

Informe Anual  
2011



## **CONTENIDO**

Informe del Presidente	2 - 5
Consejo de Administración	6
Comités de Trabajo del Consejo de Administración	7
Administración	8
Estados Financieros	9 - 10
Informe de Operaciones	11 - 19
Agentes de Bolsa Autorizados 2011	20
Emisores con Valores en Circulación en 2011	21
Emisores que se han Listado en BVN	22

### **CENTRAL DE VALORES NACIONAL**

Informe del Presidente	24 - 25
Informe de Operaciones	26 - 28



Luis Fernando Samayoa Delgado - Presidente

### Señores Accionistas:

En nombre del Consejo de Administración, me es grato presentarles un resumen de los principales logros y actividades realizadas, así como del comportamiento de los diferentes mercados durante el año 2011.

Durante el año 2011 las actividades de Bolsa de Valores Nacional, S.A. estuvieron concentradas en la consolidación del mercado, al haber comenzado a operar la Central de Valores Nacional, S.A. (CVN) como una entidad independiente y al concluirse las negociaciones con funcionarios de Corporación Bursátil, con lo cual la Bolsa de Valores Nacional, S.A. se constituyó como la única bolsa de comercio en Guatemala, centralizando todas las operaciones bursátiles que se realizan en el país.

Asimismo, las actividades de la Bolsa se enmarcaron dentro del Plan Estratégico mediante el cual se describen los objetivos y las actividades principales a llevarse a cabo durante el período. En búsqueda del desarrollo del mercado de capitales en el país, se resolvió trabajar en el fortalecimiento e infraestructura de los mercados financieros que dan soporte y que interactúan con los mercados más

complejos, iniciando con el mercado de dinero.

Para la Bolsa, el año 2011 fue un año de crecimiento, en el cual se incrementó la actividad en todos los mercados. El volumen total negociado fue de Q425,596 millones, lo que representó un incremento del 65%, en comparación con el año anterior. Dicho incremento se vio influenciado, principalmente, por la reducción del plazo de 7 días a *overnight* (una noche) de los Depósito a Plazo (DP's) emitidos por el Banco de Guatemala y a un mayor volumen negociado en el mercado de reportos. Las operaciones con DP's incrementaron en 127%, mientras que el mercado de reportos aumentó en 28%.

Ya anualizado, el volumen registró un aumento de 6.58%, en comparación al año 2010.

Al analizar el comportamiento de los valores públicos, les comento que se negociaron un

total de Q2,055 millones en CERTIBONOS, emitidos en quetzales por el Estado a través del Ministerio de Finanzas Públicas. Cerca del 69% de ellos fueron negociados entre 10 y 15 años, a tasas que oscilaron entre 8.50% y 10.0%. Asimismo, mediante licitaciones, en el presente año se volvió a utilizar la colocación de CERTILETRAS, las cuales por decreto debieron vencer durante el mismo período, habiéndose negociado Q523 millones con rendimientos entre 5.40% y 5.85%.

El monto negociado de Certificados de Depósito a Plazo (CDP's), emitidos en quetzales por el Banco de Guatemala fue de Q8,855 millones lo que conllevó un aumento del 18% con relación al 2010. De ellos, el 94% fueron CDP's de corto plazo, que fueron negociados por fecha de vencimiento y adjudicados por precio (es decir, como un porcentaje de su valor nominal), mientras que el 6% restante, fueron CDP's emitidos a 10 años, cotizados por plazo y adjudicados por tasa.

En el año 2011 se introdujeron nuevos instrumentos en dólares de los Estados Unidos de América, habiéndose adjudicado US\$165.31 millones de CERTIBONOS a plazos entre 3 y 15 años, y de US\$263 millones de CDP's al plazo de 182 días.

En el mercado de reportos el volumen negociado fue cercano a Q194,000 millones. Este es un mercado que continúa siendo muy activo en el país, representando el 45.5% del volumen total negociado en la Bolsa. Cerca del 82% de las operaciones son realizadas a los plazos entre 1 y 7 días, por lo que el rendimiento guarda una correlación muy cercana con la Tasa Líder determinada por Junta Monetaria, la cual durante el presente año incrementó gradualmente de 4.5% a 5.50%.

En cuanto al volumen negociado en el mercado primario de valores privados, este

tuvo un incremento del 9% al transarse el equivalente a Q1,812 millones. Vale la pena resaltar que de dicho volumen, Q143 millones fueron correspondientes a negociaciones de acciones, tanto de acciones comunes como de acciones preferentes, lo cual es una cifra que se alcanza por vez primera en la Bolsa. Al comparar el saldo en circulación a fin del año pasado con este año, se observa que el monto en circulación, a su vez, incrementó en 12%, siendo el nuevo saldo de Q1,781 millones en valores vigentes.

Uno de los mercados que mostró mayor crecimiento fue el mercado secundario, pasando de Q878 millones negociados en 2010 a Q1,932 millones en 2011; en su gran mayoría fueron operaciones efectuadas con valores públicos.

Dentro del mercado de dinero, adicionalmente a los ajustes que se debieron realizar a los sistemas de Subastas de Inyección y Captación de Liquidez para que el Banco de Guatemala empezara a emitir los DP's al plazo de 1 día a partir del mes de junio, me es grato informarles que se concluyó el desarrollo del Reporto Bursátil, figura que se implementó el 3 de febrero de 2012.

Durante el 2011 se modificó la normativa del Reporto Bursátil con que se contaba hasta el momento, habiendo elaborado el Contrato Marco del Reporto Bursátil, el cual debe ser firmado de forma bilateral entre los Agentes de Bolsa, así como sus respectivos anexos que establecen la relación entre el Agente de Bolsa y su cliente. Adicionalmente, mediante dicha normativa se define el proceso a seguir en caso se presente un incumplimiento en la liquidación de una operación de Reporto Bursátil.

Tal y como sucede en los mercados internacionales, el Reporto Bursátil incorpora un margen inicial y el manejo de llamadas de margen, para lo cual se hace necesario

contar con la valuación de los valores, eliminando riesgos de la operatoria actual, dándole mucho más certeza a este instrumento. Para ello fue necesario modificar los sistemas de negociación y liquidación, incorporando la administración de márgenes.

Dentro del proceso de implementación, se impartió la capacitación correspondiente a los Agentes de Bolsa, se sostuvieron reuniones con las entidades bancarias y autoridades. Sin lugar a dudas, la introducción de esta figura contribuirá en gran medida a la evolución del mercado bursátil.

En lo que respecta al mercado de tipo de cambio, se aprobó el reglamento que permite la interconexión del Sistema Privado Institucional de Divisas (SPID) con el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR), con lo cual se agiliza el proceso de liquidación, a su vez que el riesgo de liquidación se reduce sustancialmente. Para poder implementar dicha normativa deberá continuarse con las modificaciones al sistema de negociación. Adicionalmente, se está considerando reducir el número de opciones mediante las cuales se liquida, con el fin de aunar a una mejor formación de precios y de incentivar la liquidación a través del LBTR.

Al analizar los avances que se dieron en el mercado de deuda pública les informo que desde el inicio del año 2011 los valores públicos, CERTIBONOS y CERTILETRAS comenzaron a liquidarse a través del LBTR, tanto los emitidos en quetzales como los emitidos en dólares de los Estados Unidos de América. Con lo anterior, la totalidad de los valores emitidos por el Estado y por el Banco de Guatemala se liquidan de manera electrónica reduciendo el riesgo de liquidación.

Adicionalmente, una decisión importante del Ministerio de Finanzas, que coadyuvará al crecimiento del mercado secundario, es que a partir del año 2012 los CERTIBONOS,

empezarán a ser cotizados por precio y emitidos por fecha de vencimiento, lo cual contribuirá a la generación de la curva de rendimiento y a la estandarización de los valores.

En lo que respecta al mercado de valores privados, les comento que se autorizaron cuatro emisiones de acciones preferentes y se inició la colocación de una emisión de acciones comunes autorizada años atrás, a las cuales les fueron asignados los códigos ISIN y CFI respectivos. Estas representaron un monto total aprobado equivalente a Q353 millones, de los cuales el 40% ha sido negociado.

Se sostuvo un acercamiento con los emisores actuales, a fin de incentivarlos a emitir valores estandarizados y así propiciar la formación de un mercado secundario, lo que les permitiría emitir valores a plazos más largos y emitir las series con menores frecuencias, redundando en costos operativos menores, dentro de otros beneficios. El uso de anotaciones en cuenta y el contar con la codificación ISIN y CFI también fue promovido.

Como había sido establecido, se realizaron diversas visitas a potenciales emisores de valores privados, con el fin de darles a conocer las bondades del mercado bursátil para que lo incorporen a su estrategia de financiamiento. El acercamiento con los emisores y demás entidades, será un esfuerzo que deberá continuar realizándose durante los próximos años.

En búsqueda de agilizar la administración de las emisiones privadas de capital y de deuda, la Bolsa creó un software de workflow mediante el cual se ingresan, autorizan y anulan series, proporcionando mayor agilidad, control operativo y capacidad de respuesta, además de conllevar un ahorro en cuanto al costo de licencia.

En el mes de junio se obtuvo nuevamente la certificación de sistemas otorgada por la

empresa Verizon-Cybertrust, como parte del esfuerzo continuo de reducir los riesgos operativos.

Considero que el año que inicia será un año positivo para el país y que dentro de los retos principales será mantener un acercamiento con los funcionarios del nuevo gobierno para que incluyan en sus planes las acciones necesarias para propiciar el desarrollo del mercado.

Debido a que es casi seguro que se presente al Congreso de la República una propuesta de una nueva ley que continúe promoviendo el fortalecimiento de las instituciones y del mercado bursátil en general, está contemplado participar en la agenda regulatoria para el desarrollo del mercado de valores, por lo que se realizarán esfuerzos para poder aportar nuestra experiencia y colaborar en la elaboración de una propuesta de Ley del Mercado de Valores, en las instancias que corresponda.

En lo que se refiere a la operatoria interna de la Bolsa, en el transcurso del 2012 se implementará el Balanced Scorecard como una herramienta de administración estratégica, que facilita la comunicación y medición de los objetivos estratégicos de la empresa hacia adentro y hacia fuera de la entidad.

Se retomará el proyecto de inscripción de acciones extranjeras y ETF's en el mercado nacional, que está enmarcado por la Ley del Mercado de Valores y Mercancías y por el Reglamento del Sistema Internacional de Cotizaciones. Es un proyecto ambicioso que abrirá las puertas a los interesados para poder invertir en Guatemala en valores que se cotizan en los principales mercados internacionales.

Para ello, la Bolsa deberá suscribir el acuerdo de intercambio de información con alguna bolsa extranjera o entidad especializada, lo que le permitirá divulgar

al público la información relevante sobre los valores listados. La CVN, por su parte, deberá suscribir los contratos que le permitan realizar la custodia y administración de los valores internacionales. En el ámbito local se deberá evaluar el entorno fiscal, crear la normativa y contratos respectivos, así como desarrollar la plataforma de negociación de los valores extranjeros. Es un proyecto que sin lugar a dudas, abrirá la gama de opciones de inversión para los guatemaltecos y ayudará a crear cultura para invertir en valores de capital.

Los resultados financieros son muy satisfactorios; se ha continuado con el crecimiento de la utilidad neta consolidada, siendo esta para el año 2011 de Q. 2 millones, la mayor utilidad neta obtenida desde la implementación del esquema de comisiones en 2006.

No obstante los avances en nuestro mercado han sido palpables durante el 2011, el camino por recorrer es largo; sin embargo, estoy seguro que la Bolsa continuará afianzando su posición dentro del mercado financiero en busca de hacer realidad un mercado de capitales que contribuya al desarrollo de la economía del país.

Agradezco a la Administración de la Bolsa por el esfuerzo y el trabajo realizado en la consecución de las metas en el 2011 y por la ejecución de los proyectos y actividades materializadas en el mismo. Asimismo, agradezco a los Señores Accionistas la confianza depositada en el Consejo de Administración durante este año que termina.

Luis Fernando Samayoa  
Presidente



Presidente

Luis Fernando Samayoa Delgado

Vicepresidente

Luis Rolando Lara Grojec

Secretario

Manuel Alfredo Rivera Gallardo

Juan Carlos Castillo Chacón

Luis Ernesto Rodríguez Schlesinger

Juan Carlos Samayoa Delgado

Edgar Javier Hernández Castellanos

Erwin Rolando Prera Soria

Luis Enrique González Hertzsch

Jorge Antonio Carrasco de Groote

Karen Gándara Cifuentes

Gustavo Adolfo Morales García

Luis Fernando Rivera Gallardo

Gustavo Enrique Steiger Gordillo

Pedro Molina Arathoon

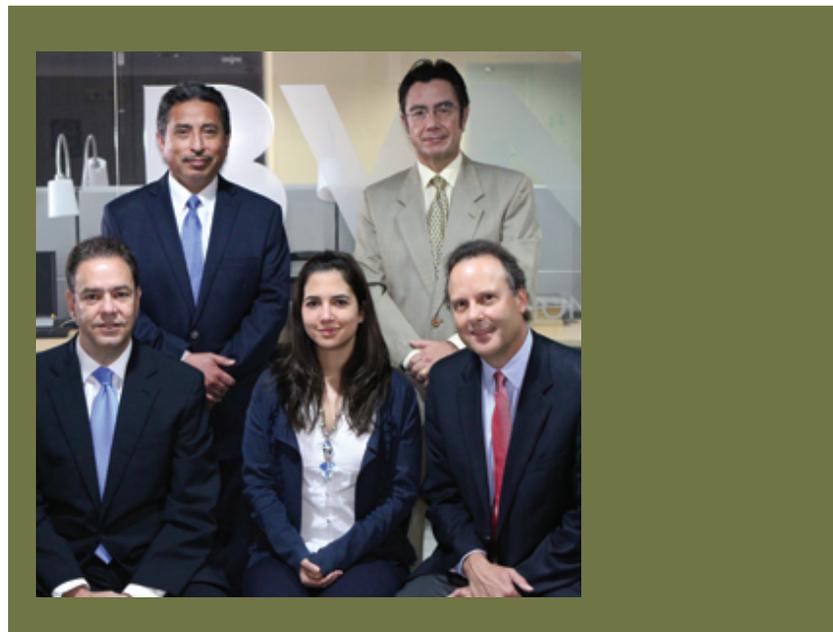
Oscar René González Reyes

Pedro Gálvez Hernández

Consuelo María Palomo Marroquín

Asesor Legal Externo

Eduardo Mayora Alvarado



**Comité Ejecutivo**

Luis Fernando Samayo Delgado  
Luis Rolando Lara Grojec  
Manuel Alfredo Rivera Gallardo

**Comité de Estrategia**

Luis Fernando Samayo Delgado  
Luis Rolando Lara Grojec  
Manuel Alfredo Rivera Gallardo  
Juan Carlos Castillo Chacón  
Luis Ernesto Rodríguez Schlesinger  
Juan Carlos Samayo Delgado  
Erwin Rolando Prera Soria  
Luis Enrique González Hertzsch  
Luis Fernando Rivera Gallardo

**Comité de Emisiones**

Manuel Alfredo Rivera Gallardo  
Karen Gándara Cifuentes  
Gustavo Adolfo Morales García  
Pedro Molina Arathoon  
Pedro Gálvez Hernández  
Consuelo María Palomo Marroquín

**Comité de Políticas de Seguridad  
Informática**

Gustavo Enrique Steiger Gordillo  
Manuel Alfredo Rivera Gallardo  
Eduardo Andrés Oviedo Parra  
Juan Carlos Samayo Delgado

**Comité de Auditoría**

Luis Ernesto Rodríguez Schlesinger  
Edgar Javier Hernández Castellanos  
Erwin Rolando Prera Soria  
Gustavo Enrique Steiger Gordillo

**Comité de Emolumentos y Remuneraciones**

Luis Rolando Lara Grojec  
Gustavo Enrique Steiger Gordillo  
Pedro Molina Arathoon

**Comité de Mercado de Capitales**

Gustavo Enrique Steiger Gordillo  
Manuel Alfredo Rivera Gallardo  
Jorge Antonio Carrasco de Groote  
Juan Carlos Samayo Delgado  
Karen Gándara Cifuentes  
Consuelo María Palomo Marroquín  
Luis Fernando Rivera Gallardo  
Oscar René González Reyes

**Comité de Corro**

Gustavo Adolfo Morales García  
Manuel Alfredo Rivera Gallardo  
Juan Carlos Samayo Delgado  
Karen Gándara Cifuentes  
Jorge Antonio Carrasco de Groote  
Oscar René González Reyes

**Comité de Comunicación**

Pedro Molina Arathoon  
Karen Gándara Cifuentes  
Gustavo Enrique Steiger Gordillo  
Oscar René González Reyes

Luis Rolando San Román  
**Gerente General**

María Gabriela Escamilla  
**Subgerente**

Luis Fernando Monterroso  
Informática

Cristián Novales  
Asuntos Jurídicos

Juan Carlos Pensamiento  
Asuntos Jurídicos

Rosario Elizabeth de León  
Corro

Francisco Román Alvarez  
Contabilidad

Waldir Edenilson Contreras  
Auditoría

Lucio Federico Arriola  
Seguridad Informática

## BALANCES GENERALES CONSOLIDADOS 2011 Y 2010

(Al 31 de Diciembre de 2011 y 2010)

Cifras expresadas en quetzales

	2011	2010
<b>ACTIVO</b>		
Efectivo y equivalentes de efectivo	5,153,154	5,685,599
Inversiones temporales	9,410,000	7,829,853
Clientes	692,053	676,408
Otras cuentas por cobrar	1,538,513	1,356,078
Inversiones largo plazo	6,994,529	7,090,002
Mobiliario y equipo de computo (neto)	664,943	762,931
Fideicomiso de Garantía	10,725	9,635
Activos diferidos	675,233	845,031
Otros activos	323,968	272,611
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>25,463,118</b>	<b>24,528,148</b>
<b>PASIVO Y CAPITAL CONTABLE</b>		
Exigibilidades	2,550,020	2,525,821
Indemnizaciones	2,466,402	2,836,915
Productos devengados no percibidos	664,681	674,256
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>5,681,103</b>	<b>6,036,992</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>		
Capital suscrito y pagado	480,000	480,000
Prima sobre acciones	691,300	691,300
Reserva legal	1,231,096	1,105,000
Utilidades acumuladas	17,379,619	16,214,856
<b>TOTAL CAPITAL CONTABLE</b>	<b>19,782,015</b>	<b>18,491,156</b>
<b>TOTAL DE PASIVO Y CAPITAL CONTABLE</b>	<b>25,463,118</b>	<b>24,528,148</b>

**ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS 2011 y 2010**

(Por los años terminados al 31 de Diciembre de 2011 y 2010)

Cifras expresadas en quetzales

	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Ingresos por servicios	<u>13,535,571</u>	<u>11,598,967</u>
Gastos de Administración	9,792,393	9,152,711
Gastos de Operación	<u>2,876,888</u>	<u>2,367,658</u>
Utilidad en Operación	866,290	78,598
Otros ingresos	<u>1,631,452</u>	<u>1,998,467</u>
Utilidad antes del impuesto	2,497,742	2,077,065
Impuesto sobre la renta	<u>486,883</u>	<u>194,653</u>
Utilidad del Año	<u><b>2,010,859</b></u>	<u><b>1,882,412</b></u>

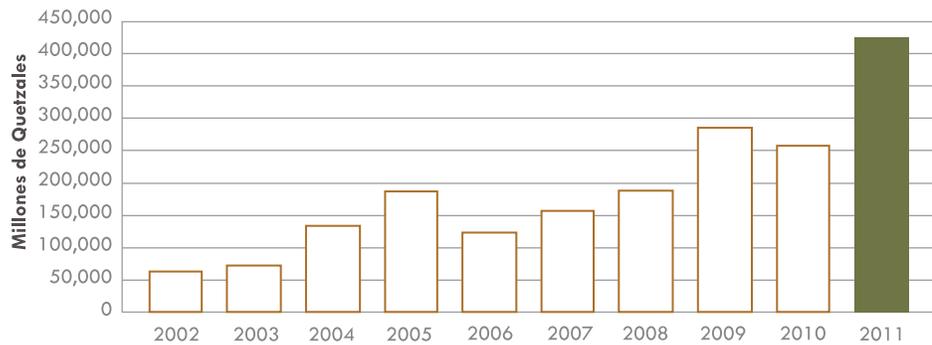
## INFORME DE OPERACIONES 2011 Informe Anual

Volumen Total Negociado
Desglose del Volumen Negociado
Volumen Mensual Negociado
Volumen Anualizado de Operaciones
Monto Mensual Negociado - Títulos Privados - Mercado Primario
Montos en Circulación - Mercado Primario
Tasa de Títulos Privados - Mercado Primario
Rendimiento de DP's - Mercado Primario Público
Monto Mensual Negociado - Mercado Primario Público
Monto Adjudicado en Licitaciones
Rendimientos de CDP's
Monto Mensual Negociado - Mercado Secundario
Monto Mensual Negociado - Mercado de Reportos
Desglose Volumen de Reportos por Plazo
Rendimiento de Reportos Títulos Públicos
CENTRAL DE VALORES NACIONAL
Valores en Custodia CVN
Desglose de Valores en Custodia - CVN
Monto Liquidado Mensual - CVN
Capital e Intereses cobrados a través de CVN
Registro General de Anotaciones en Cuenta - RGAC - CVN

## VOLUMEN TOTAL NEGOCIADO Años 2002 - 2011

Durante el año 2011, el volumen total negociado en operaciones bursátiles fue de Q.425,596 millones, lo que representó un incremento de Q.168,041 millones, equivalente a 65.24% de crecimiento sobre el volumen total negociado durante el año 2010. Este crecimiento se reflejó

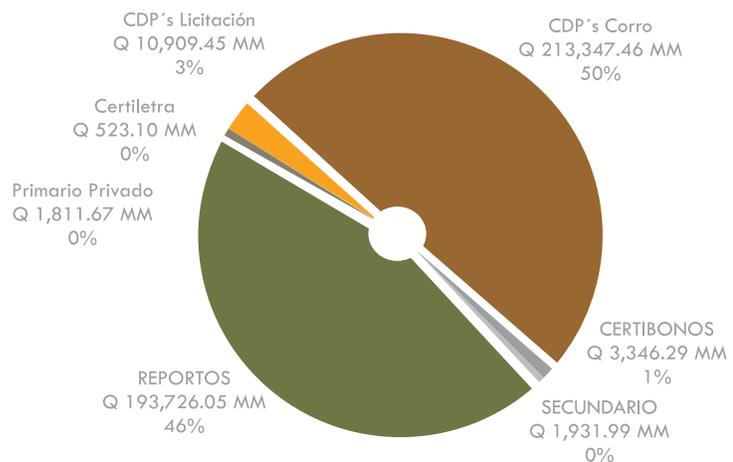
principalmente por el volumen de subastas de neutralización de liquidez, mecanismo mediante el cual se negocian los DP's del Banco de Guatemala, y por el mercado de reportos. El volumen promedio mensual fue de Q.35,466.33 millones.



## DESGLOSE DE VOLUMEN NEGOCIADO Enero - Diciembre 2011

Del volumen total negociado durante el año 2011, el 50.13% corresponde a operaciones efectuadas por el Banco Central para neutralizar la liquidez del sistema financiero nacional, al plazo de un día hábil, lo que se conoce en los mercados internacionales como *overnight*. El mercado de reportos abarca el 45.52%; las licitaciones de Certificados de Depósitos a Plazo del Banco de

Guatemala representa el 2.56%; las licitaciones de valores emitidos por el Estado, a través del Ministerio de Finanzas, el 0.91% y el 0.88% restante corresponde a operaciones de mercado primario privado y al total negociado en mercado secundario de valores públicos y privados.

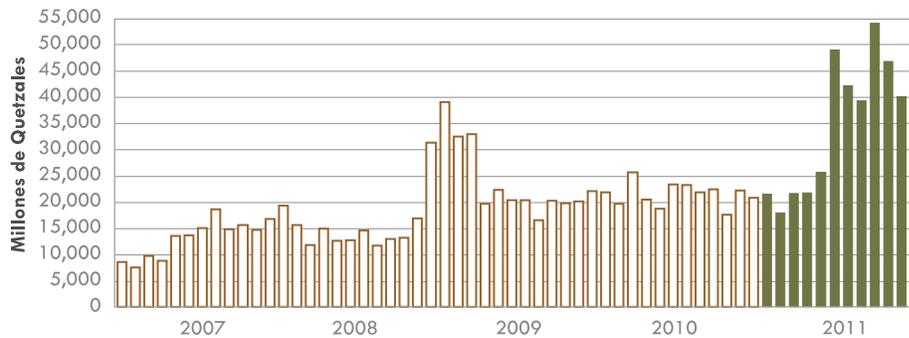


## VOLUMEN MENSUAL NEGOCIADO

Años 2007 - 2011

Para analizar esta gráfica es conveniente separarla en dos períodos: De enero a mayo 2011, el volumen promedio mensual se situaba alrededor de Q.21,672.44 millones; de junio a diciembre 2011 el promedio mensual incrementó a Q.45,319.12 millones, es decir, en una proporción del 109.11%. La razón de este incremento se debe principalmente a que, a partir del 1.º de junio, las subastas de neutralización de liquidez dejaron de ser emitidas

al plazo de 7 días y empezaron a realizarse a plazo de 1 día. La recurrencia en estas inversiones provocó que el volumen bruto total se incrementara de forma sustancial, pasando de un promedio mensual de Q.21,463 millones en el 2010 a Q.35,466 millones en el 2011.

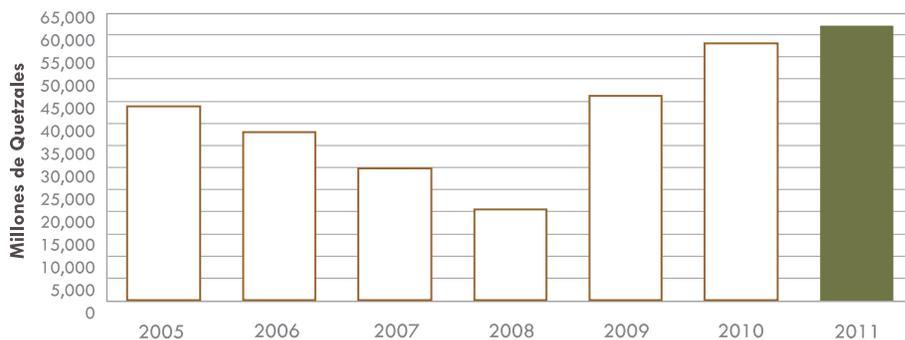


## VOLUMEN ANUALIZADO DE OPERACIONES

Años 2005 - 2011

El volumen anualizado es una ponderación del volumen bruto en función del plazo sobre la base de un año, y se obtiene como resultado de multiplicar el volumen bruto de cada operación por el plazo de la misma, dividido entre 365. Para el año 2011, el volumen anualizado fue de Q.61,959 millones, lo cual representó un crecimiento

de 6.58% en comparación con el año 2010. Lo anterior estuvo incidido por el aumento de 47.06% en el volumen de CERTIBONOS, los cuales se negociaron a plazos entre tres y quince años.

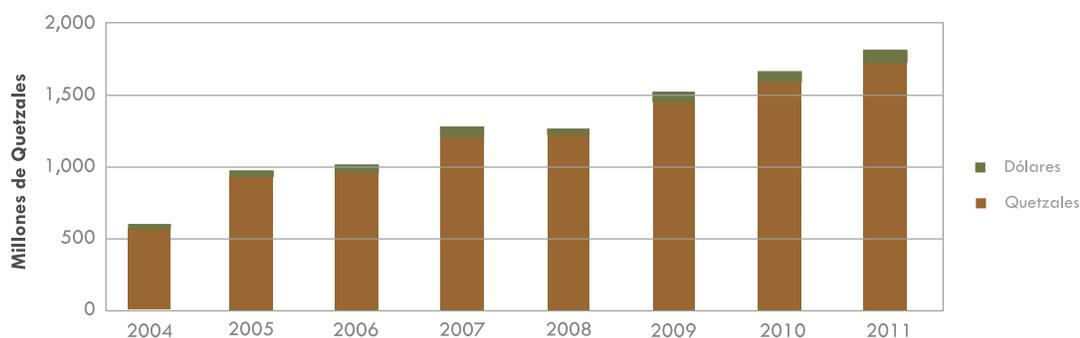


## MERCADO PRIMARIO PRIVADO - MONTO NEGOCIADO

Años 2004 - 2011

Esta gráfica muestra la tendencia ascendente que ha mantenido el volumen negociado en el mercado primario de valores privados. Durante el año 2011 se negoció un total de Q.1,811.67 millones, de los cuales el 95% fueron valores emitidos en quetzales y 5% fueron valores emitidos en dólares

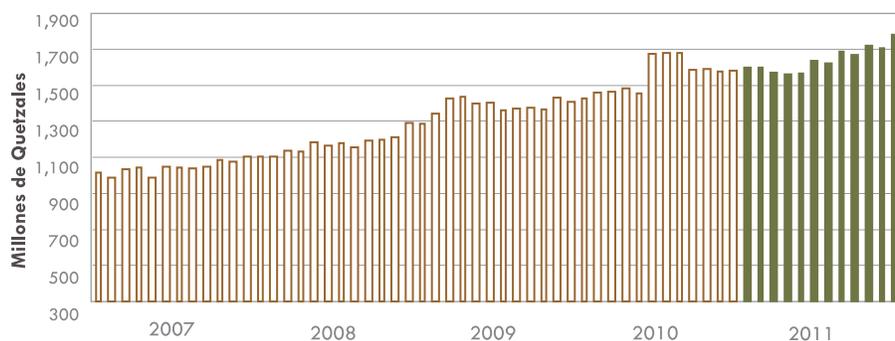
de los Estados Unidos de América. Este volumen representó un crecimiento de 8.91% con relación al año anterior.



## MERCADO PRIMARIO PRIVADO - MONTOS EN CIRCULACIÓN

Años 2007 - 2011

Esta gráfica muestra el volumen mensual de valores de deuda vigentes, es decir en circulación, colocados por entidades del sector privado a través del mercado primario privado. La tendencia se mantiene al alza, finalizando el año 2011 con un total de Q.1,781 millones, lo que representa un crecimiento de 12.48% en comparación con diciembre de 2010.



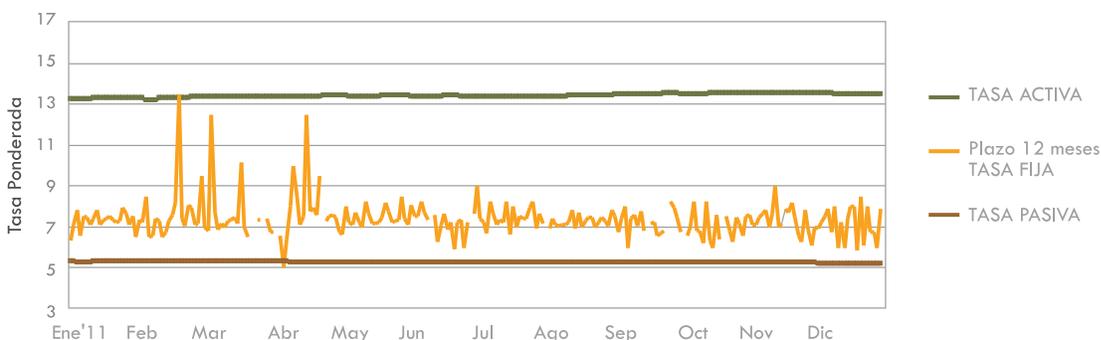
## MERCADO PRIMARIO PRIVADO - TASA DE TITULOS PRIVADOS

Enero - Diciembre 2011

Esta gráfica muestra el comportamiento de la tasa de interés nominal de los valores de deuda privada, negociados en mercado primario al plazo de un año y la compara contra la tasa activa y la tasa pasiva del sistema bancario nacional. Durante los primeros cuatro meses del año 2011 observamos que la tasa de títulos privados tuvo variaciones entre el 5% y 13%. A partir de mayo se muestra un poco más de estabilidad en el comportamiento de la tasa,

fluctuando alrededor del 6% y 9%.

Con lo anterior, es evidente que el costo de financiamiento para las entidades es menor al hacerlo a través de la Bolsa, mientras que los rendimientos que los inversionistas obtienen al adquirir los valores de deuda privados, son mayores versus lo que obtendrían al invertir en las fuentes tradicionales de financiamiento del país.



## MERCADO PRIMARIO PUBLICO

RENDIMIENTO DP's - Años 2009 - 2011s

Esta gráfica muestra el comportamiento de: 1) la Tasa Líder (establecida por la Junta Monetaria, como parte de la Política Monetaria), 2) la Tasa de Interés adjudicada en las subastas de Neutralización de Liquidez en quetzales y 3) la Tasa de Interés adjudicada en la Ventanilla de Facilidad Permanente de Neutralización de Liquidez. En estas operaciones participan el Banco Central y las instituciones bancarias y financieras, siendo su propósito el de moderar el impacto que pueda tener la disminución

o incremento de la liquidez en el sistema financiero. Como puede apreciarse en la gráfica, la Tasa Líder inició el año 2011 en 4.50%, a finales de marzo se incrementó a 4.75%, a finales de julio llegó a 5% y posteriormente a finales de septiembre alcanzó 5.50%. La Tasa de Interés de las subastas se mantuvo siempre  $\frac{1}{4}$  de punto por debajo de la Tasa Líder, mientras que la de Ventanilla de Facilidad Permanente se mantuvo  $\frac{3}{4}$  de punto por debajo de la Tasa de las Subastas.

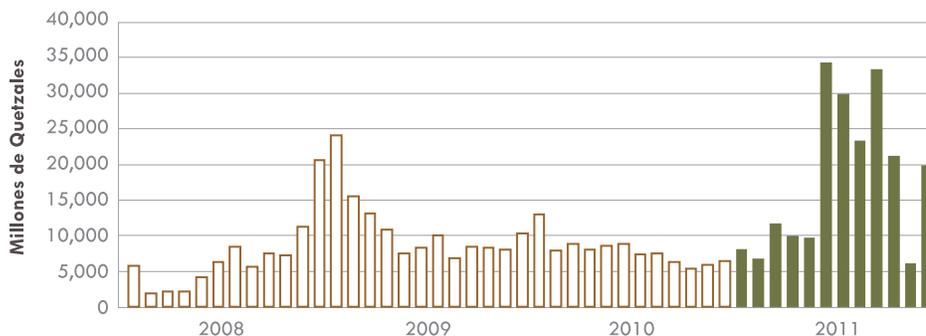


## MERCADO PRIMARIO PUBLICO DP's

### OPERACIONES DE NEUTRALIZACION DE LIQUIDEZ Años 2008 - 2011

El volumen en este mercado se incrementó en 127.30% respecto del año 2010, lo cual se debe a que, a partir de junio, las operaciones de neutralización dejaron de realizarse al plazo de 7 días e iniciaron a efectuarse al plazo de 1 día

hábil, por lo que hubo más rotación de fondos. El volumen negociado fue de Q.213,347.46 millones, es decir Q.119,484.95 millones más que el año 2010, habiendo representado el 50.13% del volumen total negociado en Bolsa.



## VALORES PUBLICOS - MERCADO PRIMARIO MONTOS MENSUALES ADJUDICADOS - LICITACIONES Años 2008 - 2011

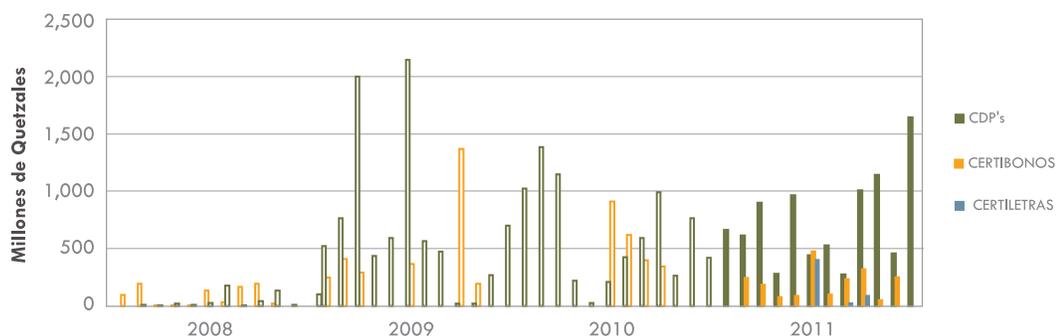
Los Certificados de Depósitos a Plazo emitidos por el Banco de Guatemala (CDP's) y negociados a través de la Bolsa, alcanzaron un volumen de Q.8,855.2 millones, de los cuales el 93.96% fueron CDP's adjudicados por fecha de vencimiento y el restante 6.04% CDP's adjudicados al plazo de 10 años. El volumen por fecha de vencimiento se adjudicó de la siguiente manera: vencimiento marzo 2011, con el 1.53%, junio 2011 con el 4.20%, septiembre 2011 con el 10.53%, diciembre 2011 con el 19.44%, marzo 2012 con el 27.61%, junio 2012 con el 16.79%, septiembre 2012 con el 13.34% y finalmente vencimiento diciembre 2012 con el 6.56%.

Los CDP's emitidos en dólares representaron un volumen de US\$.263.0 millones, habiéndose

negociado en su totalidad a un plazo de 182 días.

Los CERTIBONOS emitidos en quetzales a través del mecanismo de licitación totalizaron Q. 2,055.11 millones, cuyo volumen se negoció a los siguientes plazos: a 3 años, el 4.15%, a 7 años el 27.09%, a 10 años, el 34.84%, a 12 años el 4.60% y a plazo de 15 años el 29.32%.

En cuanto a los CERTIBONOS emitidos en dólares, el volumen negociado fue de US\$.165.31 millones, emitidos a los siguientes plazos: a 3 años, el 65%, a 6 años el 0.62%, a 10 años el 5.22% y a 15 años el 29.16%.

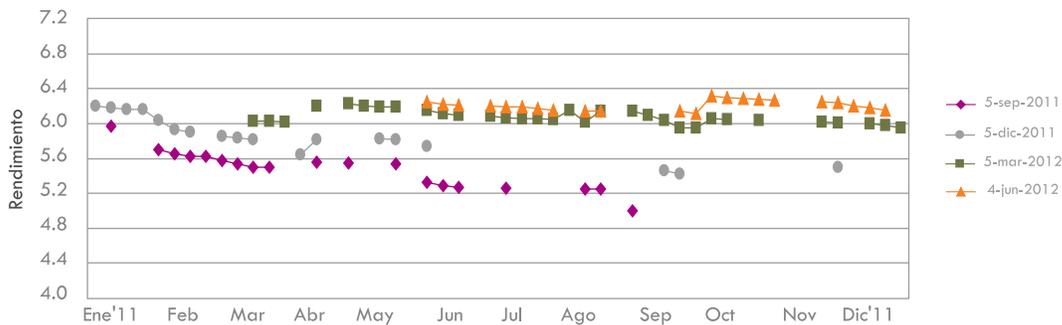


## RENDIMIENTO CDP's LICITACIÓN POR PRECIO

### Enero - Diciembre 2011

La gráfica muestra el comportamiento del rendimiento en CDP's adjudicados en subastas efectuadas a través de la Bolsa. Estos CDP's se emiten por fecha de vencimiento, con cupon cero, y la adjudicación se realiza con base en el precio que se consigna en las posturas. El comportamiento esperado en este rendimiento es que disminuya en la medida en que se aproxima la fecha de vencimiento para alcanzar su valor del 100%. Vemos que para valores que vencían en septiembre 2011, a inicios del año el rendimiento era de 5.97% y a finales de agosto se situó en 5.00%. Para los que vencían en diciembre

2011, iniciaron enero con un rendimiento de 6.20% y la última colocación en septiembre fue de 5.42%. Para valores con vencimiento en marzo 2012, las negociaciones iniciaron en marzo 2011 con un rendimiento promedio de 6.03% y a finales de diciembre estaban en 5.95%. Los CDP's que vencen en junio 2012, iniciaron a finales de mayo con un rendimiento promedio de 6.25% y a finales de diciembre estaban generando un 6.15%.

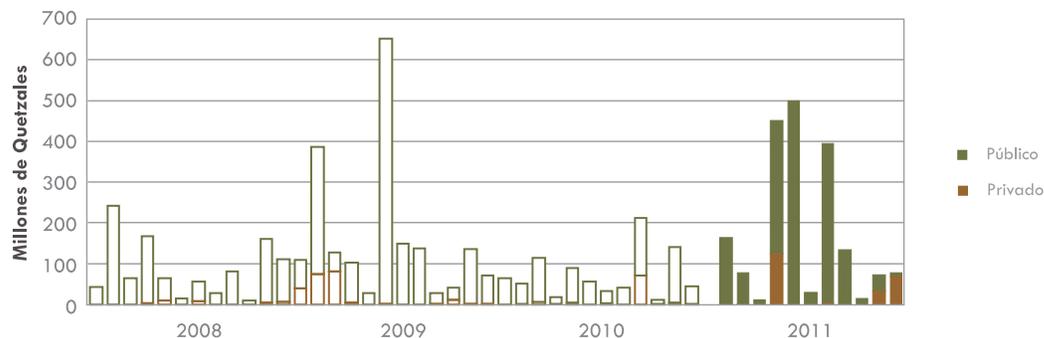


## MERCADO SECUNDARIO - MONTO MENSUAL NEGOCIADO

### Años 2008 - 2011

Históricamente el mercado secundario ha sido de los que menor porcentaje de participación ha tenido en el volumen del mercado bursátil, y el año 2011 no ha sido la excepción. No obstante lo anterior, es un mercado que este año mostró un crecimiento del 120% en comparación con el año anterior. El volumen

del mercado secundario alcanzó los Q.1,931.99 millones, de los cuales el 72.81% correspondió a negociaciones liquidadas en quetzales y el 27.19% a negociaciones liquidadas en dólares de los Estados Unidos de América.

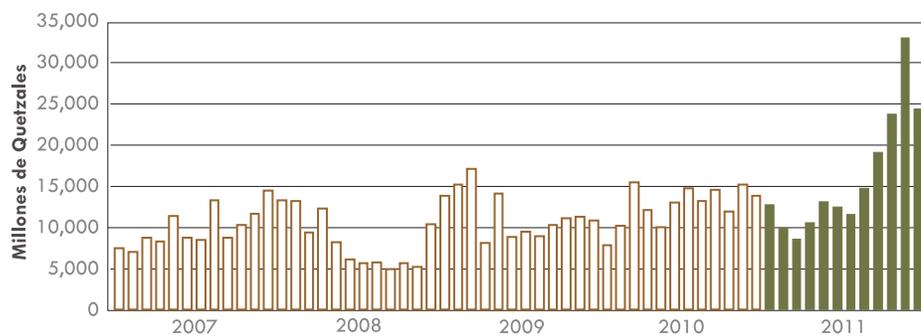


## MERCADO DE REPORTOS - MONTO MENSUAL NEGOCIADO

Años 2007 - 2011

El volumen total de reportos negociados durante el año 2011 fue de Q.193,726.05 millones, mismo que representa el 45.52% del volumen total negociado en la Bolsa. Dicho volumen está conformado en un 71.22% por operaciones liquidadas en quetzales y el restante 28.78% corresponde a operaciones liquidadas en dólares de los Estados Unidos de

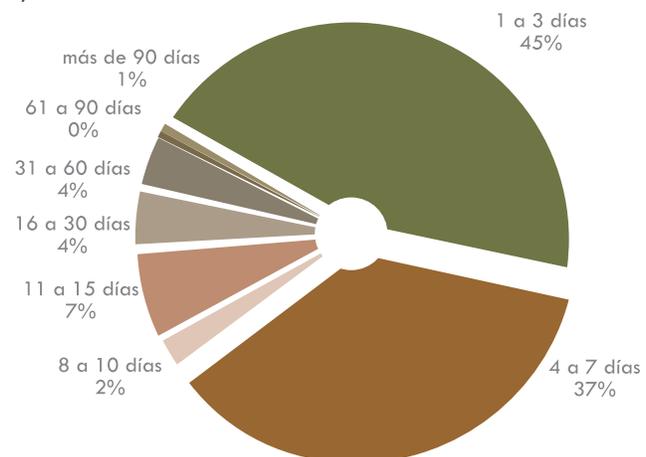
América. El crecimiento de este mercado fue de 27.96%, al haberse incrementado en Q.42,324.57 millones sobre el volumen del año 2010.



## DESGLOSE DE REPORTOS POR PLAZO

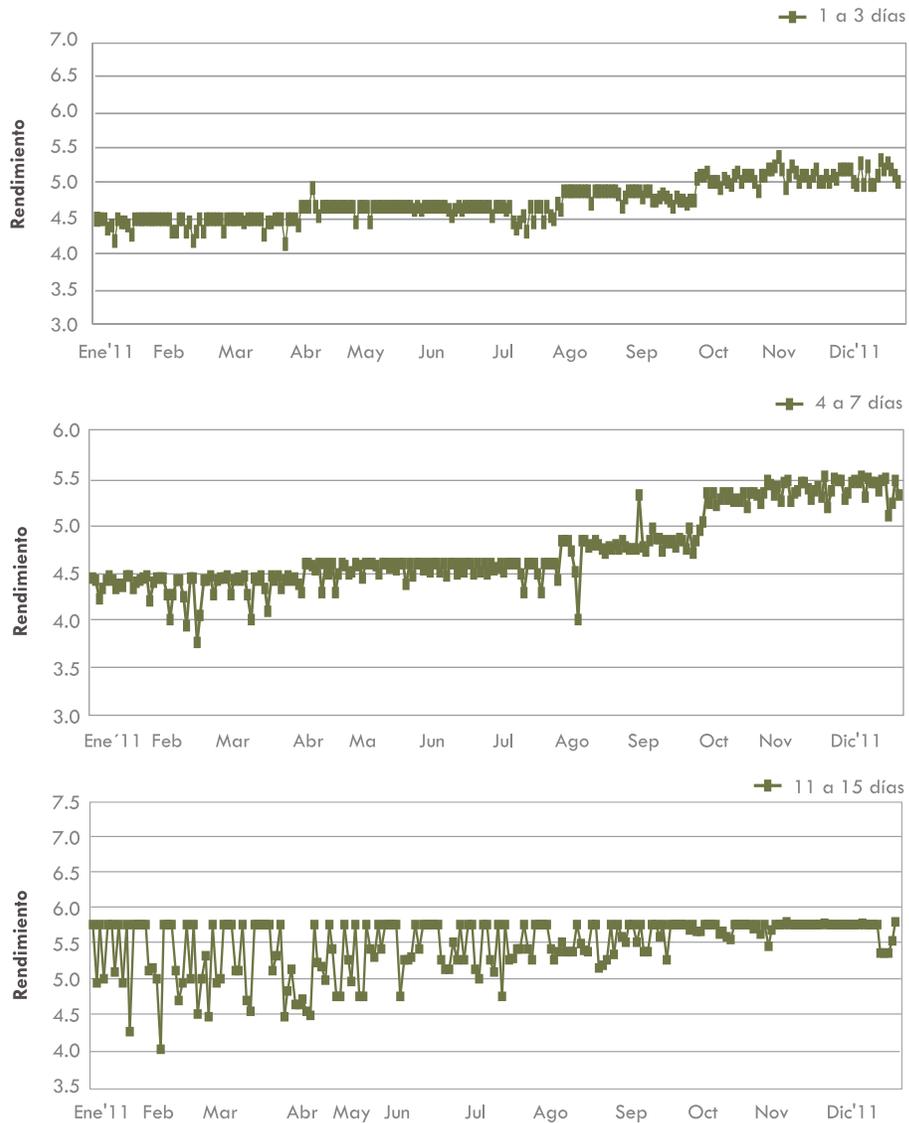
Enero - Diciembre 2011

Del total de reportos, el 45% se efectuó a plazos entre 1 y 3 días, el 37% a plazos entre 4 y 7 días, el 9% a plazos entre 8 y 15 días, el 4% a plazos entre 16 y 30 días, otro 4% a plazos entre 31 y 60 días y solamente el 1% se efectuó a plazos mayores de 90 días.



## REPORTOS CON TÍTULOS PÚBLICOS - RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO

Enero - Diciembre 2011



En el mercado de reportos, el comportamiento del rendimiento se desarrolla de manera paralela al comportamiento de la Tasa Líder. Tanto en el plazo de 1 a 3 días, como en el plazo de 4 a 7 días, podemos observar un incremento a principios de abril, de agosto y de octubre, mismo que coincide con el incremento de la Tasa Líder. Para el plazo de 1 a 7 días, el promedio ponderado en enero se situó en 4.39% y en diciembre en 5.41%, variación similar a

la observada en la Tasa Líder.

El plazo de 11 a 15 días muestra una mayor fluctuación, principalmente durante el primer semestre, donde el rendimiento promedio se mantuvo entre 4.00% y 5.75%. En el segundo semestre el promedio ponderado fue de 5.34%.



7ª. Avenida 5-10, Zona 4  
Centro Financiero Torre 1, Nivel 7  
Tel.: 2420-3000  
Fax: 2420-3148



Avenida Reforma 9-76,  
Zona 9  
Tel.: 2382-1200



7a. Avenida 6-26, Zona 9  
Edificio El Roble Nivel 7, Ofic. 702  
Tel.: 2361-0909



7ª. Avenida 7-30, Zona 9  
Edificio Agromercantil,  
Nivel 5  
PBX: 2338-6565



16 Calle 0-55, Zona 10 Torre  
Internacional Nivel 9, Ofic. 901  
Tel.: 2321-6000



6ta. Avenida 9-08, Zona 9,  
Plaza Continental Ala Sur,  
Nivel 5  
Tel.: 2338-6801



6ta. Avenida 9-08, Zona 9,  
Plaza Continental,  
Ala Sur, Nivel 4  
Tel.: 2338-6801



Edificio Condado Concepción  
Km. 16 Carretera El Salvador  
Sta. Catarina Pinula  
Tel.: 6620-9720



Diagonal 6, 10-01 zona 10,  
Centro Gerencial Las Margaritas,  
Torre 2, Oficina 1102  
Tel: 2492-5252  
Fax: 2336-5445



7ª. Avenida 7-33 Zona 9,  
Nivel 4  
Tel.: 2279-9000



6ta. Avenida 9-08, Zona 9,  
Plaza Continental, Ala Sur, Nivel 4  
Tel.: 2338-6801



7a. Avenida 5-10,  
Zona 4 Centro Financiero  
Torre 2, Nivel 12  
Tel.: 2360-9911  
Fax: 2360-9961



3ra. Avenida 13-48, Zona 10,  
Torre Citibank Nivel 16  
Tel.: 2336-8000



Avenida Reforma 15-85  
zona 10 Edificio Torre  
Internacional  
Nivel 3 PBX:1701

Valores Representados Mediante  
Anotaciones en Cuenta

	Cítitarjetas de Guatemala Ltda.		Tarjetas de Occidente
	Inversiones Cuneo, S. A.		Inversiones Hulatex, S. A.
	Inversiones Linoleo, S. A.		Inversiones Preferentes, S. A.
	Sociedad de Inversión Guatemalteca, S. A. de C. V.		

## Valores Físicos

	Alimentos, S.A.		Interforest Limited
	Comercial Administradora, S.A.		G & T Conticredit, S.A.
	Contécnica, S.A.		Inversiones Centroamericanas, S.A.
	Arrendadora Centroamericana, S.A.		Inyectores de Plástico, S.A.
	Central de Empaques, S.A.		Alimentos Maravilla, S. A.
	Credomatic, S.A.		Tarjetas de Crédito de Guatemala, S.A.
	Fábrica de Bebidas Gaseosas Salvavidas, S.A.		Banco Centroamericano de Integración Económica
	Desarrollos Inmobiliarios Concepción, S.A.		

Administradora de Desarrollos Inmobiliarios, S. A.  
 Agroveterinaria, S. A.  
 Almacenes Paiz, S. A.  
 Arrendadora de Vehículos Optima, S. A.  
 Arrendadora Total, S. A.  
 Asesoría y Consultoría Técnica, S. A.  
 Asociación Nacional del Café  
 Bac Valores Guatemala, S. A.  
 Bienes Empresariales, S. A.  
 Bolsas de Papel, S. A.  
 Cajas y Empaques de Guatemala, S. A.  
 Capitales e Inversiones Inmobiliarias, S. A.  
 Carpa Inversiones, S. A.  
 CEI, Sociedad de Inversión, S. A.  
 Cementos Progreso, S. A.  
 Centro de Materiales de Construcción, S. A.  
 Cervecería Centroamericana, S. A.  
 Citivalores, S. A.  
 Citral, S. A.  
 Coex (Guatemala), S. A.  
 Comercial Autocrédito, S. A.  
 Compañía Agrocomercial, S. A.  
 Compañía Bananera Guatemalteca Independiente, S. A.  
 Compañía de Créditos Agromercantiles, S. A.  
 Compañía de Maderas (Guatemala), S. A.  
 Compañía Desarrolladora Ferroviaria, S. A.  
 Compañía Fina, S. A.  
 Corporación Actualizada, S. A.  
 Corporación B, S. A.  
 Corporación de Capitales, S. A.  
 Corporación de Noticias, S. A.  
 Corporación Industrial, Comercial y Agropecuaria, S. A.  
 Corporación Z, S. A.  
 Créditos e Inversiones, S. A.  
 Data-Centro, S. A.  
 Desarrollo de la Artesanía de Guatemala, S. A.  
 Desarrollo e Inversiones de Centroamérica, S. A.  
 Desarrollos Hoteleros International Company Limited  
 Desarrollos Hoteleros, S. A.  
 Destiladora de Alcoholes y Ronas, S. A.  
 Distribuidora El Tirador, S. A.  
 Embotelladora del Pacífico, S. A.  
 Empredata, S. A.  
 Empresa Eléctrica de Guatemala, S. A.  
 Estado de Guatemala  
 Excelencia en Servicios Inmobiliarios, S. A.  
 Fábricas, S. A.  
 Fácil Hogar, S. A.  
 Factorrent, S. A.  
 Fininvest, S. A.  
 Fomento de Inversiones y Arriendos, S. A.  
 Fraccionamientos, S. A.  
 Fuertequipo, S. A.  
 Hipermercados, S. A.  
 Hogar Dos Mil, S. A.  
 IDC Hipotecas, S. A.  
 Industria Galvanizadora, S. A.  
 Infiza, S. A.  
 Ingenio San Diego, S. A.  
 Inmobiliaria San Nicolás, S. A.  
 Interamerican Power & Light  
 Interbolsa Sociedad de Fondos de Inversión, S. A.  
 International Financial Development Corporation  
 Inversiones Balance, S. A.  
 Inversiones de Fomento, S. A.  
 Inversiones Santa Bárbara, S. A.  
 Inversiones Universales, S. A.  
 Inversiones y Servicios Comerciales, S. A.  
 Inversiones y Servicios Internacionales, S. A.  
 Las Américas Investment Overseas  
 Latin Worldwide, Ltd.  
 Litografía Byron Zadik, S. A.  
 Manufacturas Vinymetálicas de Centroamérica, S. A.  
 Metacentros, S. A.  
 Mini Departamentos, S. A.  
 Multicaja, S. A.  
 Negocios y Transacciones Institucionales, S. A.  
 Operaciones Institucionales, S. A.  
 Operadora de Supertiendas Paiz, S. A.  
 Organización Optima, S. A.  
 Plantaciones Nuez del Pacífico, S. A.  
 Plata, S. A.  
 Polyproductos de Guatemala, S. A.  
 Posada del Sol, S. A.  
 Primmérica, S. A.  
 Procrea, Fondos de Colocación, S. A.  
 Producción, Industrialización, Comercialización y Asesoría de Hule Natural, S. A.  
 Promociones Bursátiles, Fondos de Inversión, S. A.  
 Promotora de Camiones, S. A.  
 Protección de Valores, S. A.  
 Provecredit, S. A.  
 Purina de Guatemala, S. A.  
 Quindeca, S. A.  
 R Corp, S. A.  
 Recursos Educativos y Pedagógicos, S. A.  
 Recursos Inmobiliarios y Servicios Diversos Especializados, S. A.  
 Servicios Comerciales e Industriales, S. A.  
 Servicios e Inversiones Empresariales, S. A.  
 Servicios Globales, S. A.  
 Servicios Integrados para el Desarrollo, S. A.  
 Servicios Múltiples de Inversión, S. A.  
 Supermercados Modernos, S. A.  
 Supermercados, S. A.  
 Supertiendas Modernas, S. A.  
 Supertiendas Nuevas, S. A.  
 Superventas, S. A.  
 Tableros y Explotaciones Madereras, S. A.  
 Taca International Finance Corporation (TIFCO) A. V. V.  
 Tapametal de Guatemala, S. A.  
 Técnicos en Seguros, S. A.  
 Tok, S. A.  
 Transacciones Corporativas, S. A.  
 Util Valor, S. A.



**CVN**  
CENTRAL DE VALORES NACIONAL  
GUATEMALA

**Estimados Señores Accionistas:**

Durante el año 2011 se dio un paso muy importante en el desarrollo del mercado de valores de Guatemala. El primero de junio inició su operativa la Central de Valores Nacional, S.A. (CVN) como la única central de depósito de valores del país, prestando los servicios de custodia de valores emitidos localmente e internacionalmente, liquidación de operaciones y de ejercicio de derechos patrimoniales. Asimismo, la CVN es la responsable de llevar los registros de los valores emitidos a través de anotaciones en cuenta.

CVN inició operaciones con un capital pagado de Q10 millones, lo que incide en una relación de 0.0521%, vrs. el volumen en custodia, relación que está muy por encima si se compara con otras centrales de custodia de la región Norte, Centro y Sur Americana.

Para lograr su puesta en marcha, entre otras actividades, fue necesario que el Registro del Mercado de Valores y Mercancías tomara razón de la designación realizada por la Bolsa hacia CVN como sociedad depositaria, realizando las publicaciones del caso del Reglamento Interno en el Diario de Centroamérica.

Se abrieron las cuentas necesarias para proporcionar una operatoria integrada en el ámbito local e internacional, habiendo firmado los contratos respectivos con el custodio local, así como con Clearstream Banking –Depositario Internacional de Valores constituido en Luxemburgo- con el fin de que CVN prestase los servicios de custodia internacional; se abrió la cuenta de custodia con la Central de Valores de Costa Rica y se abrió una Cuenta Especial en el Banco de Guatemala para facilitar la liquidación de las operaciones a través del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR).

En cuanto a los sistemas, se concluyó el desarrollo de los mismos, habiendo introducido la doble digitación de datos de los valores que se depositan e incluido la guarda de imagen

de los valores que se reciben en custodia, lo que contribuye al incremento de controles y la disminución de riesgos.

Sin contratiempo alguno se realizó la transferencia de los valores locales e internacionales a las nuevas cuentas de CVN y se trasladó al personal que hasta el momento formaba parte del Departamento de Caja de Valores de Bolsa de Valores Nacional, S.A., quienes poseen más de 12 años de experiencia.

A la fecha se cuenta con la participación de 11 Agentes de Bolsa y de 12 instituciones financieras que actúan como Participantes Institucionales, quienes debieron firmar contratos para establecer la relación directa con la CVN para la apertura de sus cuentas. Los Agentes de Bolsa, por su parte, debieron firmar los contratos con sus clientes para la apertura de cada una de las subcuentas respectivas, adhiriéndose a las normas de esta entidad.

El monto de valores en custodia al 31 de diciembre de 2011 era de Q17,414 millones, de los cuales 68% eran correspondientes a valores en custodia local y 32% a valores emitidos en el mercado internacional. Cabe mencionar que el récord en custodia se obtuvo en el mes de octubre, en donde se alcanzó un volumen equivalente a Q20,059 millones. Sin embargo, tras el vencimiento de Eurobonos de Guatemala, éste disminuyó en el equivalente a Q1,676 millones.

Del total custodiado en el ámbito local, el 66% corresponde a Certificados de Bonos del Tesoro (CERTIBONOS); el 31% a Certificados de Depósito a Plazo (CDP's) del Banco de Guatemala; el 2% a valores de deuda privados; y, el 1% restante a acciones comunes y preferentes. En cuanto a los valores que se encuentran en custodia en Clearstream Banking, el 59% corresponde a Eurobonos emitidos por el Estado de Guatemala, 10% a Eurobonos emitidos por los Estados de países de Centroamérica, México y Sudamérica, y 31% a valores de deuda privada emitidos en el mercado internacional.

Durante el 2011 se realizaron visitas a las diversas autoridades y se sostuvo un acercamiento con las instituciones financieras con el fin de introducir a la CVN como un participante clave del mercado, darles a conocer sus servicios y los beneficios de utilizar estos. El mercado, como era de esperarse, acogió a la CVN de una manera muy positiva, al ser una entidad especializada e independiente y la responsable de realizar la custodia de los valores y la liquidación de las operaciones, como es la práctica en la mayoría de mercados internacionales.

Asimismo, durante el período se realizaron ajustes a los sistemas de liquidación, con el fin de hacer realidad la liquidación del reporto bursátil el cual fue desarrollado por Bolsa de Valores Nacional, S.A. Los inventarios de los valores en depósito fueron valorizados y se incluyó en los sistemas el manejo de los márgenes iniciales y de las llamadas de margen correspondientes al reporto bursátil.

Como parte de los controles, les informo que adicionalmente a las auditorías internas que periódicamente se realizan a los Agentes de Bolsa para verificar su correcto cumplimiento de las normas y documentación, se ejecutaron arqueos internos en conjunto con la Auditoría Externa de CVN. Por su parte, la Superintendencia de Bancos (SIB) realizó un arqueo exhaustivo de la totalidad de los valores en custodia por cuenta de las entidades supervisadas. Asimismo la SIB realizó arqueos específicos, como lo hizo por muchos años cuando operaba el Departamento de Caja de Valores. De igual manera los usuarios, en conjunto con sus Auditorías Externas, llevaron a cabo 16 arqueos. El resultado obtenido en todos ellos fue completamente satisfactorio, es decir, no se detectó ningún tipo de anomalía.

Durante 2012 se trabajará en conjunto con Bolsa de Valores Nacional, S.A. para crear el sistema que permitirá liquidar las operaciones realizadas en el mercado de reportos a través del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR). Ello a su vez, hará exigible que

todas las operaciones realizadas en este mercado se liquiden a través de CVN, lo que coadyuvará a incrementar el porcentaje del volumen liquidado a través de CVN, de aquellas operaciones negociadas en el corro de la Bolsa, incidiendo en una reducción del riesgo de liquidación.

Se centrarán esfuerzos en incrementar el volumen en custodia, mediante visitas a los usuarios actuales y atracción de nuevos participantes, con el fin de reducir el riesgo de custodia, traslado de valores y liquidación de operaciones del sistema financiero en general.

El Consejo de Administración de CVN ha solicitado a la Asociación de Centrales de Depósito de las Américas (ACSDA, por sus siglas en inglés) ser miembro, por lo que se espera que en la próxima Asamblea General a llevarse a cabo en el próximo mes de marzo, tal solicitud sea aprobada. Asimismo, por parte de CVN se solicitó ser el anfitrión del próximo seminario de ACSDA, evento a llevarse a cabo a finales del año 2012, en el cual las centrales de custodia de los diversos países afiliados comparten sus experiencias, se dan a conocer los avances en la implementación de los estándares internacionales, así como las tendencias de los mercados internacionales.

Lo anteriormente expuesto contribuirá a que el año 2012 sea un año en el cual la Central de Valores Nacional, S.A. afiance su posición en el mercado financiero.

Agradezco al personal de la CVN el arduo esfuerzo realizado durante el 2011 y a los Señores Accionistas su apoyo por hacer realidad que en Guatemala exista una central de depósito de valores que provea la infraestructura para reducir los riesgos del mercado y mejorar la eficiencia y las oportunidades de desarrollo del mismo.

Luis Fernando Samayoa  
Presidente

## ADMINISTRACION DE CVN

Martha Eugenia Coronado  
Gerente General

José Leopoldo González  
Valores

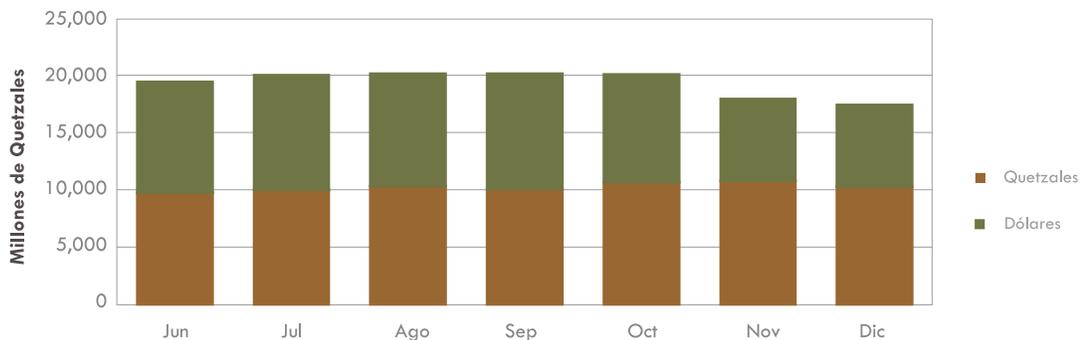
Silvia Lorena García  
Liquidaciones

## VALORES EN CUSTODIA - CVN

Del 1 de junio al 31 de Diciembre de 2011

El primero de junio de 2011 inició funciones Central de Valores Nacional, S.A. , con un monto en custodia de Q19,679 millones, de los cuales el 64% correspondía a valores expresados en quetzales en Depósito Colectivo, el 34.8% a valores en el Registro por Encargo de Confianza RECO, 0.2% a valores emitidos mediante anotaciones en cuenta, consignados en el Registro General de Anotaciones en Cuenta y el 1% restante a Partes Alícuotas de Macro título. A lo largo de los primeros cinco meses

de funcionamiento los montos en custodia permanecieron estables, teniendo un descenso significativo en el mes de noviembre por el vencimiento de la emisión de Eurobonos Guatemala 2011. Al 31 de diciembre el total en custodia fue el equivalente a Q17,414 millones, lo que representó una disminución del 13% en comparación con el inicio de funciones.

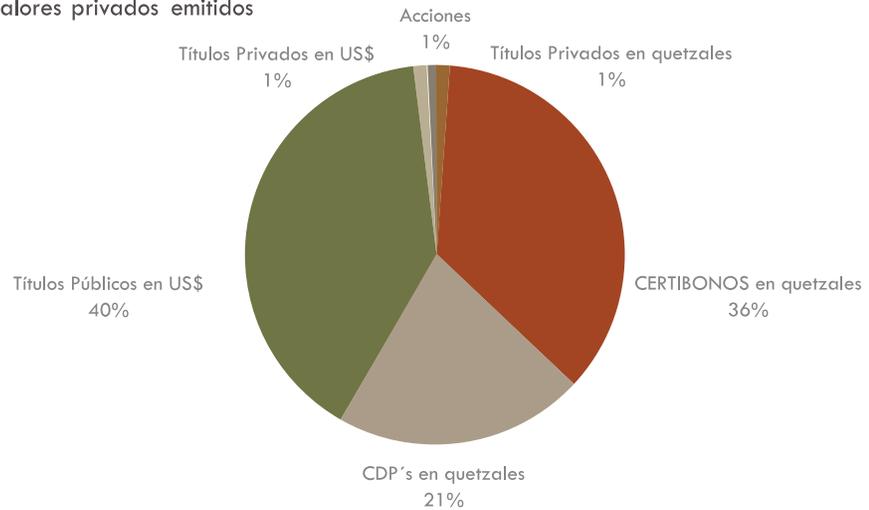


## DESGLOSE DE VALORES EN CUSTODIA - CVN

### Al 31 de Diciembre de 2011

Del total de valores en custodia en Central de Valores Nacional, S.A., al 31 de diciembre de 2011, el 36% corresponde a CERTIBONOS emitidos en quetzales, el 21% a CDP'S emitidos en quetzales, el 40% a valores públicos emitidos en dólares de los Estados Unidos de América, el 1% a valores privados emitidos

en dólares, el 1% a valores privados emitidos en quetzales y el 1% restante a acciones.



## MONTO LIQUIDADADO MENSUAL - CVN

### Del 1 de junio al 31 de Diciembre de 2011

El monto liquidado a través de CVN desde el 1ro. de junio hasta el 31 de diciembre de 2011 fue equivalente a Q57,727 millones. Del total negociado en Bolsa de Valores Nacional, S.A., el 51% fue liquidado a través de CVN, excluyendo las

operaciones de neutralización, ya que estas son liquidadas en forma directa con el Banco de Guatemala.

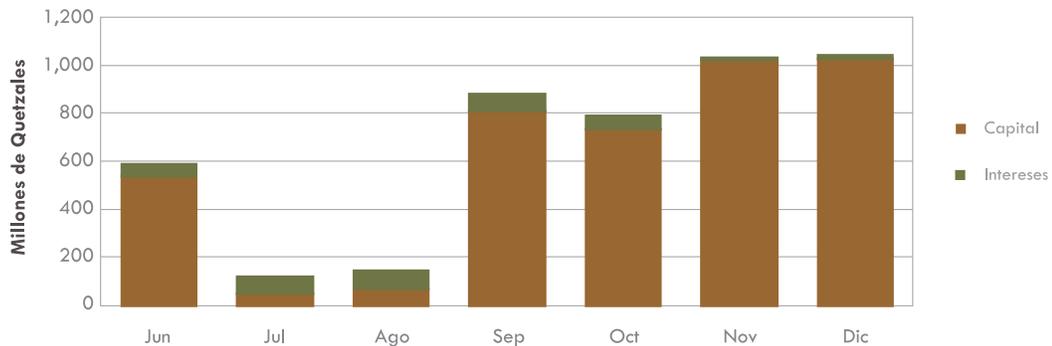


## CAPITAL E INTERESES COBRADOS A TRAVÉS DE CVN

### del 1 de Junio al 31 de Diciembre de 2011

Del 1ero. de junio al 31 de diciembre de 2011, CVN cobró ante el Banco de Guatemala por concepto de capital el equivalente a Q4,259 millones. Como se observa en la gráfica en los meses de junio, septiembre y diciembre el monto cobrado incrementó ya que en estos meses se agrupan los vencimientos de los Certificados de Depósito a Plazo (CDP's), emitidos por fecha de vencimiento. En noviembre,

vencieron Certificados Representativos de Bonos del Tesoro (CERTIBONOS), emitidos en dólares de los Estados Unidos de América. Durante el mismo período por concepto de intereses se cobró el equivalente a Q345 millones. Todos estos cobros fueron liquidados utilizando la cuenta que CVN tiene en el sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR).

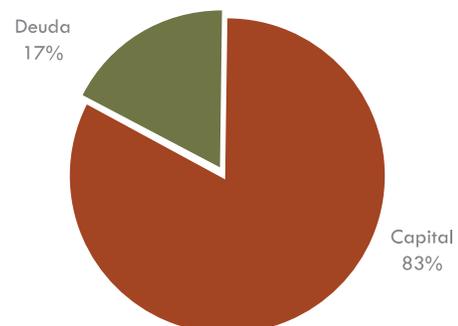


## REGISTRO GENERAL DE ANOTACIONES EN CUENTA - RGAC - CVN

### Al 31 de Diciembre de 2011

Al 31 de diciembre el Registro General de Anotaciones en Cuenta, en el cual se lleva el total de los valores representados mediante anotaciones en cuenta, por emisión y por Agente de Bolsa, contaba con el equivalente a Q172 millones. A la fecha eran 9 emisiones representadas mediante esta modalidad, de las cuales 5 eran de valores de capital y 4 de valores de deuda. El 83% del total en custodia está constituido por acciones y el 17% restante por pagarés. El 83% de los valores fue emitido en quetzales y el 17% en dólares de los Estados Unidos de América. Los emisores de valores representados

mediante anotaciones en cuenta, han percibido todos los beneficios de esta modalidad y en ninguno de los casos han vuelto a emitir valores físicos. Los valores desmaterializados, además de proporcionar economías, le han brindado a los emisores mayor información y agilidad en el manejo de su operatoria.





7a. Avenida 5-10 Zona 4  
Centro Financiero Torre 2 Nivel 9  
Código Postal 01004  
Guatemala, Guatemala  
[www.bvnsa.com.gt](http://www.bvnsa.com.gt)  
Email: [bvn@bvnsa.com.gt](mailto:bvn@bvnsa.com.gt)  
PBX: (502) 2338-4400  
FAX: (502) 2332-1721