.000	1.353.770.541	10.884.190.541
Noviembre	1.660.800.000	1.678.191.979	3.338.991.979
Diciembre	291.160.000	8.336.973.984	8.628.133.984
	39.724.316.999	21.664.989.791	61.389.306.790



VOLUMEN NEGOCIADO POR CASAS DE BOLSA (ambas puntas) ENERO - DICIEMBRE 2003 (en Gs.)

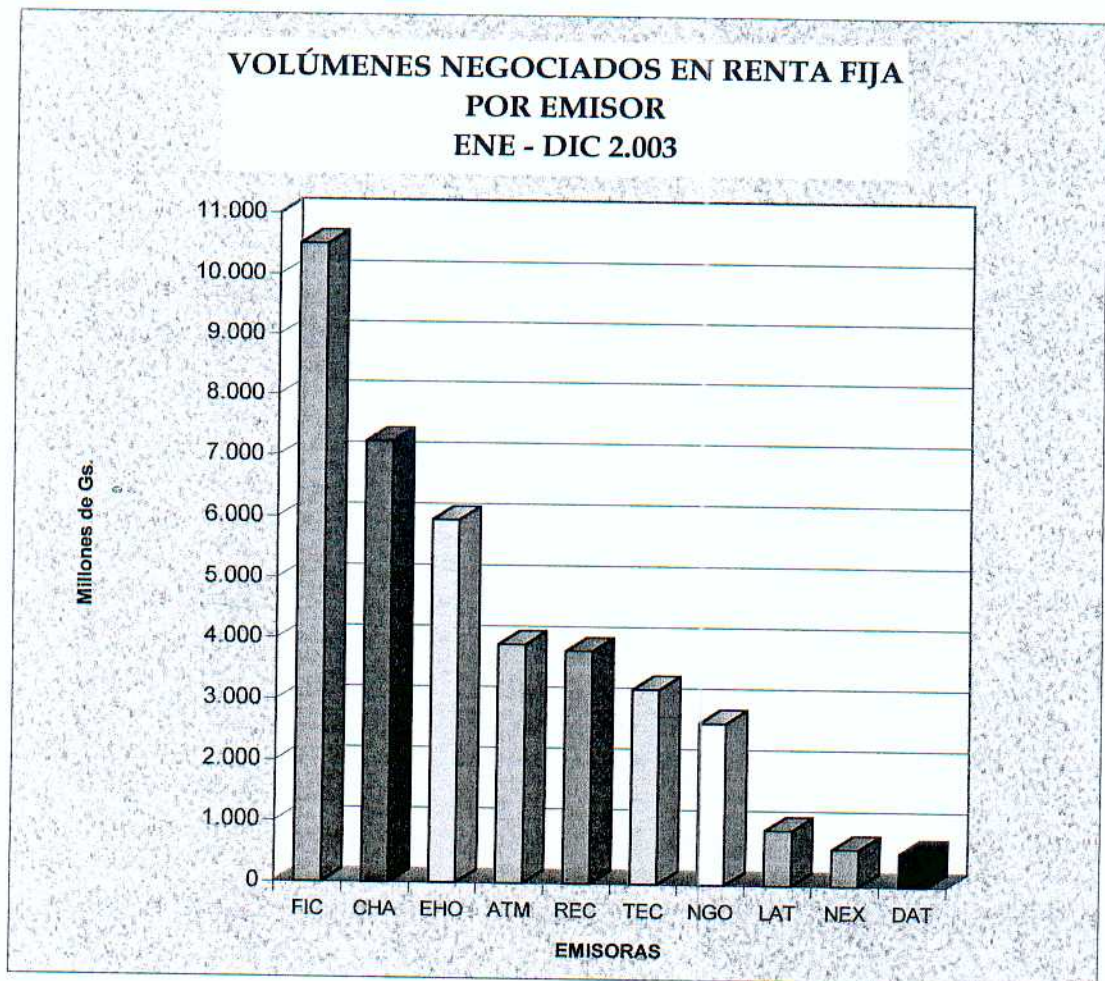
Cód.	Casas de Bolsa	R. Fija	R. Variable	Totales
6	SUDAMERIS	49.562.650.000	27.583.682.500	77.146.332.500
1	BOLPAR	23.620.811.371	15.426.297.082	39.047.108.453
7	CORPUS	6.265.172.627	320.000.000	6.585.172.627
	TOTALES	79.448.633.998	43.329.979.582	122.778.613.580



**EMISORAS CON MAYOR VOLUMEN NEGOCIADO EN RENTA FIJA
ENE - DIC 2.003 (en Gs.)**

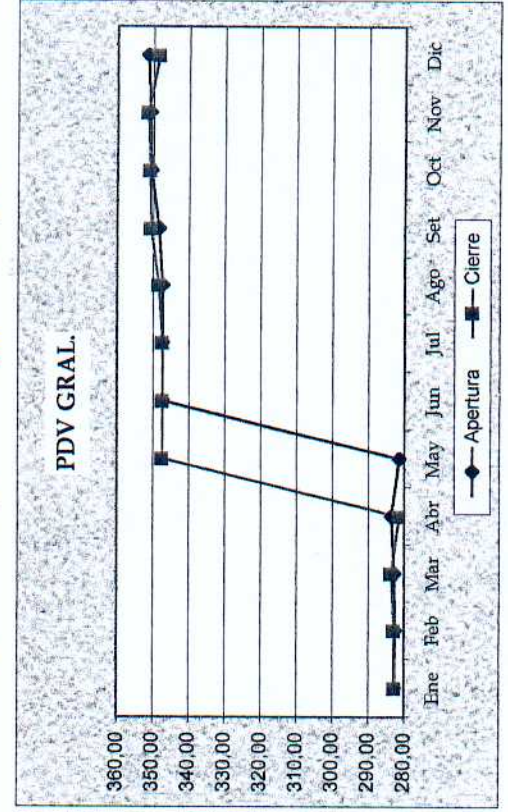
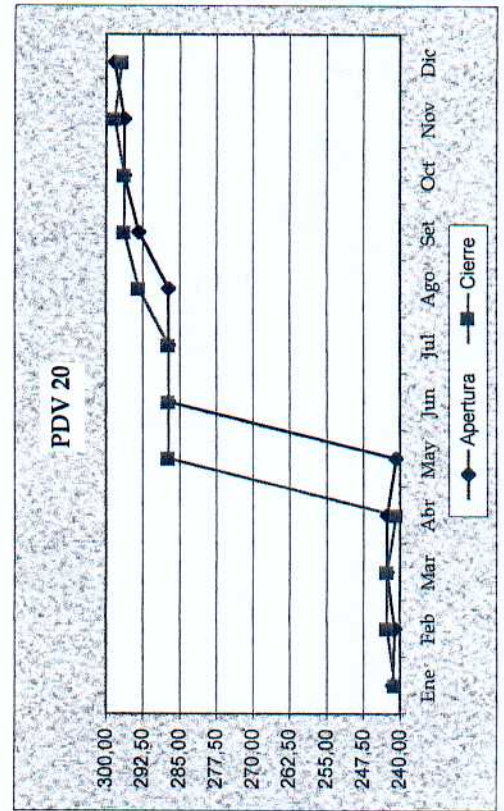
<i>Emisoras</i>	<i>Cod.</i>	<i>Volumen</i>	<i>% Partic.</i>
1 Financentro de Finanzas	<i>FIC</i>	10.506.000.000	26,45%
2 Chacomer	<i>CHA</i>	7.233.260.000	18,21%
3 Emprendimientos Hoteleros	<i>EHO</i>	5.957.280.000	15,00%
4 Automotores y Maquinaria	<i>ATM</i>	3.915.844.771	9,86%
5 Record Electric	<i>REC</i>	3.816.280.000	9,61%
6 Tecnoservice	<i>TEC</i>	3.202.710.000	8,06%
7 Nicolás González Oddone	<i>NGO</i>	2.650.000.000	6,67%
8 Finlatina de Finanzas	<i>LAT</i>	900.000.000	2,27%
9 Nexo	<i>NEX</i>	610.782.228	1,54%
10 Data Systems	<i>DAT</i>	543.260.000	1,37%

Volumen Total Anual Negociado en Renta Fija 39.724.316.999 100,00%



COMPORTAMIENTO DE LOS ÍNDICES PDV ENERO - DICIEMBRE 2.003

Mes	PDV ²⁰			PDV ⁵ GRAL.			VAR.		
	Apertura	Cierre	Porcentaje	Apertura	Cierre	Porcentaje	Puntos	Porcentaje	
Enero	241,68	241,15	-0,53	282,83	282,66	-0,17	-0,17	-0,06%	
Febrero	241,15	242,73	1,58	282,66	282,91	0,25	0,25	0,09%	
Marzo	242,73	242,79	0,06	282,91	283,70	0,79	0,79	0,28%	
Abril	242,79	240,88	-1,91	283,70	281,59	-2,11	-2,11	-0,74%	
Mayo	240,88	287,34	46,46	281,59	347,44	65,85	65,85	23,39%	
Junio	287,34	287,32	-0,02	347,44	347,42	-0,02	-0,02	-0,01%	
Julio	287,32	287,32	0,00	347,42	347,42	0,00	0,00	0,00%	
Agosto	287,32	293,35	6,03	347,42	348,51	1,09	1,09	0,31%	
Septiembre	293,35	296,35	3,00	348,51	350,73	2,22	2,22	0,64%	
Octubre	296,35	296,35	0,00	350,73	351,08	0,35	0,35	0,10%	
Noviembre	296,35	298,39	2,04	351,08	351,47	0,39	0,39	0,11%	
Diciembre	298,39	296,93	-1,46	351,47	348,49	-2,98	-2,98	-0,85%	
Variación acum.	241,68	296,93	55,25	282,83	348,49	65,66	65,66	23,22%	



Variación anual en los Precios de Acciones - 2003

Emisoras Código	Precios de Acciones		Variación	
	Apertura / Ene	Cierre / Dic	Gs.	%
ADM	138.500	138.500	0	0,00%
SRO	130.000	130.000	0	0,00%
AGS	125.000	125.000	0	0,00%
ACP*	-	100.000	0	0,00%
ATL	1.270.371	1.270.371	0	0,00%
ATM	160.000	150.000	-10.000	-6,25%
CON	1.550.000	1.550.000	0	0,00%
SUD	2.550	2.550	0	0,00%
BEP**	260.000	260.000	0	0,00%
BOS***	100.000	-	0	0,00%
CVC	6.768.937	6.768.955	18	0,00%
CCE**	1.000.000	1.000.000	0	0,00%
CER**	232.000	232.000	0	0,00%
CHA	1.870.000	1.900.000	30.000	1,60%
CQF	2.300.000	2.300.000	0	0,00%
PDU**	120.000	120.000	0	0,00%
COM	1.095.900	1.300.000	204.100	18,62%
CMF	1.687.000	1.665.000	-22.000	-1,30%
CDR	115.000	115.000	0	0,00%
COC	1.300.000	1.300.000	0	0,00%
COR***	122.500	-	0	0,00%
CFA	1.100.000	1.100.000	0	0,00%
DAT**	134.550	134.550	0	0,00%
SOB	230.000	230.000	0	0,00%
DIP**	4.000.000	4.000.000	0	0,00%
EHO*	-	-	-	-
EQC**	130.000	130.000	0	0,00%
FER	60.000	60.000	0	0,00%
ATS	100.000	100.000	0	0,00%
CHC***	10.000.000	-	0	0,00%
ELC	1.000.000	1.000.000	0	0,00%
FAM	30.000	30.000	0	0,00%
INT**	299.000	299.000	0	0,00%
ITA	72.200	72.200	0	0,00%
IAD	129.835	129.850	15	0,01%
ICO	146.465	146.488	23	0,02%
PET	6.000.000	5.000.000	-1.000.000	-16,67%
INV	49.000	30.000	-19.000	-38,78%
IGU**	100.000	100.000	0	0,00%
ITP	50.000	50.000	0	0,00%
PSE	887.500	887.500	0	0,00%
LUB*	-	-	-	-
CAS	1.197.837	1.197.853	16	0,00%
MUL***	172.500	-	0	0,00%
NEX	10.000	10.000	0	0,00%
NGO	142.000	140.000	-2.000	-1,41%
OFF**	131.515	131.515	0	0,00%
DNA	100.000	100.000	0	0,00%
PVA	35.000	38.000	3.000	8,57%
PRO	129.103	129.103	0	0,00%
PRP	100.000	100.000	0	0,00%
REC	24.000	24.000	0	0,00%
SPE**	1.341.292	1.341.325	33	0,00%
TIE*	-	500.000	0	0,00%
TAP**	100.000	100.000	0	0,00%
TEC	80.000	65.000	-15.000	-18,75%
TVD	61.945	61.965	20	0,03%
VIS	250.855	208.481	-42.374	-16,89%

* ACP, EHO, LUB y TIE se registran en la BVPASA como Emisoras de Capital Abierta.

** BEP, CCE, CER, PDU, DIP, EQC, INT, IGU, OFF y TAP se encuentran suspendidas en forma preventiva al cierre de 2003.

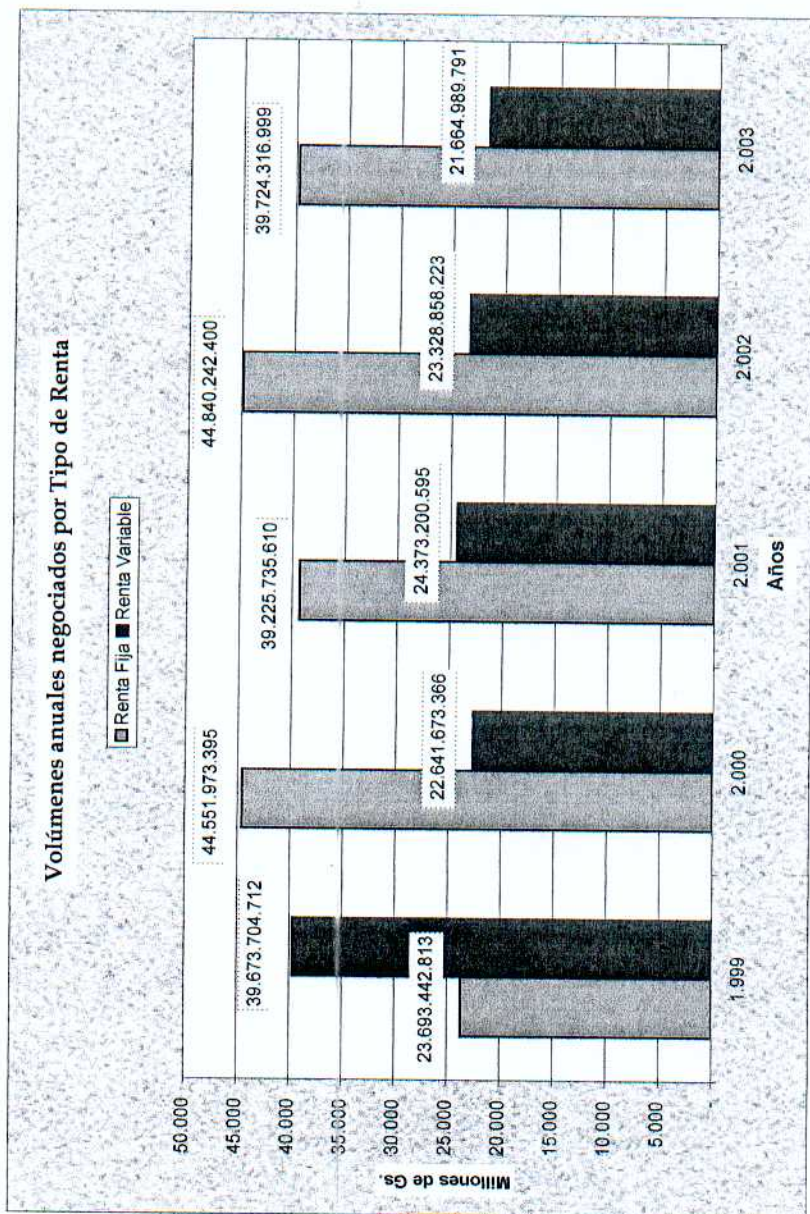
*** BOS, COR, CHC y MUL tienen cancelación de registro en la BVPASA.

Empresa	Res. BVPASA	Fecha de la Res.	Empresa	Res. BVPASA	Fecha de la Res.
ACP	492/03	04-09-2003	EQC	274/99	19-04-1999
BEP	275/99	19-04-1999	CHC	436/03	01-04-2003
BOS	434/03	19-03-2003	INT	500/03	06-10-2003
CCE	398/02	04-09-2002	IGU	386/02	04-07-2002
CER	273/99	19-04-1999	LUB	517/03	30-12-2003
PDU	381/02	07-05-2002	MUL	494/03	10-09-2003
COR	435/03	21-03-2003	OFF	482/03	16-07-2003
DIP	518/03	30-12-2003	TIE	491/03	04-09-2003
EHO	427/03	08-01-2003	TAP	376/02	03-04-2002

VOLUMENES ANUALES NEGOCIADOS POR TIPO DE RENTA

1.999 - 2.003

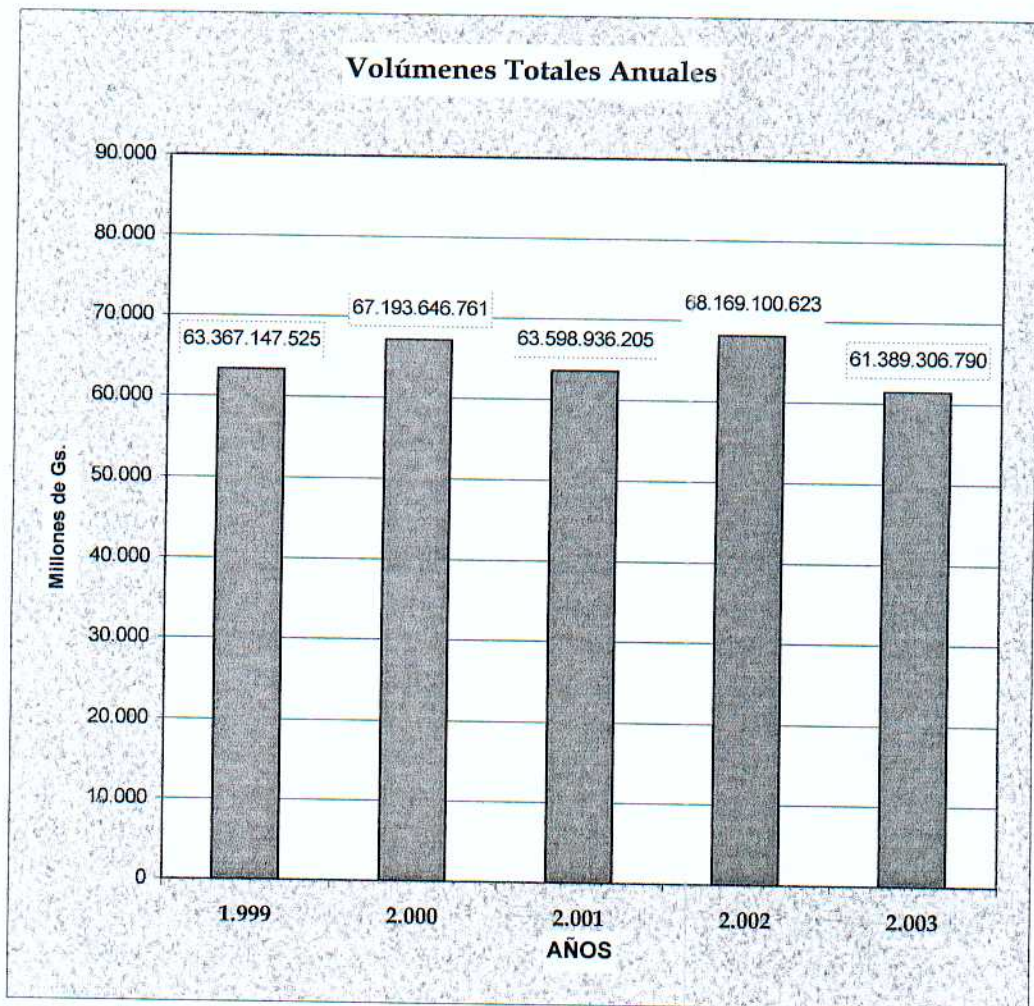
	Años				
	1.999	2.000	2.001	2.002	2.003
Renta Fija	23.693.442.813	44.551.973.395	39.225.735.610	44.840.242.400	39.724.316.999
Renta Variable	39.673.704.712	22.641.673.366	24.373.200.595	23.328.858.223	21.664.989.791
Totales	63.367.147.525	67.193.646.761	63.598.936.205	68.169.100.623	61.389.306.790



VOLÚMENES ANUALES OPERADOS

1.999 - 2.003

AÑOS	VOLUMEN TOTAL
1.999	63.367.147.525
2.000	67.193.646.761
2.001	63.598.936.205
2.002	68.169.100.623
2.003	61.389.306.790



SAECAS CON MAYOR VOLUMEN NEGOCIADO EN RENTA VARIABLE

ENE - DIC 1.999 (en Gs.)

Emisoras	Cod.	Volumen
1 Tape Ruvicha	TAP	16.282.000.000
2 Nicolás González Oddone	NGO	1.162.021.000
3 Chacomer	CHA	1.069.746.000
4 Cable Visión Comunicaciones	CVC	974.687.040
5 Televisión Dirigida	TVD	925.218.750

ENE - DIC 2000 (en Gs.)

Emisoras	Cod.	Volumen
1 Visión de Finanzas	VIS	2.341.702.805
2 Cable Visión Comunicaciones	CVC	974.702.515
3 Televisión Dirigida	TVD	926.814.750
4 Chacomer	CHA	918.356.000
5 De La Sobera Hnos.	SOB	871.412.000

ENE - DIC 2001 (en Gs.)

Emisoras	Cod.	Volumen
1 La Paraguaya de Finanzas	PFI	4.033.575.000
2 Distribuidora Paraguaya de Rodados	DIP	3.680.000.000
3 Agro Santa Rosa	SRO	1.118.390.000
4 Data Systems	DAT	1.005.088.500
5 Cable Visión Comunicaciones	CVC	974.716.680

ENE - DIC 2002 (en Gs.)

Emisoras	Cod.	Volumen
1 Financiera Atlas	ATS	4.300.000.000
2 Industrias Pet	PET	3.600.000.000
3 Financiera Itacua	ITA	2.578.155.800
4 Nicolás González Oddone	NGO	1.551.658.500
5 De La Sobera Hnos.	SOB	1.514.500.000

ENE - DIC 2003 (en Gs.)

Emisoras	Cod.	Volumen
1 Nicolás González Oddone	NGO	5.651.358.000
2 Industrias Pet	PET	3.000.000.000
3 Visión de Finanzas	VIS	2.077.090.075
4 Cóndor de Servicios	CDR	1.669.455.000
5 De La Sobera Hnos.	SOB	1.037.100.000

**EMISORAS CON MAYOR VOLUMEN NEGOCIADO EN
RENTA FIJA****ENE - DIC 1.999 (Gs.)**

Emisoras	Cod.	Volumen
1 De La Sobera Hnos.	<i>SOB</i>	7.087.415.107
2 Municipalidad de Asunción	<i>MUA</i>	4.608.000.000
3 Agro Santa Rosa	<i>SRO</i>	3.318.000.000
4 Cheminter	<i>CQF</i>	3.000.000.000
5 Feria Rural	<i>FER</i>	2.000.000.000

ENE - DIC 2.000 (Gs.)

Emisoras	Cod.	Volumen
1 Tape Porã	<i>TPO</i>	24.582.300.343
2 Agro Santa Rosa	<i>SRO</i>	3.550.000.000
3 Automotores y Maquinaria	<i>ATM</i>	3.500.000.000
4 Chacomer	<i>CHA</i>	1.939.000.000
5 Afasa Financiera	<i>AFA</i>	1.770.000.000

ENE - DIC 2.001 (Gs.)

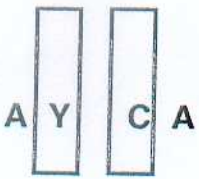
Emisoras	Cod.	Volumen
1 Cheminter	<i>CQF</i>	6.941.650.000
2 Chacomer	<i>CHA</i>	5.344.000.000
3 Financentro de Finanzas	<i>FIC</i>	5.135.000.000
4 Financiera Itacua	<i>ITA</i>	4.450.000.000
5 Shopping Centers Paraguay	<i>SOL</i>	4.000.000.000

ENE - DIC 2.002 (Gs.)

Emisoras	Cod.	Volumen
1 Financentro de Finanzas	<i>FIC</i>	12.625.000.000
2 Financiera Atlas	<i>ATS</i>	7.600.000.000
3 Finlatina de Finanzas	<i>LAT</i>	5.400.000.000
4 Nicolás González Oddone	<i>NGO</i>	5.000.000.000
5 Record Electric	<i>REC</i>	4.269.550.000

ENE - DIC 2.003 (Gs.)

Emisoras	Cod.	Volumen
1 Financentro de Finanzas	<i>FIC</i>	10.506.000.000
2 Chacomer	<i>CHA</i>	7.233.260.000
3 Emprendimientos Hoteleros	<i>EHO</i>	5.957.280.000
4 Automotores y Maquinaria	<i>ATM</i>	3.915.844.771
5 Record Electric	<i>REC</i>	3.816.280.000



AUDITORES Y CONSULTORES ASOCIADOS



Ntra. Sra. de la Asunción 865
Teléfs.: 595 (21) 492 252 - 492 2
Fax: 595 (21) 448 565
Casilla de Correo 2093
E-mail: ayca@telesurf.com.py
Asunción - Paraguay

DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los señores Presidente y Miembros
del Directorio de la Bolsa de Valores y
Productos de Asunción S.A.
Estrella N° 540
Asunción

Hemos practicado la auditoría del adjunto balance general de la **BOLSA DE VALORES Y PRODUCTOS DE ASUNCION S.A.**, al 31 de diciembre de 2003, de los correspondientes estados de resultados, de variación del patrimonio neto y de flujo de caja por el año terminado en esa fecha. La preparación de dichos estados es responsabilidad de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A.; nuestra responsabilidad consiste en emitir una opinión sobre estos estados contables, en base a la auditoría que hemos practicado.

Nuestra auditoría fue efectuada de acuerdo a normas generalmente aceptadas de esta disciplina. Tales normas requieren que planifiquemos y realicemos nuestro trabajo con el objeto de lograr un razonable grado de seguridad de que los estados contables están exentos de revelaciones erróneas o falsas de carácter significativo. Una auditoría comprende el examen en base a pruebas, de la evidencia que respalda las cifras y las informaciones reveladas en los estados contables. Comprende, además, una evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones de importancia hechas por la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A., así como una evaluación de la presentación general de los estados contables. Consideramos que la auditoría que hemos practicado constituye una base razonable para fundamentar nuestra opinión.




En nuestra opinión los estados contables antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos de importancia, la situación patrimonial y financiera de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. al 31 de diciembre de 2003, el resultado de sus operaciones, de variación del patrimonio neto y de flujo de caja por el año terminado en esa fecha, de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados.

Los estados contables al 31 de diciembre de 2002, que se expresan con fines meramente comparativos, fueron auditados por otros profesionales independientes, quienes en su dictamen de fecha 06 de febrero de 2003 expresaron una opinión sin salvedades.

Asunción, Paraguay
17 de febrero de 2004

AYCA - AUDITORES Y CONSULTORES ASOCIADOS



Manuel Stark Robledo

BOLSA DE VALORES Y PRODUCTOS DE ASUNCION S.A.

BALANCE GENERAL

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003

Con cifras comparativas al 31 de diciembre de 2002
(Expresado en guaraníes)

	2003	2002	2003	2002
<u>ACTIVO</u>				
<u>Activo corriente</u>				
Disponibilidades (Nota 3)	517.544.530	720.067.621		
Créditos (Nota 4)	58.302.179	69.290.240	6.223.056	25.888.653
Inversiones financieras (Nota 5)	185.907.314	137.910.539	1.958.959	2.253.891
Total activo corriente	761.754.023	927.268.400	8.182.015	28.142.544
<u>Activo no corriente</u>				
Bienes de uso - Neto (Cuadro I)	54.968.008	63.723.095	808.540.016	962.848.951
Total activo no corriente	54.968.008	63.723.095		
TOTAL ACTIVO	816.722.031	990.991.495	816.722.031	990.991.495
<u>Pasivo corriente</u>				
Deudas comerciales (Nota 6)				
Deudas sociales y fiscales (Nota 7)				
Total pasivo corriente				
PATRIMONIO NETO (Según estado respectivo)				
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO			816.722.031	990.991.495

Las notas y cuadro que se acompañan forman parte integrante de estos estados contables.

Lic. Jorge Figueredo Vela
ContadorLic. Alberto Amarilla
Síndico TitularLic. Jorge Dos Santos
PresidenteManuel Stark Robledo
Auditor


Registro CNV N° AE N° 007

BOLSA DE VALORES Y PRODUCTOS DE ASUNCION

ESTADO DE RESULTADOSPOR EL PERIODO COMPRENDIDO ENTRE EL 01 DE ENERO Y
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003

Con cifras comparativas al 31 de diciembre de 2002

<u>INGRESOS</u>	<u>2003</u>	<u>2002</u>
<u>Ingresos operativos</u>	<u>403.734.217</u>	<u>386.875.446</u>
<u>Aranceles</u>		
Aranceles por renta variable	64.995.028	69.986.702
Aranceles por renta fija	19.862.347	22.420.144
Aranceles mantenimiento de registro	284.788.433	251.589.016
Aranceles de inscripción de títulos valores	19.777.360	22.763.050
Aranceles de inscripción S.A.E.C.A.	3.600.000	12.000.000
	<u>393.023.168</u>	<u>378.758.912</u>
<u>Otros</u>		
Otros ingresos operativos	<u>10.711.049</u>	<u>8.116.534</u>
<u>Egresos operativos</u>	<u>(447.644.553)</u>	<u>(371.955.961)</u>
Salarios y cargas sociales	(232.130.169)	(165.399.831)
Honorarios profesionales	(100.520.908)	(91.820.365)
Gastos generales de oficina	(87.972.505)	(74.929.984)
Gastos de promoción	(381.818)	(2.768.290)
Impuestos, tasas y patentes	(1.909.160)	(3.115.298)
Depreciaciones y amortizaciones	(24.729.993)	(33.121.824)
Gastos no deducibles	0	(800.369)
Utilidad operativa	<u>(43.910.336)</u>	<u>14.919.485</u>
<u>Ingresos y egresos no operativos</u>	<u>(115.949.069)</u>	<u>136.813.363</u>
Ingresos por colocaciones financieras	11.617.015	27.419.920
Diferencia de cambios	(123.987.974)	388.261.140
Intereses	(3.578.110)	(116.941.052)
Previsiones sobre inversiones	0	(160.281.785)
Otros gastos no operativos	0	(1.644.860)
Utilidad antes del Impuesto a la Renta	0	151.732.848
Menos: Impuesto a la Renta	<u>0</u>	<u>(67.046.507)</u>
Utilidad y/o (perdida) del ejercicio	<u>(159.859.405)</u>	<u>84.686.341</u>

Lic. Jorge Figueredo Vela
ContadorLic. Albino Amarilla
Síndico Titular
Sr. Jorge Dos Santos
Presidente
Manuel Stark Robledo
Auditor

Registro CNV N° AE N° 007

BOLSA DE VALORES Y PRODUCTOS DE ASUNCION

ESTADO DE VARIACION DEL PATRIMONIO NETO

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003
(Expresado en guaraníes)

<u>Cuentas</u>	<u>Saldo al 31.12.2002</u>	<u>Aumento</u>	<u>Disminución</u>	<u>Saldo al 31.12.2003</u>
Capital	609.000.000	0	0	609.000.000
Prima de emisión	18.000.000	0	0	18.000.000
Reservas	251.162.610	5.550.470	0	256.713.080
Resultados acumulados	0	84.686.341	0	84.686.341
Resultados del ejercicio	84.686.341	0	(244.545.746)	(159.859.405)
Total patrimonio neto	962.848.951	90.236.811	(244.545.746)	808.540.016

Lic. Jorge Figueredo Vela
Contador

Lic. Albino Amarilla
Síndico Titular

Manuel Stark Robledo
Auditor

Registro CNV N° AE N° 007

BOLSA DE VALORES Y PRODUCTOS DE ASUNCION S.A.

ESTADO DE FLUJO DE CAJA

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003

Con cifras comparativas al 31 de diciembre de 2002

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
I. FUENTE DEL FLUJO DE CAJA		
A. Efectivo recibido por operaciones		
Ganancias o pérdidas netas antes de las partidas conciliatorias	(159.859.405)	84.686.341
Partidas que no representan desembolsos en efectivo	<u>24.729.993</u>	<u>33.121.824</u>
Efectivo obtenido por ingresos antes de las partidas especiales	<u>(135.129.412)</u>	<u>117.808.165</u>
B. Efectivo recibido por actividades financieras		
Disminución de créditos	10.988.061	0
Aumento de provisiones	0	160.281.785
Aumento de deudas comerciales	0	18.913.653
Disminución de inversiones	0	551.226.412
Aumento de reserva de revalúo - Ley 125/91	5.550.470	0
Aumento de depreciación acumulada por ajuste	<u>4.491.619</u>	<u>0</u>
Total efectivo recibido por operaciones financieras	<u>21.030.150</u>	<u>730.421.850</u>
TOTAL FUENTE DEL FLUJO DE CAJA	<u>(114.099.262)</u>	<u>848.230.015</u>

Lic. Jorge Figueredo Vela
Contador

Lic. Albino Amarilla
Síndico Titular

Jorge Dos Santos
Presidente


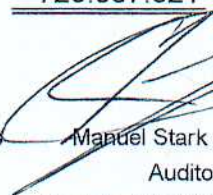
Manuel Stark Robledo
Auditor
Registro CNV N° AE N° 007

BOLSA DE VALORES Y PRODUCTOS DE ASUNCION S.A.

ESTADO DE FLUJO DE CAJA

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003

Con cifras comparativas al 31 de diciembre de 2002

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
II. APLICACION DEL FLUJO DE CAJA		
A. Efectivo utilizado en operaciones		
Aumento de inversiones	47.996.775	0
Aumento de bienes de uso	20.466.525	38.834.348
Disminución deudas comerciales	19.665.597	0
Disminución deudas sociales	294.932	53.459.538
Aumento de créditos	0	57.960.020
	<u>83.423.829</u>	<u>150.253.906</u>
TOTAL APLICACIÓN DEL FLUJO DE CAJA	<u>83.423.829</u>	<u>150.253.906</u>
Aumento del flujo de caja	(202.523.091)	697.976.109
Caja o equivalente de caja al comienzo del ejercicio	<u>720.067.621</u>	<u>22.091.512</u>
Caja o equivalente de caja al final del ejercicio	<u>517.544.530</u>	<u>720.067.621</u>
 Lic. Jorge Figueredo Vela Contador	 Jorge Dos Santos Presidente	 Manuel Stark Robledo Auditor Registro CNV N° AE N° 007
 Lic. Albino Amarilla Síndico Titular		

BOLSA DE VALORES Y PRODUCTOS DE ASUNCION S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES

POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003

1. El ente

La entidad denominada Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. fue constituida por Decreto del Poder Ejecutivo N° 38.088, de fecha 20 de marzo de 1978, e inscribiéndose en el Registro Público de Comercio en el año 1978.

La Sociedad tiene por objeto operar como Bolsa de Valores y/o Productos, proveer a sus miembros la estructura, los mecanismos y los servicios necesarios para que puedan realizar eficientemente transacciones de valores y/o productos, promover y fomentar el desarrollo de un mercado regular, ágil, transparente, ordenado, competitivo y público de valores y/o productos.

Para el efecto podrá realizar todas las operaciones que las normas legales y reglamentarias pertinentes, presentes o futuras permitan y en especial, las siguientes:

- a) Establecer locales, instalaciones y mecanismos que posibiliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de títulos, valores, y productos para darle legalidad, seguridad y responsabilidad;
- b) Proporcionar y mantener a disposición del público informaciones sobre títulos-valores, inscritos en bolsas, sociedades emisoras, productos ofertados y operaciones realizadas;
- c) Velar por el fiel cumplimiento de las reglamentaciones existentes para la actividad de sus miembros y de las personas que actúan en su recinto;
- d) Velar por el fiel cumplimiento de los derechos y obligaciones derivados de las operaciones pactadas en su recinto;
- e) Realizar las operaciones establecidas en la legislación vigente;
- f) En caso de bajas o alzas pronunciadas en la cotización de títulos, Valores y Productos, intervenir en las transacciones en procura del restablecimiento de un equilibrio razonable;
- g) Supervisar las operaciones que efectúen los intermediarios y resolver los conflictos que surjan entre ellos las operaciones que realicen en sus recintos;

- h) Ejercer todas las demás facultades que contemplen los reglamentos dictados por el Directorio y aprobados por la autoridad competente;
- i) Efectuar otras actividades que la Comisión Nacional de Valores autorice o exija de acuerdo a sus facultades y que sean conductores al desarrollo del mercado de valores y/o de productos.

2. Políticas de contabilidad

Las principales políticas de contabilidad aplicadas en la elaboración de los estados contables revelamos a continuación:

a. Moneda de cuenta

Los estados contables están expresados en (G) guaraníes, unidad monetaria del Paraguay.

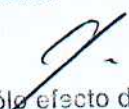


b. Valuaciones

Los estados contables han sido preparados, en general, en base a valores históricos. Los bienes muebles están valuados a su costo de adquisición y/o acumulado de las construcciones en su caso. Los bienes muebles del activo fijo perteneciente a la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. incorporados durante el ejercicio son depreciados en el siguiente período contable. En el presente ejercicio los bienes han sido revaluados en base al coeficiente dado por la Sub Secretaría de Estado de Tributación.

c. Moneda extranjera

Los activos y pasivos en moneda extranjera se valúan a los tipos de cambio de cierre emitidos por el Ministerio de Hacienda a la fecha del balance general. Al 31 de diciembre de 2003 el tipo de cambio utilizado fue de G 6.070 por cada dólar estadounidense.

Las diferencias de cambio originadas por fluctuaciones en los tipos de cambio, entre las fechas de concertación de las operaciones y su liquidación o valuación al cierre del período, son reconocidas en resultados.



Al sólo efecto de su
Identificación con el
Dictamen

d. Bienes de uso

Los bienes de uso se exponen a su costo reexpresado menos la correspondiente depreciación acumulada. El incremento neto por revaluación se acredita a la cuenta patrimonial reserva de revalúo.

La depreciación es calculada por el método de línea recta. Hasta el ejercicio 2000 fue utilizado el criterio de mes siguiente al de adquisición, y desde el ejercicio 2001 el criterio de año siguiente al de su adquisición. Se aplican tasas anuales suficientes para extinguir los valores de los mismos al final de su vida útil estimada.

e. Reconocimiento de ganancias

Las ganancias generadas por colocaciones financieras y aquellas en concepto de comisiones y aranceles por mantenimiento de registro, son registradas como ingresos en función a su devengamiento, independientemente de su realización.

3. **Disponibilidades**

Está compuesto por los siguientes montos:

	<u>G</u>
3.1. Fondo fijo	<u>1.000.000</u>
3.2. Bancos	
BBVA Banco Cuenta Corriente G	13.440.371
BBVA Banco Caja de Ahorro US\$	483.487.215
Financiera Grupo Interfisa Ahorro	31.564
Interbanco Cuenta Corriente	<u>19.585.380</u>
	<u>516.544.530</u>
Total	<u>517.544.530</u>

Al sólo efecto de su
Identificación con el
Dictamen

4. Cuentas a cobrar

Las cuentas por cobrar se componen como sigue:

Cuentas por cobrar**G**

Cuentas a cobrar	14.435.869
I.V.A.	6.796.485
Anticipo de Impuesto a la Renta	<u>37.069.825</u>
	<u>58.302.179</u>

5. Inversiones financieras

El detalle de las colocaciones efectuadas es como sigue:

5.a. Inversiones financieras

<u>Entidad</u>	<u>Plazo (en días)</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Tasa de interés anual (%)</u>	<u>Capital G</u>
Banaleman Fondos Mutuos G			(*)	6.932
Banaleman Fondos Mutuos US\$			(*)	152.551.159
Chacomer S.A.E.C.A. G	370	16.09.2004	21	60.000.000
Data Systems US\$	370	16.09.2004	7	60.700.000
Record Electric S.A.E.C.A. US\$	365	28.10.2004	4,60	60.700.000
(-) Pérdida por desvalorización de inversión				(152.551.159)
				<u>181.406.932</u>

(*) Actualmente la Comisión Nacional de Valores ha asumido la administración de la liquidación de los Fondos Mutuos Banaleman, anteriormente administrada por Inversiones Guaraní S.A. Se ha constituido una pérdida por desvalorización de la inversión en dólares en fondo mutuo.

5.b. Intereses a cobrar

Intereses financieros a cobrar	18.812.679
Intereses a devengar	<u>(14.312.297)</u>
	<u>4.500.382</u>
Total	<u>185.907.314</u>

Al sólo efecto de su
identificación con el
Dictamen

6. Deudas comerciales

El saldo se compone como sigue:

Deudas comerciales

G

Obligaciones comerciales

2.727.709

Cuentas a pagar

3.495.347

6.223.056

7. Deudas sociales y fiscales

Las deudas sociales están compuestas por Retención IPS a pagar, cuyo saldo al 31 de diciembre de 2003 es de G 1.958.959.

8. Capital social

El capital social fue modificado en el ejercicio 2002 por decisión de Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 11 de setiembre de 2002. El capital integrado asciende a la fecha a la suma de G 609.000.000, representado por 42 acciones nominativas y ordinarias de G 14.500.000 cada una.

9. Restricción en la distribución de utilidades

De acuerdo a lo establecido en la Ley 1.284/98 de Mercado de Valores, en su artículo N° 82, las Bolsas de Valores no podrán distribuir dividendos y sus utilidades se destinarán exclusivamente al desarrollo y perfeccionamiento de la actividad bursátil.

10. Hecho posterior

En fecha 16 de febrero de 2004 la Liquidación del Fondo Mutuo Banaleman procedió al pago de las cuotas partes US\$ 2.889,65.

Lic. Jorge Figueredo Vela
Contador

Lic. Albino Amarilla
Síndico Titular

S. Jorge Dos Santos
Presidente

Manuel Stark Robledo
Auditor
Registro CNV N° AE N° 007

BOLSA DE VALORES Y PRODUCTOS DE ASUNCION S.A.

CUADRO DE BIENES DE USO Y DEPRECIACIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003
(Expresado en guaraníes)

Cuentas	Saldo al 31.12.2002	Altas	Bajas	Revalúo	Saldo al 31.12.2003	Saldo al 31.12.2002	Del ejercicio	Revalúo de la depreciación	Saldo al 31.12.2003	Valor neto fiscal
Muebles y útiles	59.499.575	1.149.036	0	1.958.741	62.607.352	51.476.502	2.304.315	1.213.397	54.994.214	7.613.138
Máquinas y equipos de oficina	191.810.241	11.075.400	0	7.984.208	210.869.849	138.401.075	22.091.408	3.022.496	163.514.979	47.354.870
Instalaciones	19.710.405	0	(185.000)	0	19.525.405	19.525.405	0	0	19.525.405	0
Mejoras en predio ajeno	73.659.693	0	0	284.140	73.943.833	73.353.837	334.270	255.726	73.943.833	0
Bienes a incorporar	344.679.914	12.224.436	(185.000)	10.227.089	366.946.439	282.756.819	24.729.993	4.491.619	311.978.431	54.968.008
TOTAL	1.800.000	0	(1.800.000)	0	0	0	0	0	0	0
	346.479.914	12.224.436	(1.985.000)	10.227.089	366.946.439	282.756.819	24.729.993	4.491.619	311.978.431	54.968.008

Lic. Jorge Figueredo Vela
Contador

Lic. Albino Amarilla
Síndico Titular

Jorge Dos Santos
Presidente

Manuel Stark Robledo
Auditor

Registro CNV N° AE N° 007

INFORME DEL SINDICO


Señores Accionistas de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A.

En cumplimiento de las disposiciones legales estatutarias he procedido a la verificación de los libros y documentaciones de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. como así también de la Memoria, Balance General y Cuadro de Resultados de la misma, correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de Diciembre de 2003. Los mismos han sido preparados por la Gerencia y el Directorio y fueron presentados para su aprobación a ésta Asamblea.

El examen de la documentación preparada por el Directorio de la Bolsa se ha basado fundamentalmente en el trabajo realizado por los auditores externos Ernst & Young, quienes efectuaron el mismo de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Paraguay. Una auditoría incluye el examen sobre la base de pruebas selectivas, de los elementos de juicio que respaldan la información expuesta en los estados contables y una evaluación de razonabilidad de las normas contables utilizadas y de las principales estimaciones significativas hechas por la Gerencia y el Directorio.

En mi opinión, los estados contables examinados presentan razonablemente en todos los aspectos significativos, la situación patrimonial y financiera de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. al 31 de diciembre de 2003 así como los resultados de sus operaciones por el ejercicio finalizado en esa fecha, de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Paraguay.

Por los motivos expuestos, recomiendo a los Señores Accionistas, la aprobación de los documentos presentados por el Directorio a ésta Asamblea.


Lic. Albino Amarilla Rojas
Síndico Titular

Asunción, 15 de marzo de 2004