



INFORME TÉCNICO CONJUNTO SUPERINTENDENCIA DE VALORES - UNIDAD JURÍDICA

REFERENCIA: Opinión técnica institucional con relación a las propuestas del Senador Rafael Filizzola sobre el proyecto de ley "Del Mercado de Valores y Productos".

Se eleva el presente informe con relación a la nota ingresada según Mesa de Entrada EXP-2025-009563 de fecha 20.08.2025, por la cual se solicita parecer institucional respecto a la propuesta del Senador Nacional Rafael Filizzola sobre 28 (veintiocho) artículos del Proyecto de Ley "Mercado de Valores y Productos".

En ese sentido, las propuestas emitidas por el Senador fueron analizadas en conjunto con la asesoría jurídica de la Presidencia de la República, técnicos de la Superintendencia de Valores y de la Gerencia de la Unidad Jurídica del Banco Central del Paraguay. Como resultado, se advierte que varias de las propuestas de modificación ya se encuentran contempladas en distintos apartados del Proyecto de Ley, o bien cubiertas por las facultades conferidas al Directorio del Banco Central y/o a la Superintendencia de Valores.

Algunas de estas propuestas, aun cuando desde el punto vista técnico no se aprecian como necesarias, se podrían considerar como viables al no comprometer el modelo buscado en el proyecto de ley. Es así que, de manera consensuada, se identificaron 6 (seis) artículos cuya incorporación resultan viables con ciertos ajustes de forma o de redacción. A continuación, procedemos a remitir en forma comparativa, el resultado final del análisis realizado sobre cada artículo:



Artículo	Texto vigente	Texto propuesto por el Senador Filizzola	Texto propuesto por BCP	Argumentos
2	<p>Artículo 2.- Ámbito de aplicación La presente Ley es aplicable a la actividad de emisión, oferta pública, negociación, intermediación, administración y asesoramiento de valores y productos de inversión, y a todas las actividades relacionadas con éstas; a los valores y productos, fondos patrimoniales de inversión de oferta pública y patrimonios autónomos de oferta pública que administren las entidades supervisadas; así como a las personas físicas y jurídicas que participen en el Mercado de Valores y Productos.</p> <p>Se incluyen a las bolsas de valores y productos, cajas de valores, casas de bolsa, emisores de valores, inversionistas, sociedades administradoras de fondos patrimoniales de inversión, securitizadoras o titulizadoras, calificadoras de riesgos, cámaras compensadoras, auditores externos, representantes de obligacionistas, cuando actúen en el ámbito de esta Ley, operadores, corredores de productos, asesores de inversión, y las demás personas físicas o</p>	<p>Artículo 2.- Ámbito de aplicación La presente Ley es aplicable a la actividad de emisión, oferta pública, negociación, intermediación, administración y asesoramiento de valores y productos de inversión, y a todas las actividades relacionadas con éstas; a los valores y productos, fondos patrimoniales de inversión de oferta pública y patrimonios autónomos de oferta pública que administren las entidades supervisadas; así como a las personas físicas y jurídicas que participen en el Mercado de Valores y Productos.</p> <p>Se incluyen a las bolsas de valores y productos, cajas de valores, casas de bolsa, emisores de valores, inversionistas, sociedades administradoras de fondos patrimoniales de inversión, securitizadoras o titulizadoras, calificadoras de riesgos, cámaras compensadoras, auditores externos, representantes de obligacionistas, cuando actúen en el ámbito de esta Ley, operadores, corredores de productos, asesores de inversión, y</p>	Sin modificaciones al texto original del Proyecto del Ley.	<p>En el caso particular de las instituciones, vemos que las mismas ya cumplen con suficiente divulgación de datos al mercado, considerando que, conforme a las disposiciones vigentes, tienen el deber de garantizar la transparencia, lo que implica mantener disponible información relevante de manera accesible al público. En este marco, el Ministerio de Economía y Finanzas publica y actualiza regularmente información relacionada con los bonos soberanos, sus características de colocación (subasta), asegurando su libre acceso.</p> <p>También, desde el punto de vista del inversionista, se caracterizan porque su calificación de riesgo es soberana, práctica que históricamente ha operado de esta manera, respaldada en el marco legal.</p> <p>La Deuda Pública es una deuda contraída en el marco de las doctrinas de Políticas Públicas, específicamente de política fiscal y financiamiento para el caso de la emisión de deudas del Ministerio de Economía y Finanzas, y política monetaria para el caso de las</p>



	<p>jurídicas participantes del Mercado de Valores y Productos que determine el Banco Central del Paraguay por resolución fundada. Las disposiciones de la presente Ley no se aplicarán a los valores emitidos por el Poder Ejecutivo a través del Ministerio de Economía y Finanzas, la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD) o el Banco Central del Paraguay.</p> <p>La regulación, supervisión y el control de los emisores de valores se limitará al cumplimiento efectivo y eficiente de las disposiciones de la presente Ley y sus reglamentaciones en cuanto a la emisión, oferta pública e inscripción de valores ofertados, régimen de información; no comprenderá la supervisión y el control de las actividades propias del objeto social.</p>	<p>las demás personas físicas o jurídicas participantes del Mercado de Valores y Productos que determine el Banco Central del Paraguay por resolución fundada.</p> <p>Las disposiciones de la presente Ley no se aplicarán a los valores emitidos por el Poder Ejecutivo a través del Ministerio de Economía y Finanzas, la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD) o el Banco Central del Paraguay.</p> <p>La regulación, supervisión y el control de los emisores de valores se limitará al cumplimiento efectivo y eficiente de las disposiciones de la presente Ley y sus reglamentaciones en cuanto a la emisión, oferta pública e inscripción de valores ofertados, régimen de información; no comprenderá la supervisión y el control de las actividades propias del objeto social.</p> <p>Las exclusiones de emisiones del sector público no eximen del deber de transparencia mínima conforme a su régimen especial. La autoridad coordinará con el Ministerio de Economía y Finanzas y el Banco</p>		<p>deudas emitidas por el Banco Central del Paraguay. Dicho esto, no se puede supeditar la negociación de la deuda pública del Estado a una ley de mercado de valores.</p> <p>Observando la legislación comparada sobre este tema en la región, pueden ser verificados los comentarios vertidos en el párrafo anterior. De esta forma podemos ver el tratamiento que le dan a la de la deuda pública en la Ley del Mercado de Valores de Perú, Chile, Argentina, Colombia, México y Uruguay, por citar algunas legislaciones de la región.</p> <p>La Constitución Nacional en su artículo 285 otorga el BCP la responsabilidad de velar por el valor de la moneda. En consonancia con lo señalado, el espíritu de esta disposición es otorgar al BCP y al MEF la potestad de reglamentar el funcionamiento del mercado de deuda pública en función a los objetivos de la política monetaria y fiscal. Esto no resta la posibilidad de que la plataforma de negociación de la bolsa de valores sea utilizada para la negociación, promoviendo así el desarrollo del mercado de valores.</p>
--	---	---	--	--



		Central del Paraguay la estandarización de formatos de información para series soberanas y cuasi-soberanas. Toda limitación de supervisión societaria no afectará los deberes de información al mercado.		Precisamente, por estar excluidas, la ley no afecta su régimen especial.
3	<p>Artículo 3.- Autoridad de aplicación El Banco Central del Paraguay es la autoridad de aplicación de la presente Ley, quien ejercerá la supervisión y control del Mercado de Valores y Productos a través de la Superintendencia de Valores. Las entidades y los sujetos sometidos a la regulación y supervisión de otras autoridades lo estarán también a la del Banco Central del Paraguay y la Superintendencia de Valores, en aquellos aspectos relativos a su participación en el Mercado de Valores y Productos.</p>	<p>Artículo 3.- Autoridad de aplicación El Banco Central del Paraguay es la autoridad de aplicación de la presente Ley, quien ejercerá la supervisión y control del Mercado de Valores y Productos a través de la Superintendencia de Valores. Las entidades y los sujetos sometidos a la regulación y supervisión de otras autoridades lo estarán también a la del Banco Central del Paraguay y la Superintendencia de Valores, en aquellos aspectos relativos a su participación en el Mercado de Valores y Productos.</p> <p><u>El Banco Central del Paraguay y la Superintendencia de Valores podrán celebrar convenios de intercambio de información con otras autoridades nacionales con cláusulas de confidencialidad y uso restringido, y publicarán un listado actualizado de convenios vigentes.</u></p>	Sin modificaciones al texto original del Proyecto del Ley.	<p>La incorporación de esta previsión en el presente proyecto de ley podría no resultar necesaria, considerando que la Carta Orgánica del Banco Central contempla de manera expresa dichas atribuciones.</p> <p>En particular, el artículo 4, inciso i) de la Ley 6104, faculta al BCP a celebrar todos los actos, convenios y contratos necesarios para el cumplimiento de sus objetivos, y el artículo 8 de la misma ley regula específicamente el intercambio de información con organismos de supervisión, estableciendo requisitos de reciprocidad y confidencialidad.</p> <p>Dado que la Ley 6104 posee carácter orgánico y de aplicación general, la inclusión de una disposición paralela en el presente proyecto podría dar lugar a interpretaciones respecto a un eventual cambio en el alcance o</p>



				<p>condiciones de las facultades ya previstas.</p> <p>La norma propuesta podría ser, precisamente, una excepción al deber de secreto de los art. 6 y 7 de la ley 6104.</p> <p>La intención no es ampliar la norma en cuanto a revelación de información, sino mantener lo que ya se encuentra vigente en la ley mencionada.</p> <p>Además, se cuenta con lo dispuesto por las normas que rigen al BCP con relación al secreto bancario.</p>
4	<p>Artículo 4.- Restricciones sobre el uso de términos Se reserva en forma exclusiva el uso de las expresiones “bolsa”, “bolsa de valores”, “casa de bolsa”, “bolsa de productos”, “corredoras de productos”, “administradora de fondos”, “fondo mutuo”, “fondo de inversión”, “securitizadoras o titulizadoras”, “soci edades emisoras de capital abierto”, “caja de valores”, “cámara de compensación” y “calificadoras de riesgo” u otras semejantes o equivalentes en cualquier idioma, y aquellas que establezca</p>	<p>Artículo 4.- Restricciones sobre el uso de términos Se reserva en forma exclusiva el uso de las expresiones “bolsa”, “bolsa de valores”, “casa de bolsa”, “bolsa de productos”, “corredoras de productos”, “administradora de fondos”, “fondo mutuo”, “fondo de inversión”, “securitizadoras o titulizadoras”, “sociedades emisoras de capital abierto”, “caja de valores”, “cámara de compensación” y “calificadoras de riesgo” u otras semejantes o equivalentes en cualquier idioma, y</p>	<p>Artículo 4.- Restricciones sobre el uso de términos Se reserva en forma exclusiva el uso de las expresiones “bolsa”, “bolsa de valores”, “casa de bolsa”, “bolsa de productos”, “corredoras de productos”, “administradora de fondos”, “fondo mutuo”, “fondo de inversión”, “securitizadoras o titulizadoras”, “sociedades emisoras de capital abierto”, “caja de valores”, “cámara de compensación” y “calificadoras de riesgo” u otras semejantes o equivalentes en cualquier idioma, y</p>	<p>Consideramos que el objetivo que se busca cubrir con la modificación propuesta ya se encuentra contemplada en los siguientes artículos/apartados:</p> <p>1.Art. 321. Uso indebido de denominaciones reservadas tipificado como un hecho punible.</p> <p>2. Arts. 62 y 64. Publicidad engañosa. Prohíbe que la publicidad, información o prospectos contengan afirmaciones falsas o engañosas</p>



	<p>la Superintendencia de Valores, que impliquen la facultad de realizar algunas de las actividades que estén sometidas a las disposiciones que rigen el Mercado de Valores y Productos, para ser utilizadas conforme a la presente Ley, por las personas físicas y jurídicas mientras gocen de la autorización para operar correspondiente.</p> <p>Quienes contravinieren estas previsiones incurrirán en las penalidades previstas en la presente Ley.</p> <p>CAPÍTULO II DE LAS ATRIBUCIONES DEL DIRECTORIO DEL BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY</p>	<p>aquellas que establezca la Superintendencia de Valores, que impliquen la facultad de realizar algunas de las actividades que estén sometidas a las disposiciones que rigen el Mercado de Valores y Productos, para ser utilizadas conforme a la presente Ley, por las personas físicas y jurídicas mientras gocen de la autorización para operar correspondiente.</p> <p>Quienes contravinieren estas previsiones incurrirán en las penalidades previstas en la presente Ley.</p> <p>La Superintendencia de Valores podrá dictar medidas de cese y abstención inmediatas ante el uso indebido de denominaciones reservadas y ordenar la remoción de publicidad engañosa en un plazo no mayor a cuarenta y ocho (48) horas. La reincidencia constituirá agravante.</p>	<p>aquellas que establezca la Superintendencia de Valores, que impliquen la facultad de realizar algunas de las actividades que estén sometidas a las disposiciones que rigen el Mercado de Valores y Productos, para ser utilizadas conforme a la presente Ley, por las personas físicas y jurídicas mientras gocen de la autorización para operar correspondiente.</p> <p>Quienes contravinieren estas previsiones incurrirán en las penalidades previstas en la presente Ley.</p> <p>La Superintendencia de Valores podrá dictar medidas de cese y abstención inmediatas ante el uso indebido de denominaciones reservadas y ordenar la remoción de publicidad engañosa disponiendo el plazo máximo para el efecto. La reincidencia constituirá agravante.</p>	<p>3. Art. 33. El proyecto autoriza a la Superintendencia a disponer medidas de salvaguarda como suspensión, cese preventivo, medidas correctivas entre otras, cuando detecte incumplimientos.</p> <p>Con relación al plazo consideramos que fijarlo le resta flexibilidad y por tanto es conveniente dejar a reglamentación.</p> <p>Asimismo, consideramos que existen posibles casuísticas que eventualmente puedan requerir de plazos distintos.</p> <p>No obstante, con algunas modificaciones, la propuesta resulta viable.</p>
--	--	---	--	--



5	<p>Artículo 5.- Atribuciones del Directorio del Banco Central del Paraguay Corresponderá al Directorio del Banco Central del Paraguay, en el marco de la presente Ley, las siguientes atribuciones:</p> <p>a) dictar los reglamentos necesarios para la aplicación de la presente Ley;</p> <p>b) ordenar la instrucción de sumarios administrativos;</p> <p>c) aplicar las sanciones y entender en los recursos de reconsideración y jerárquico, conforme a esta Ley y las demás leyes pertinentes, y disponer su publicación en el registro público de sanciones;</p> <p>d) establecer los requisitos mínimos de idoneidad, acceso y permanencia en el Mercado de Valores y Productos exigibles a las personas, las entidades y sujetos supervisados, así como los criterios para la suspensión y/o cese temporal de operaciones y para la exclusión de éstas;</p> <p>e) conceder o revocar la autorización para operar a las</p>	<p>Artículo 5.- Atribuciones del Directorio del Banco Central del Paraguay Corresponderá al Directorio del Banco Central del Paraguay, en el marco de la presente Ley, las siguientes atribuciones:</p> <p>a) dictar los reglamentos necesarios para la aplicación de la presente Ley;</p> <p>b) ordenar la instrucción de sumarios administrativos;</p> <p>c) aplicar las sanciones y entender en los recursos, garantizando en todos los casos el principio de proporcionalidad, el derecho de defensa, el debido proceso y la motivación expresa de las resoluciones. Las resoluciones sancionatorias incluirán tipificación, hechos, pruebas y criterios de graduación de la sanción.</p> <p>d) establecer los requisitos mínimos de idoneidad, acceso y permanencia en el Mercado de Valores y Productos exigibles a las personas, las entidades y sujetos supervisados,</p>	<p>Artículo 5.- Atribuciones del Directorio del Banco Central del Paraguay Corresponderá al Directorio del Banco Central del Paraguay, en el marco de la presente Ley, las siguientes atribuciones:</p> <p>a) dictar los reglamentos necesarios para la aplicación de la presente Ley;</p> <p>b) ordenar la instrucción de sumarios administrativos;</p> <p>c) aplicar las sanciones y entender en los recursos de reconsideración y jerárquico, garantizando en todos los casos el principio de proporcionalidad, el derecho de defensa, el debido proceso, la motivación expresa de las resoluciones entre otros. Las resoluciones sancionatorias incluirán tipificación, hechos, pruebas y criterios de graduación de la sanción.</p> <p>d) establecer los requisitos mínimos de idoneidad, acceso y permanencia en el Mercado de Valores y Productos exigibles a las</p>	<p>Consideramos que los principios de debido proceso y derecho de defensa se encuentran garantizados por la Ley de Procedimientos Administrativos N° 6715/21 aplicables a toda actuación administrativa sancionatoria, que en sus artículos regula el debido proceso, derecho a ser oído, motivación de los actos administrativos y proporcionalidad de las sanciones.</p> <p>Además, los principios de proporcionalidad, derecho de defensa y debido proceso están reconocidos en la Constitución Nacional (16 y 17).</p> <p>Tienen rango legal general y son obligatorios para cualquier procedimiento sancionador de un órgano administrativo.</p> <p>Por otra parte, la tipificación, hechos, pruebas y graduación de la sanción forman parte de los requisitos de validez de todo acto administrativo sancionatorio bajo la Ley 6715/21, que enuncia que:</p>



	<p>entidades y sujetos supervisados, previo parecer técnico de la Superintendencia de Valores;</p> <p>f) autorizar los procesos de fusión, transformación y liquidación de las entidades y sujetos supervisados, previo parecer técnico de la Superintendencia de Valores;</p> <p>g) establecer los requisitos, límites y márgenes prudenciales que deberán observar las entidades y sujetos supervisados, incluyendo niveles de capital, considerando las operativas desarrolladas y los distintos riesgos asociados a su actividad;</p> <p>h) establecer condiciones de buen gobierno corporativo de las entidades supervisadas por la Superintendencia de Valores, incluyendo requisitos de independencia en su plana directiva y ejecutiva y estándares mínimos de transparencia en las decisiones adoptadas;</p> <p>i) determinar las personas físicas y jurídicas que, por sus actividades vinculadas al Mercado de Valores y Productos, queden comprendidas bajo el ámbito de aplicación de la presente Ley y, en consecuencia, bajo la competencia del Banco</p>	<p>así como los criterios para la suspensión y/o cese temporal de operaciones y para la exclusión de éstas;</p> <p>e) conceder o revocar la autorización para operar a las entidades y sujetos supervisados, previo parecer técnico de la Superintendencia de Valores;</p> <p>f) autorizar los procesos de fusión, transformación y liquidación de las entidades y sujetos supervisados, previo parecer técnico de la Superintendencia de Valores;</p> <p>g) establecer los requisitos, límites y márgenes prudenciales que deberán observar las entidades y sujetos supervisados, incluyendo niveles de capital, considerando las operativas desarrolladas y los distintos riesgos asociados a su actividad;</p> <p>h) establecer condiciones de buen gobierno corporativo de las entidades supervisadas por la Superintendencia de Valores, incluyendo requisitos de independencia en su plana directiva y ejecutiva y estándares mínimos de transparencia en las decisiones adoptadas;</p> <p>i) determinar las personas físicas y jurídicas que, por sus actividades vinculadas al Mercado de Valores y Productos, queden comprendidas</p>	<p>personas, las entidades y sujetos supervisados, así como los criterios para la suspensión y/o cese temporal de operaciones y para la exclusión de éstas;</p> <p>e) conceder o revocar la autorización para operar a las entidades y sujetos supervisados, previo parecer técnico de la Superintendencia de Valores;</p> <p>f) autorizar los procesos de fusión, transformación y liquidación de las entidades y sujetos supervisados, previo parecer técnico de la Superintendencia de Valores;</p> <p>g) establecer los requisitos, límites y márgenes prudenciales que deberán observar las entidades y sujetos supervisados, incluyendo niveles de capital, considerando las operativas desarrolladas y los distintos riesgos asociados a su actividad;</p> <p>h) establecer condiciones de buen gobierno corporativo de las entidades supervisadas por la Superintendencia de Valores, incluyendo requisitos de independencia en su plana directiva y ejecutiva y estándares mínimos de transparencia en las decisiones adoptadas;</p> <p>i) determinar las personas físicas y jurídicas que, por sus actividades</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Debe existir tipificación legal previa (principio de legalidad). • Las resoluciones deben estar motivadas en hechos y pruebas. • Se exige la proporcionalidad en la determinación de la sanción. <p>El proyecto remite expresamente a que las sanciones se aplican "conforme a esta Ley y las demás leyes pertinentes", lo cual incluye la Ley 6715/21.</p> <p>La propuesta convierte principios generales en un listado casuístico dentro de una norma específica.</p> <p>En cuanto a la referencia a recursos el proyecto de ley es más claro, refiriendo expresamente a los recursos de reconsideración y jerárquico.</p> <p>Con esto se busca garantizar la coherencia con las disposiciones aplicables al Banco Central del Paraguay. (Arts. 19 y 107 de la Ley 6104).</p>
--	--	--	--	---



	<p>Central del Paraguay; j) autorizar la percepción de aranceles para el mantenimiento del Registro Público del Mercado de Valores y Productos y por los servicios prestados por la Superintendencia de Valores y, en su caso, establecer los montos correspondientes; k) participar en organismos internacionales vinculados a la materia de su ámbito de aplicación, y celebrar acuerdos con ellos y con entidades reguladoras de los mercados de valores y productos de otros países; l) sin perjuicio de su potestad de revisar, modificar o revocar las decisiones de la Superintendencia de Valores podrá delegar, de oficio o a petición de parte, las siguientes atribuciones: 1. delegar en el Superintendente de Valores la concesión o revocación de la autorización para operar a las entidades y sujetos supervisados que no sean bolsas de valores y productos, casas de bolsa, sociedades administradoras de fondos patrimoniales de inversión y cajas de valores, en cuyo caso se</p>	<p>bajo el ámbito de aplicación de la presente Ley y, en consecuencia, bajo la competencia del Banco Central del Paraguay; j) autorizar la percepción de aranceles para el mantenimiento del Registro Público del Mercado de Valores y Productos y por los servicios prestados por la Superintendencia de Valores y, en su caso, establecer los montos correspondientes; k) participar en organismos internacionales vinculados a la materia de su ámbito de aplicación, y celebrar acuerdos con ellos y con entidades reguladoras de los mercados de valores y productos de otros países; l) sin perjuicio de su potestad de revisar, modificar o revocar las decisiones de la Superintendencia de Valores podrá delegar, de oficio o a petición de parte, las siguientes atribuciones: 1. delegar en el Superintendente de Valores la concesión o revocación de la autorización para operar a las entidades y sujetos supervisados que no sean bolsas de valores y productos, casas de bolsa, sociedades administradoras de fondos</p>	<p>vinculadas al Mercado de Valores y Productos, queden comprendidas bajo el ámbito de aplicación de la presente Ley y, en consecuencia, bajo la competencia del Banco Central del Paraguay; j) autorizar la percepción de aranceles para el mantenimiento del Registro Público del Mercado de Valores y Productos y por los servicios prestados por la Superintendencia de Valores y, en su caso, establecer los montos correspondientes; k) participar en organismos internacionales vinculados a la materia de su ámbito de aplicación, y celebrar acuerdos con ellos y con entidades reguladoras de los mercados de valores y productos de otros países; l) sin perjuicio de su potestad de revisar, modificar o revocar las decisiones de la Superintendencia de Valores podrá delegar, de oficio o a petición de parte, las siguientes atribuciones: 1. delegar en el Superintendente de Valores la concesión o revocación de la autorización para operar a las entidades y sujetos supervisados que no sean bolsas de valores y productos,</p>	<p>Consideramos que la redacción propuesta no acompaña la técnica legislativa de este proyecto, y que son principios y condiciones de legalidad ya reconocidas en nuestro ordenamiento jurídico.</p> <p>No obstante, con algunas modificaciones, la propuesta resulta viable.</p>
--	---	--	---	---



	<p>podrán delegar igualmente a la Superintendencia de Valores las atribuciones establecidas en los incisos d) y f) en relación a las entidades y sujetos supervisados cuya concesión de autorización se haya delegado;</p> <p>2. delegar a la Superintendencia de Valores la determinación de parámetros específicos necesarios para la aplicación de lo dispuesto en el inciso g);</p> <p>3. delegar a la Superintendencia de Valores cualquier otra de las atribuciones que estime pertinente con excepción de lo dispuesto en el inciso b) y c).</p> <p>CAPÍTULO III DE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES</p>	<p>patrimoniales de inversión y cajas de valores, en cuyo caso se podrán delegar igualmente a la Superintendencia de Valores las atribuciones establecidas en los incisos d) y f) en relación a las entidades y sujetos supervisados cuya concesión de autorización se haya delegado;</p> <p>2. delegar a la Superintendencia de Valores la determinación de parámetros específicos necesarios para la aplicación de lo dispuesto en el inciso g);</p> <p>3. delegar a la Superintendencia de Valores cualquier otra de las atribuciones que estime pertinente con excepción de lo dispuesto en el inciso b) y c).</p>	<p>casas de bolsa, sociedades administradoras de fondos patrimoniales de inversión y cajas de valores, en cuyo caso se podrán delegar igualmente a la Superintendencia de Valores las atribuciones establecidas en los incisos d) y f) en relación a las entidades y sujetos supervisados cuya concesión de autorización se haya delegado;</p> <p>2. delegar a la Superintendencia de Valores la determinación de parámetros específicos necesarios para la aplicación de lo dispuesto en el inciso g);</p> <p>3. delegar a la Superintendencia de Valores cualquier otra de las atribuciones que estime pertinente con excepción de lo dispuesto en el inciso b) y c).</p>	
9	<p>Artículo 9.- Designación y duración del cargo de Superintendente de Valores</p> <p>La Superintendencia de Valores actuará bajo la dirección del Superintendente de Valores, quien será designado por el Poder Ejecutivo de una terna de candidatos seleccionados por el Directorio del Banco Central del Paraguay. Durará</p>	<p>Artículo 9.- Designación y duración del cargo de Superintendente de Valores</p> <p>La Superintendencia de Valores actuará bajo la dirección del Superintendente de Valores, quien será designado por el Poder Ejecutivo de una terna de candidatos seleccionados por el Directorio del Banco Central del Paraguay. Durará cinco (5) años en sus funciones,</p>	<p>Sin modificaciones al texto original del Proyecto del Ley.</p>	<p>Se considera conveniente mantener la redacción original, a fin de preservar la coherencia con otras disposiciones que rigen al Banco Central. (Art. 10 y 32 de la Ley 6104).</p> <p>Cabe señalar que ninguna de las normas aplicables al BCP contempla lo propuesto en la modificación, con relación al periodo no coincidente con</p>



	cinco (5) años en sus funciones, pudiendo ser reelecto.	pudiendo ser reelecto. El mandato del Superintendente será no coincidente con el del Poder Ejecutivo; sólo podrá ser reelegido por una vez. En caso de vacancia, se designará un interino por hasta noventa (90) días.		el del Poder Ejecutivo y la designación de un interino. Obs: La reelección ya se encuentra prevista en este artículo, aunque sin establecerse un límite respecto a la cantidad de veces.
10	Artículo 10.- Requisitos para el cargo de Superintendente de Valores El Superintendente de Valores deberá ser de nacionalidad paraguaya, poseer título universitario y tener probada idoneidad en materia bursátil, económica, financiera, jurídica o afines.	Artículo 10.- Requisitos para el cargo de Superintendente de Valores El Superintendente de Valores deberá ser de nacionalidad paraguaya, poseer título universitario y tener probada idoneidad en materia bursátil, económica, financiera, jurídica o afines. El cargo requerirá experiencia mínima de ocho (8) años en regulación, supervisión o mercados de capitales, y certificaciones en cumplimiento o gestión de riesgos.	Sin modificaciones al texto original del Proyecto del Ley.	Se considera conveniente mantener la redacción original, a fin de preservar la coherencia con otras disposiciones que rigen al BCP. (Arts. 11 y 33 de la Ley 489 y Art. 58 de la Ley de Seguros) Cabe señalar que ninguna de las normas aplicables al BCP contempla lo propuesto en la modificación, con relación a los años de experiencia y certificaciones.
11	Artículo 11.- Inhabilidades e incompatibilidades No podrá ser designado como Superintendente de Valores: a) quien fuere accionista, director, gerente, síndico, empleado, asesor o apoderado de los supervisados por el Banco Central del Paraguay; b) toda persona vinculada	Artículo 11.- Inhabilidades e incompatibilidades No podrá ser designado como Superintendente de Valores: a) quien fuere accionista, director, gerente, síndico, empleado, asesor o apoderado de los supervisados por el Banco Central del Paraguay;	Sin modificaciones al texto original del Proyecto del Ley.	Existe un régimen aplicable a todos los funcionarios públicos—incluyendo al Superintendente y directivos superiores—establecido por normas de rango legal y reglamentadas por la Contraloría.



	<p>directamente de manera comercial, económica o profesional a actividades que pudieran generar conflictos de intereses en las tomas de decisiones propias de la Superintendencia de Valores, mientras duren dichas vinculaciones;</p> <p>c) quien hubiere sido declarado en quiebra, aunque se hubiese rehabilitado, así como aquel concursado y fallido, y en general, a quien afecte la medida de inhabibición general de vender o gravar;</p> <p>d) quien haya sido condenado por la comisión de hechos punibles contra el patrimonio, la fe pública o los deberes de función o por delitos tributarios;</p> <p>e) quien haya sido condenado a la inhabilitación para ejercer cargos públicos, cargos en entidades supervisadas por el Banco Central del Paraguay, o quien haya sido inhabilitado para el ejercicio de operaciones y actividades que requieran de autorización del Banco Central del Paraguay; y,</p> <p>f) quien tenga obligaciones en mora con el fisco, salvo que las mismas se hallen recurridas y se encuentren pendientes de resolución.</p>	<p>b) toda persona vinculada directamente de manera comercial, económica o profesional a actividades que pudieran generar conflictos de intereses en las tomas de decisiones propias de la Superintendencia de Valores, mientras duren dichas vinculaciones;</p> <p>c) quien hubiere sido declarado en quiebra, aunque se hubiese rehabilitado, así como aquel concursado y fallido, y en general, a quien afecte la medida de inhabibición general de vender o gravar;</p> <p>d) quien haya sido condenado por la comisión de hechos punibles contra el patrimonio, la fe pública o los deberes de función o por delitos tributarios;</p> <p>e) quien haya sido condenado a la inhabilitación para ejercer cargos públicos, cargos en entidades supervisadas por el Banco Central del Paraguay, o quien haya sido inhabilitado para el ejercicio de operaciones y actividades que requieran de autorización del Banco Central del Paraguay; y,</p> <p>f) quien tenga obligaciones en mora</p>		<p>La Ley N° 7089/23, modificada por la Ley N° 7236/24, establece un régimen general aplicable a todas las autoridades y funcionarios públicos, incluyendo a los altos directivos de la Superintendencia, obligando a la presentación de una declaración jurada de intereses, conjuntamente con la de bienes, rentas, activos y pasivos, dentro de los 15 días hábiles de asumido y cesado el cargo, así como su publicación en un Registro Público mantenido por la Contraloría General de la República.</p>
--	--	--	--	---



	Rige para el Superintendente de Valores las mismas inhabilidades e incompatibilidades establecidas en la Carta Orgánica del Banco Central del Paraguay para el Superintendente de Bancos.	con el fisco, salvo que las mismas se hallen recurridas y se encuentren pendientes de resolución. Rige para el Superintendente de Valores las mismas inhabilidades e incompatibilidades establecidas en la Carta Orgánica del Banco Central del Paraguay para el Superintendente de Bancos. El Superintendente y directivos superiores presentarán declaraciones juradas de intereses anuales.		
15	Artículo 15.- Requisitos de autorización y de inscripción en el registro Únicamente el Banco Central del Paraguay, a través de la Superintendencia de Valores en su caso, podrá autorizar toda operación, acto y actividad que estén sometidas al ámbito de aplicación de la presente Ley. Adicionalmente a los previstos en la presente Ley, serán establecidos en la reglamentación que se dicte al efecto, los requisitos que deberán cumplir: a) las personas físicas y jurídicas que participan en el mercado de valores y productos, a	Artículo 15.- Requisitos de autorización y de inscripción en el registro Únicamente el Banco Central del Paraguay, a través de la Superintendencia de Valores en su caso, podrá autorizar toda operación, acto y actividad que estén sometidas al ámbito de aplicación de la presente Ley. Adicionalmente a los previstos en la presente Ley, serán establecidos en la reglamentación que se dicte al efecto, los requisitos que deberán cumplir: a) las personas físicas y jurídicas que participan en el mercado de valores y productos, a los efectos de su	Artículo 15.- Requisitos de autorización y de inscripción en el registro Únicamente el Banco Central del Paraguay, a través de la Superintendencia de Valores en su caso, podrá autorizar toda operación, acto y actividad que estén sometidas al ámbito de aplicación de la presente Ley. Adicionalmente a los previstos en la presente Ley, serán establecidos en la reglamentación que se dicte al efecto, los requisitos que deberán cumplir: a) las personas físicas y jurídicas que participan en el mercado de valores y productos, a los efectos de su	Consideramos que los requerimientos agregados ya se encuentran cubiertos por otras disposiciones de la Ley, específicamente: Idoneidad: Art. 15. Cubierto por la atribución del Directorio del BCP (inc. d) de fijar requisitos mínimos de idoneidad, acceso y permanencia. Gobierno corporativo: Art. 15 inc. h) que faculta al Directorio a establecer condiciones de buen gobierno corporativo (independencia directiva, transparencia).



	<p>los efectos de su autorización para operar en el Mercado de Valores y Productos e inscripción en el registro;</p> <p>b) los valores y productos que sean objeto de oferta pública, a los efectos de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos;</p> <p>c) la oferta pública, a los efectos de su autorización; d) los fondos patrimoniales de inversión de oferta pública y patrimonios autónomos de oferta pública que administren las entidades supervisadas, a los efectos de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos.</p>	<p>autorización para operar en el Mercado de Valores y Productos e inscripción en el registro;</p> <p>b) los valores y productos que sean objeto de oferta pública, a los efectos de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos;</p> <p>c) la oferta pública, a los efectos de su autorización;</p> <p>d) los fondos patrimoniales de inversión de oferta pública y patrimonios autónomos de oferta pública que administren las entidades supervisadas, a los efectos de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos.</p> <p>Los solicitantes acreditarán idoneidad, gobierno corporativo mínimo, verificación del beneficiario final y políticas efectivas de prevención LA/FT. La autoridad publicará una guía de requisitos y criterios de evaluación.</p>	<p>autorización para operar en el Mercado de Valores y Productos e inscripción en el registro;</p> <p>b) los valores y productos que sean objeto de oferta pública, a los efectos de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos;</p> <p>c) la oferta pública, a los efectos de su autorización;</p> <p>d) los fondos patrimoniales de inversión de oferta pública y patrimonios autónomos de oferta pública que administren las entidades supervisadas, a los efectos de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos.</p> <p>Los solicitantes acreditarán idoneidad, gobierno corporativo mínimo, verificación del beneficiario final, políticas efectivas de prevención de lavado de dinero, terrorismo y proliferación de armas de destrucción masiva, entre otros conforme a la reglamentación que se dicte al efecto.</p>	<p>Beneficiario final: Art. 41 → otorga facultades a la Superintendencia para requerir información de beneficiarios finales a sus entidades reguladas.</p> <p>Prevención LA/FT: este aspecto se encuentra incorporado en la normativa general (Ley 1015/1997 y sus modificatorias, y resoluciones SEPRELAD), que aplica obligatoriamente a los sujetos supervisados.</p> <p>Además, fijar en la ley un listado cerrado (“idoneidad, gobierno corporativo mínimo, beneficiario final, LA/FT”), podría limitar la capacidad del regulador de ampliar o ajustar requisitos de acuerdo a la evolución del mercado.</p> <p>En cuanto a las guías de aplicación, el Directorio del Banco Central y la SIV tienen la facultad de dictar normas complementarias (reglamentos).</p> <p>No obstante, con algunas modificaciones, la propuesta resulta viable.</p>
--	---	---	---	---



19	<p>Artículo 19.- De la Inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos Se inscribirán en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos, previo cumplimiento de los requisitos establecidos en esta Ley y sus reglamentaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> - los valores y productos que sean objeto de oferta pública. - los fondos patrimoniales de inversión de oferta pública y patrimonios autónomos de oferta pública que administren las entidades supervisadas. <p>Se inscribirán en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos, previa autorización para operar y cumplimiento de los requisitos establecidos en esta Ley y sus reglamentaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) los emisores; b) las bolsas de valores y de productos; c) las casas de bolsa; d) las sociedades administradoras de fondos; e) las sociedades calificadoras de riesgo; f) las cajas de valores; 	<p>Artículo 19.- De la Inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos Se inscribirán en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos, previo cumplimiento de los requisitos establecidos en esta Ley y sus reglamentaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> - los valores y productos que sean objeto de oferta pública. - los fondos patrimoniales de inversión de oferta pública y patrimonios autónomos de oferta pública que administren las entidades supervisadas. <p>Se inscribirán en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos, previa autorización para operar y cumplimiento de los requisitos establecidos en esta Ley y sus reglamentaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) los emisores; b) las bolsas de valores y de productos; c) las casas de bolsa; d) las sociedades administradoras de fondos; e) las sociedades calificadoras de 	Sin modificaciones al texto original del Proyecto del Ley.	<p>Registro público</p> <p>El Registro Público del Mercado de Valores y Productos constituye información pública y se encuentra disponible en la página web de la Superintendencia de Valores.</p> <p>En él se incluye el listado de todos los agentes, emisores, y valores registrados, junto con su información financiera, los hechos relevantes vinculados a cada uno, así como las suspensiones y su posterior levantamiento.</p> <p>El proyecto ya establece que los registros serán digitales, accesibles en tiempo real para la Superintendencia, y con reglas de conservación y verificación. (Arts. 69 y 70)</p> <p>Así mismo, la verificación del beneficiario final aparece como una facultad de la SIV.</p> <p>La interoperabilidad técnica ya podría realizarse en el formato actual de las informaciones públicas, considerando que el Registro del Mercado de Valores se encuentra en un formato</p>
----	--	--	--	--

Visión: "Ser una institución técnica independiente que desarrolla una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus valores y talentos, reconocida en el ámbito nacional e internacional., orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero"



	<p>g) los representantes de obligacionistas; h) los corredores de productos; i) los operadores bursátiles y de mesa de negocio; j) los asesores de inversión; k) los auditores externos sujetos a la presente Ley; l) las cámaras compensadoras sujetas a la presente Ley; m) las sociedades securitizadoras; y, n) los que determinen otras leyes o la reglamentación. El registro es público y las certificaciones que su inscripción otorgue harán plena fe. La forma, el ordenamiento y los medios de publicidad del Registro Público del Mercado de Valores y Productos serán establecidos en el régimen dispuesto en la reglamentación que se dicte al efecto.</p>	<p>riesgo; f) las cajas de valores; g) los representantes de obligacionistas; h) los corredores de productos; i) los operadores bursátiles y de mesa de negocio; j) los asesores de inversión; k) los auditores externos sujetos a la presente Ley; l) las cámaras compensadoras sujetas a la presente Ley; m) las sociedades securitizadoras; y, n) los que determinen otras leyes o la reglamentación. El registro es público y las certificaciones que su inscripción otorgue harán plena fe. La forma, el ordenamiento y los medios de publicidad del Registro Público del Mercado de Valores y Productos serán establecidos en el régimen dispuesto en la reglamentación que se dicte al efecto.</p> <p>El Registro será accesible en formato de datos abiertos; interoperará con registros mercantiles y tributarios para verificación automática del</p>		<p>descargable, procesable, y definido claramente en su taxonomía.</p> <p>Se considera conveniente mantener la redacción original, a fin de garantizar la flexibilidad en la forma, el ordenamiento y los medios de publicidad del Registro y su adecuada adaptación a la dinámica del mercado.</p> <p>Consideramos que lo relacionado a beneficiarios finales se encuentra regulado por Abogacía del Tesoro, por tanto, la publicación compete a dicha institución.</p> <p>Asimismo, existe interoperabilidad entre instituciones públicas respecto a este tema de conformidad a lo establecido en el Artículo 11.- "Acceso al registro y cooperación" de la Ley N° 6446/19 CREA EL REGISTRO ADMINISTRATIVO DE PERSONAS Y ESTRUCTURAS JURÍDICAS Y EL REGISTRO ADMINISTRATIVO DE BENEFICIARIOS FINALES DEL PARAGUAY.</p>
--	---	--	--	--

Misión: Preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda, promover la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero, para colaborar con el bienestar del país.



		beneficiario final y sanciones vigentes.		
23	<p>Artículo 23. - Requisitos de permanencia en el Mercado de Valores y Productos Los supervisados deberán observar el cumplimiento de la totalidad de los requisitos que establezca la presente Ley y su reglamentación, para mantener su autorización para operar y/o su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos. La falta de cumplimiento de tales requisitos hará incurrir al supervisado en la aplicación de medidas y de sanciones previstas en esta Ley y su reglamentación.</p>	<p>Artículo 23. - Requisitos de permanencia en el Mercado de Valores y Productos Los supervisados deberán observar el cumplimiento de la totalidad de los requisitos que establezca la presente Ley y su reglamentación, para mantener su autorización para operar y/o su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos. La falta de cumplimiento de tales requisitos hará incurrir al supervisado en la aplicación de medidas y de sanciones previstas en esta Ley y su reglamentación.</p> <p>Se prohíbe realizar actividades reservadas sin inscripción o autorización. La Superintendencia podrá ordenar el cese inmediato y publicar advertencias a inversionistas. Las exenciones se someterán a consulta pública previa.</p>	Sin modificaciones al texto original del Proyecto del Ley.	<p>Consideramos que la prohibición de realizar actividades sin autorización ya se encuentra en el art. 301, inc. c), y que la SIV cuenta con la facultad de ordenar la suspensión o el cese inmediato. Art. 8 inc. i).</p> <p>La Ley otorga al Directorio y a la SIV facultades de supervisión y sanción, incluyendo ordenar ceses, suspensiones y aplicar sanciones administrativas. (Arts. 5 y 8)</p> <p>Además, tiene la atribución de informar y advertir al público en general respecto a publicaciones engañosas ofertas o personas no autorizadas y otros. (Art. 8 inc. p)</p> <p>Con respecto a la socialización, mencionamos que ya constituye un paso obligatorio, establecido en la Resolución N.º 5 "Norma Reglamentaria para la Elaboración y Emisión de Proyectos Normativos del BCP y sus Guías Referenciales de Fundamentación y de Técnica Legislativa" del BCP.</p>



				Este procedimiento debe cumplirse en todos los casos de elaboración de proyectos normativos. Si se lo redacta como en la propuesta, podría interpretarse que su aplicación se limita únicamente a las exenciones.
28	<p>Artículo 28. - Acuerdos internacionales y cooperación El Banco Central del Paraguay podrá celebrar acuerdos, convenios, memorandos de entendimiento o acuerdos de cooperación con organizaciones u organismos internacionales y con autoridades o agencias gubernamentales reguladoras y supervisoras de mercados de valores y productos en otros países, bajo condiciones de reciprocidad, acorde con los estándares internacionales de cooperación e intercambio de información. Estos acuerdos deberán ser suscriptos bajo condiciones que garanticen que la información y documentación que reciban, tanto las entidades extranjeras, organizaciones u organismos internacionales y autoridades o</p>	<p>Artículo 28. - Acuerdos internacionales y cooperación El Banco Central del Paraguay podrá celebrar acuerdos, convenios, memorandos de entendimiento o acuerdos de cooperación con organizaciones u organismos internacionales y con autoridades o agencias gubernamentales reguladoras y supervisoras de mercados de valores y productos en otros países, bajo condiciones de reciprocidad, acorde con los estándares internacionales de cooperación e intercambio de información. Estos acuerdos deberán ser suscriptos bajo condiciones que garanticen que la información y documentación que reciban, tanto las entidades extranjeras, organizaciones u organismos internacionales y autoridades o agencias gubernamentales</p>	Sin modificaciones al texto original del Proyecto del Ley.	<p>Consideramos que el art. 8 de la Ley 6104 ya establece las condiciones que debe cumplir el BCP (y, por ende, sus superintendencias) para compartir información con organismos de supervisión extranjeros. En este caso, las condiciones son:</p> <p>a) que exista reciprocidad, y</p> <p>b) que la autoridad extranjera está sometida a un deber de secreto equiparable al paraguayo.</p> <p>Incluir en una nueva ley lo que ya regula la Ley Orgánica del BCP puede generar confusión interpretativa, y constituir una barrera para el intercambio ágil de información en la cooperación internacional.</p> <p>Además, los acuerdos multilaterales con organismos como IOSCO ya aseguran la reciprocidad entre sus</p>

Visión: "Ser una institución técnica independiente que desarrolla una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus valores y talentos, reconocida en el ámbito nacional e internacional., orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero"



	<p>agencias gubernamentales reguladoras y supervisoras de mercados de valores y productos en otros países, como sus funcionarios, empleados, y cualquier persona que pueda tener acceso a la información, estarán sometidos a las mismas obligaciones de secreto y confidencialidad que rigen para el Banco Central del Paraguay, y la Superintendencia de Valores y sus funcionarios.</p> <p>Asimismo, las partes y sus funcionarios deberán mantener la confidencialidad de los pedidos y/o suministro de información efectuados. La Superintendencia de Valores, y cualquier organismo que reciba la información en el marco de acuerdos de cooperación y reciprocidad, o acuerdos multilaterales de cooperación en los que la Superintendencia de Valores sea parte, mantendrá el carácter de reservada, siendo su uso exclusivo para los fines solicitados, debiendo garantizarse la confidencialidad de la información. Las obligaciones de secreto y confidencialidad rigen también para personas que con anterioridad han</p>	<p>reguladoras y supervisoras de mercados de valores y productos en otros países, como sus funcionarios, empleados, y cualquier persona que pueda tener acceso a la información, estarán sometidos a las mismas obligaciones de secreto y confidencialidad que rigen para el Banco Central del Paraguay, y la Superintendencia de Valores y sus funcionarios.</p> <p>Asimismo, las partes y sus funcionarios deberán mantener la confidencialidad de los pedidos y/o suministro de información efectuados. La Superintendencia de Valores, y cualquier organismo que reciba la información en el marco de acuerdos de cooperación y reciprocidad, o acuerdos multilaterales de cooperación en los que la Superintendencia de Valores sea parte, mantendrá el carácter de reservada, siendo su uso exclusivo para los fines solicitados, debiendo garantizarse la confidencialidad de la información.</p> <p>Las obligaciones de secreto y confidencialidad rigen también para personas que con anterioridad han prestado servicios a la Superintendencia de Valores y de</p>		<p>miembros, y es un requisito para cumplir con sus estándares internacionales.</p> <p>La redacción vigente (Art. 14 de la ley 7162), texto que se replica en el presente artículo, ya contempla la obligación de garantizar la confidencialidad, lo cual comprende su efectiva implementación en el plano operativo. Puntualmente, este mismo artículo expresa “...bajo condiciones de reciprocidad, acorde con los estándares internacionales de cooperación e intercambio de información.” En tal sentido, resultaría redundante reiterar expresamente que la SIV debe verificarlo y documentarlo.</p>
--	---	--	--	---

Misión: Preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda, promover la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero, para colaborar con el bienestar del país.



	<p>prestado servicios a la Superintendencia de Valores y de cualquier otra persona que tenga o hubiera tenido acceso a la información y documentación tanto pública como reservada y confidencial.</p>	<p>cualquier otra persona que tenga o hubiera tenido acceso a la información y documentación tanto pública como reservada y confidencial.</p> <p>Antes de suministrar información en el marco de cooperación internacional, la Superintendencia verificará y documentará la existencia de normas y prácticas de confidencialidad equivalentes en la autoridad extranjera receptora.</p>		
39	<p>Artículo 39. - Criterios mínimos para identificar personas con interés y vinculadas Los criterios para identificar a las personas con interés y/o vinculadas a los supervisados o entre los supervisados, serán establecidas por la reglamentación que se dicte al efecto, la que tendrá en cuenta cuanto sigue: a) la participación en el capital social; b) la potestad de decisión en la designación de los miembros de los órganos de gobierno de la entidad supervisada; c) el ejercicio de cargos y funciones en la sociedad; d) el activo comprometido; e) la existencia de entidades</p>	<p>Artículo 39. - Criterios mínimos para identificar personas con interés y vinculadas Los criterios para identificar a las personas con interés y/o vinculadas a los supervisados o entre los supervisados, serán establecidas por la reglamentación que se dicte al efecto, la que tendrá en cuenta cuanto sigue: a) la participación en el capital social; b) la potestad de decisión en la designación de los miembros de los órganos de gobierno de la entidad supervisada; c) el ejercicio de cargos y funciones en la sociedad;</p>	<p>Sin modificaciones al texto original del Proyecto del Ley.</p>	<p>Se considera conveniente mantener la redacción original, a fin de garantizar la flexibilidad reglamentaria en la definición de los criterios que determinan la vinculación y su adecuada adaptación a la dinámica y complejidad del mercado.</p> <p>La redacción propuesta entra en contradicción con el primer párrafo del proyecto de ley en su versión original en donde se deja a la reglamentación la fijación de los porcentajes y demás criterios de vinculación.</p> <p>Un nivel de participación tasado podría ser ineficiente. Por ej., x% de capital social, o más, es un término</p>



	<p>matrices y controlantes comunes; f) el nivel de endeudamiento entre las partes; g) el grado de parentesco; y h) otros factores que determine el Banco Central del Paraguay.</p>	<p>d) el activo comprometido; e) la existencia de entidades matrices y controlantes comunes; f) el nivel de endeudamiento entre las partes; g) el grado de parentesco; y h) otros factores que determine el Banco Central del Paraguay.</p> <p>A los efectos de esta Ley, se considerará persona vinculada a quien directa o indirectamente posea el diez por ciento (10%) o más del capital social, ejerza control efectivo, mantenga vínculo familiar hasta segundo grado de consanguinidad o afinidad con miembros de órganos de gobierno, o tenga relación contractual o comercial significativa. La reglamentación podrá ampliar, pero no reducir, estos criterios.</p>		<p>absoluto, pero el control se mide en términos relativos. No es lo mismo poseer 10% en una distribución de propiedad donde el 90% restante se distribuye en porcentajes de 30%, a donde se distribuya en porcentajes de 5%.</p>
44	<p>Artículo 44. - Equidad en las operaciones entre personas vinculadas Las operaciones entre los supervisados y las personas vinculadas a ellos deberán conservar condiciones de equidad, similares a</p>	<p>Artículo 44. - Equidad en las operaciones entre personas vinculadas Las operaciones entre los supervisados y las personas vinculadas a ellos deberán conservar condiciones de equidad, similares a</p>	<p>Sin modificaciones al texto original del Proyecto del Ley.</p>	<p>Se considera conveniente mantener la redacción original, a fin de garantizar la flexibilidad reglamentaria en la definición de los criterios y su adecuada adaptación a la dinámica y complejidad del mercado.</p>



	<p>las que habitualmente prevalecen en el mercado, salvo autorización expresa de las asambleas respectivas. Los directores serán responsables personalmente por las operaciones hechas en contravención a lo dispuesto en el presente artículo.</p>	<p>las que habitualmente prevalecen en el mercado, salvo autorización expresa de las asambleas respectivas. Los directores serán responsables personalmente por las operaciones hechas en contravención a lo dispuesto en el presente artículo.</p> <p>Toda operación relevante con personas vinculadas, entendida como la que supere el uno por ciento (1%) del patrimonio neto de la entidad o el umbral que establezca la reglamentación, deberá comunicarse previamente a la Superintendencia y divulgarse públicamente, indicando su objeto, monto, condiciones y justificación de equidad.</p>		<p>Además, el artículo 61 del Proyecto de Ley sobre Obligación de informar dispone que los sujetos supervisados deben reportar esta información como hecho relevante, asegurando su divulgación veraz, suficiente y oportuna conforme a la reglamentación que se dicte al efecto.</p> <p>La operativa propuesta podría desincentivar la participación de las entidades en el mercado de valores al establecer cargas burocráticas excesivas. Así, la exigencia de comunicación previa a la Superintendencia y divulgación pública, indicando el objeto de la operación, monto, condiciones y justificación de equidad, no sería una medida eficiente a los efectos de evitar abusos de mercado.</p>
54	<p>Artículo 54. - Del deber de secreto Los sujetos y entidades supervisadas deben guardar secreto sobre toda información de sus clientes, inversores, sus operaciones, así como sobre los actos y actividades de éstos en el ámbito del Mercado de Valores y Productos, encontrándoseles prohibida la divulgación o</p>	<p>Artículo 54. - Del deber de secreto Los sujetos y entidades supervisadas deben guardar secreto sobre toda información de sus clientes, inversores, sus operaciones, así como sobre los actos y actividades de éstos en el ámbito del Mercado de Valores y Productos, encontrándoseles prohibida la divulgación o suministro</p>	<p>Artículo 54. - Del deber de secreto Los sujetos y entidades supervisadas deben guardar secreto sobre toda información de sus clientes, inversores, sus operaciones, así como sobre los actos y actividades de éstos en el ámbito del Mercado de Valores y Productos, encontrándoseles prohibida la divulgación o suministro</p>	<p>Vemos que el artículo 82 de la Ley 6104 establece que las estadísticas deben publicarse en forma de datos agregados y sin referencias individuales, salvo las informaciones contenidas en estados contables de acceso público.</p> <p>Esta disposición es aún más rigurosa que el principio de anonimización y no</p>



	<p>suministro de tales informaciones. Este deber se extiende a los presidentes, directores o cualquier órgano de administración de las entidades supervisadas, así como a sus representantes legales, gerentes, contadores, síndicos y auditores internos, y todos aquellos que ejerzan funciones de dirección, administración, fiscalización, auditoría externa, calificación de riesgos y representación de obligacionistas. Se extiende, también, a toda persona u órgano que ejerza funciones técnicas relacionadas con el objeto social exclusivo de las entidades supervisadas, o que hayan tenido participación en las mismas. El deber de secreto se dispensa solo cuando:</p> <p>a) medie autorización escrita de los inversionistas y/o clientes; b) la divulgación resulte obligada para los fines de liquidación y compensación de las transacciones o sea necesaria para la operativa, conforme a la reglamentación que se dicte al efecto.</p>	<p>de tales informaciones. Este deber se extiende a los presidentes, directores o cualquier órgano de administración de las entidades supervisadas, así como a sus representantes legales, gerentes, contadores, síndicos y auditores internos, y todos aquellos que ejerzan funciones de dirección, administración, fiscalización, auditoría externa, calificación de riesgos y representación de obligacionistas. Se extiende, también, a toda persona u órgano que ejerza funciones técnicas relacionadas con el objeto social exclusivo de las entidades supervisadas, o que hayan tenido participación en las mismas. El deber de secreto se dispensa solo cuando:</p> <p>a) medie autorización escrita de los inversionistas y/o clientes; b) la divulgación resulte obligada para los fines de liquidación y compensación de las transacciones o sea necesaria para la operativa, conforme a la reglamentación que se dicte al efecto.</p> <p>El Banco Central del Paraguay y la</p>	<p>de tales informaciones. Este deber se extiende a los presidentes, directores o cualquier órgano de administración de las entidades supervisadas, así como a sus representantes legales, gerentes, contadores, síndicos y auditores internos, y todos aquellos que ejerzan funciones de dirección, administración, fiscalización, auditoría externa, calificación de riesgos y representación de obligacionistas. Se extiende, también, a toda persona u órgano que ejerza funciones técnicas relacionadas con el objeto social exclusivo de las entidades supervisadas, o que hayan tenido participación en las mismas. El deber de secreto se dispensa solo cuando:</p> <p>a) medie autorización escrita de los inversionistas y/o clientes; b) la divulgación resulte obligada para los fines de liquidación y compensación de las transacciones o sea necesaria para la operativa, conforme a la reglamentación que se dicte al efecto.</p> <p>El Banco Central del Paraguay y la</p>	<p>identificación que plantea la propuesta.</p> <p>Asimismo, el artículo 56 del proyecto de Ley aclara que la obligación de secreto no se extiende a la información de carácter agregado ni a las calificaciones emitidas por el Banco Central del Paraguay y la Superintendencia de Valores, siempre que dicha información no permita identificar a clientes o inversionistas en particular.</p> <p>Se considera conveniente mantener la redacción original, a fin de preservar la coherencia con las disposiciones que rigen al BCP. (Art. 82 de la Ley 6104)</p> <p>No obstante, la propuesta resulta viable.</p>
--	--	--	--	--



		Superintendencia de Valores publicarán, con periodicidad mínima trimestral, datos estadísticos agregados del mercado, aplicando metodologías de anonimización que garanticen la no identificación de clientes o inversionistas.	Superintendencia de Valores publicarán periódicamente datos estadísticos agregados del mercado, aplicando metodologías de anonimización que garanticen la no identificación de clientes o inversionistas.	
55	<p>Artículo 55.- El deber de secreto no registrará cuando la información sea requerida por:</p> <p>a) el Banco Central del Paraguay y sus órganos de supervisión, en ejercicio de sus facultades y atribuciones legales;</p> <p>b) la autoridad judicial competente, en virtud de resolución dictada en juicio en el que el afectado sea parte. En tal caso, deberán adoptarse las medidas pertinentes que garanticen la reserva;</p> <p>c) el Contralor General de la República, en el marco de sus atribuciones, sobre la base de las siguientes condiciones:</p> <p>1) debe referirse a una persona física o jurídica determinada;</p> <p>2) debe encontrarse en curso una auditoría o verificación patrimonial con respecto a esa persona; y,</p> <p>3) la misma deberá ser solicitada formalmente.</p>	<p>Artículo 55.- El deber de secreto no registrará cuando la información sea requerida por:</p> <p>a) el Banco Central del Paraguay y sus órganos de supervisión, en ejercicio de sus facultades y atribuciones legales;</p> <p>b) la autoridad judicial competente, en virtud de resolución dictada en juicio en el que el afectado sea parte. En tal caso, deberán adoptarse las medidas pertinentes que garanticen la reserva;</p> <p>c) el Contralor General de la República, en el marco de sus atribuciones, sobre la base de las siguientes condiciones:</p> <p>1) debe referirse a una persona física o jurídica determinada;</p> <p>2) debe encontrarse en curso una auditoría o verificación patrimonial con respecto a esa persona; y,</p> <p>3) la misma deberá ser solicitada</p>	Sin modificaciones al texto original del Proyecto del Ley.	Se considera conveniente mantener la redacción original, a fin de preservar la coherencia con las disposiciones que rigen a otras entidades reguladas por el BCP. Este artículo es similar al art. 86 de la Ley 861 (modificada por la ley 5787).

Visión: "Ser una institución técnica independiente que desarrolla una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus valores y talentos, reconocida en el ámbito nacional e internacional., orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero"



	<p>d) la máxima autoridad tributaria, en el marco de sus atribuciones, sobre la base de las siguientes condiciones: 1) debe referirse a un responsable o contribuyente determinado; 2) debe encontrarse en curso una verificación con respecto a ese responsable o contribuyente; y, 3) la información deberá ser solicitada formalmente.</p> <p>e) la Fiscalía General del Estado y los agentes fiscales que conforman el Ministerio Público, en el marco de las atribuciones que le son legalmente conferidas por la legislación;</p> <p>f) la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes, en el marco de las atribuciones que le son legalmente conferidas por su legislación.</p> <p>El deber de secreto y las responsabilidades derivadas de su incumplimiento se transmiten a las instituciones y personas exceptuadas en los incisos anteriores. En todos los casos, cuando en procesos judiciales o administrativos para cuya tramitación se haya utilizado información sobre operaciones resguardadas por el secreto, este</p>	<p>formalmente.</p> <p>d) la máxima autoridad tributaria, en el marco de sus atribuciones, sobre la base de las siguientes condiciones: 1) debe referirse a un responsable o contribuyente determinado; 2) debe encontrarse en curso una verificación con respecto a ese responsable o contribuyente; y, 3) la información deberá ser solicitada formalmente.</p> <p>e) la Fiscalía General del Estado y los agentes fiscales que conforman el Ministerio Público, en el marco de las atribuciones que le son legalmente conferidas por la legislación;</p> <p>f) la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes, en el marco de las atribuciones que le son legalmente conferidas por su legislación;</p> <p>g) las cámaras del Congreso Nacional en uso de sus atribuciones conferidas por el art. 192 y 195 de la Constitución de la República.</p> <p>El deber de secreto y las responsabilidades derivadas de su incumplimiento se transmiten a las</p>		
--	---	--	--	--

Misión: Preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda, promover la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero, para colaborar con el bienestar del país.



	<p>cesará a todos los efectos en forma automática, si de tales actuaciones se derivara culpabilidad de los beneficiados con el secreto. Los involucrados en la causa que resultaren sobreesidos en las actuaciones judiciales, conservarán la protección de secreto para sus operaciones.</p>	<p>instituciones y personas exceptuadas en los incisos anteriores. En todos los casos, cuando en procesos judiciales o administrativos para cuya tramitación se haya utilizado información sobre operaciones resguardadas por el secreto, este cesará a todos los efectos en forma automática, si de tales actuaciones se derivara culpabilidad de los beneficiados con el secreto. Los involucrados en la causa que resultaren sobreesidos en las actuaciones judiciales, conservarán la protección de secreto para sus operaciones.</p>		
61	<p>Artículo 61.- Obligación de informar Los sujetos supervisados deberán informar a la Superintendencia de Valores, a las bolsas y al público en general, respecto de su situación jurídica, económica, financiera y de otros hechos de importancia y/o relevantes sobre sí mismos, los valores emitidos y la oferta que de estos se haga, conforme al régimen de información establecido en la reglamentación que se dicte al efecto. Esta información deberá ser divulgada en forma veraz, suficiente</p>	<p>Artículo 61.- Obligación de informar Los sujetos supervisados deberán informar a la Superintendencia de Valores, a las bolsas y al público en general, respecto de su situación jurídica, económica, financiera y de otros hechos de importancia y/o relevantes sobre sí mismos, los valores emitidos y la oferta que de estos se haga, conforme al régimen de información establecido en la reglamentación que se dicte al efecto. Esta información deberá ser divulgada en forma veraz, suficiente y oportuna, con la</p>	<p>Sin modificaciones al texto original del Proyecto del Ley.</p>	<p>Se considera conveniente mantener la redacción original, a fin de garantizar la flexibilidad en la definición del régimen de información (formatos, plazos, etc.), y su adecuada adaptación a la dinámica del mercado.</p> <p>Asimismo, el Proyecto de Ley faculta a la SIV a exigir información, es decir, la divulgación de información se encuentra prevista en la Ley. (Art. 8 inc. u).</p>



	y oportuna, con la periodicidad, publicidad y en la forma dispuesta en la reglamentación que se dicte al efecto.	periodicidad, publicidad y en la forma dispuesta en la reglamentación que se dicte al efecto. La información se publicará en formatos electrónicos estandarizados definidos por la Superintendencia y en un repositorio digital público único.		
74	Artículo 74. - Emisores extranjeros El Banco Central del Paraguay podrá autorizar a personas jurídicas constituidas en el exterior registrados en mercados regulados por autoridades extranjeras reconocidas, a realizar emisiones locales de valores en el marco de una oferta pública en territorio nacional, sin necesidad de constituirse en el país, conforme a las leyes vigentes y la reglamentación que se dicte al efecto. La autorización para su emisión y oferta pública estará sujeta al cumplimiento de los requisitos de información legal, financiera y contractual, así como a las demás condiciones, requisitos y características que se establezcan en la reglamentación que se dicte al efecto. Estas emisiones deberán	Artículo 74. - Emisores extranjeros El Banco Central del Paraguay podrá autorizar a personas jurídicas constituidas en el exterior registrados en mercados regulados por autoridades extranjeras reconocidas, a realizar emisiones locales de valores en el marco de una oferta pública en territorio nacional, sin necesidad de constituirse en el país, conforme a las leyes vigentes y la reglamentación que se dicte al efecto. La autorización para su emisión y oferta pública estará sujeta al cumplimiento de los requisitos de información legal, financiera y contractual, así como a las demás condiciones, requisitos y características que se establezcan en la reglamentación que se dicte al efecto. Estas emisiones deberán estar inscriptas en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos.	Sin modificaciones al texto original del Proyecto del Ley.	Consideramos que en el presente artículo del proyecto de Ley se establece que solo se concederá autorización a aquellos emisores que se encuentren registrados en mercados regulados por autoridades extranjeras reconocidas. El reconocimiento al que hace referencia implica que la entidad supervisada tiene un estándar similar al del BCP. Entendemos que las evaluaciones técnicas de equivalencia son análisis especializados de supervisión, que indefectiblemente deben realizarse antes de cualquier habilitación del régimen para este tipo de emisores. Sin embargo, su publicación para comentarios puede constituir una barrera, ralentizando y desincentivando la llegada de



	estar inscriptas en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos.	La autorización de emisiones por emisores extranjeros procederá sólo si el mercado de origen cuenta con un régimen regulatorio y de supervisión considerado equivalente por el Banco Central del Paraguay, previa evaluación técnica publicada para comentarios.		emisores extranjeros, cuando lo que se busca es agilidad y atracción de estos. Se considera conveniente mantener la redacción original, a fin de garantizar la flexibilidad y su adecuada adaptación a la dinámica del mercado.
76	<p>Artículo 76. - Regulación de la cotización cruzada Las personas jurídicas constituidas en el exterior que pretendan realizar oferta pública en territorio nacional de valores ya cotizados en mercados extranjeros, también denominada cotización cruzada, deberán registrar dichos valores en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos, conforme a la normativa aplicable, sin necesidad de constituirse en el país. La autorización para realizar oferta pública dependerá del cumplimiento de los requisitos de información y de la inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos, conforme a la reglamentación que se dicte al efecto. La Superintendencia podrá</p>	<p>Artículo 76. - Regulación de la cotización cruzada Las personas jurídicas constituidas en el exterior que pretendan realizar oferta pública en territorio nacional de valores ya cotizados en mercados extranjeros, también denominada cotización cruzada, deberán registrar dichos valores en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos, conforme a la normativa aplicable, sin necesidad de constituirse en el país. La autorización para realizar oferta pública dependerá del cumplimiento de los requisitos de información y de la inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos, conforme a la reglamentación que se dicte al efecto. La Superintendencia podrá establecer requisitos adicionales para asegurar la protección de los inversores y la</p>	<p>Artículo 76. - Regulación de la cotización cruzada Las personas jurídicas constituidas en el exterior que pretendan realizar oferta pública en territorio nacional de valores ya cotizados en mercados extranjeros, también denominada cotización cruzada, deberán registrar dichos valores en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos, conforme a la normativa aplicable, sin necesidad de constituirse en el país. La autorización para realizar oferta pública dependerá del cumplimiento de los requisitos de información y de la inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos, conforme a la reglamentación que se dicte al efecto. La Superintendencia podrá establecer requisitos adicionales para asegurar la protección de los inversores y la transparencia del mercado.</p>	<p>El proyecto de Ley ya establece la potestad general de la SIV de exigir información adicional y mecanismos de transparencia cuando lo considere necesario, y requisitos adicionales con el fin de proteger a los inversionistas. (Art. 61) Se considera conveniente mantener la redacción original, a fin de garantizar la flexibilidad y su adecuada adaptación a la dinámica del mercado. No obstante, con algunas modificaciones, la propuesta resulta viable.</p>



	establecer requisitos adicionales para asegurar la protección de los inversores y la transparencia del mercado.	transparencia del mercado. En casos de cotización cruzada, la Superintendencia podrá exigir requisitos adicionales de transparencia, advertencias de riesgo jurisdiccional y mecanismos de información continua para proteger a los inversionistas locales.	En casos de cotización cruzada, la Superintendencia podrá exigir requisitos adicionales de transparencia, advertencias de riesgo jurisdiccional y mecanismos de información continua para proteger a los inversionistas.	
140	Artículo 140. - Fondos patrimoniales de inversión de oferta pública Son los fondos patrimoniales de inversión cuya oferta se dirige al público en general, permitiendo la captación masiva de recursos de inversionistas, de acuerdo con su reglamento interno o de gestión, y están sujetos a la inscripción previa en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos y a un régimen de información, a ser establecido en la reglamentación que se dicte al efecto. Son fondos patrimoniales de inversión de oferta pública: a) fondos mutuos; b) fondos de inversión; y, c) otros que se determine en la	Artículo 140. - Fondos patrimoniales de inversión de oferta pública Son los fondos patrimoniales de inversión cuya oferta se dirige al público en general, permitiendo la captación masiva de recursos de inversionistas, de acuerdo con su reglamento interno o de gestión, y están sujetos a la inscripción previa en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos y a un régimen de información, a ser establecido en la reglamentación que se dicte al efecto. Son fondos patrimoniales de inversión de oferta pública: a) fondos mutuos; b) fondos de inversión; y, c) otros que se determine en la reglamentación que se dicte al efecto.	Artículo 140. - Fondos patrimoniales de inversión de oferta pública Son los fondos patrimoniales de inversión cuya oferta se dirige al público en general, permitiendo la captación masiva de recursos de inversionistas, de acuerdo con su reglamento interno o de gestión, y están sujetos a la inscripción previa en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos y a un régimen de información, a ser establecido en la reglamentación que se dicte al efecto. Son fondos patrimoniales de inversión de oferta pública: a) fondos mutuos; b) fondos de inversión; y, c) otros que se determine en la reglamentación que se dicte al	El proyecto de Ley regula la obligación de los fondos de establecer políticas de valorización de activos, tanto en condiciones normales como extraordinarias, incluyendo escenarios de iliquidez. (Art. 141,145 y 169) Actualmente se exige a los fondos la presentación de un prospecto en el cual se detallan las características y otras informaciones relevantes para el inversionista. (Título 19. Art. 2 del Reglamento General del Mercado de Valores). También, un potencial inversionista podría acceder al Reglamento del fondo, donde se expone su metodología de valoración. Con las facultades establecidas en el Proyecto de Ley sobre régimen de información, la SIV podrá ajustar el contenido de dicha información en



	reglamentación que se dicte al efecto.	La administradora de fondos establecerá metodologías de valorización ordinaria y extraordinaria para escenarios de iliquidez; se divulgarán riesgos clave y de liquidez en un documento clave para el inversor (KIID local).	efecto. La administradora de fondos establecerá metodologías de valorización ordinaria y extraordinaria para escenarios de iliquidez. La administradora divulgará riesgos clave, de liquidez entre otros, conforme a la reglamentación que se dicte al efecto.	función de la evolución del mercado y de las mejores prácticas internacionales. (Art. 8 inc. u) y n), y Art. 61) No obstante, con algunas modificaciones, la propuesta resulta viable.
144	Artículo 144. - Calidad de partícipe La calidad de partícipe en un fondo patrimonial de inversión de oferta pública se adquiere en el momento en que la sociedad recibe el aporte del inversionista. Las condiciones para el aporte señalado serán establecidas en la reglamentación que se dicte al efecto, de acuerdo con la características y tipos de fondos. Los aportes quedarán expresados en cuotas del fondo, de igual valor y características dentro de su clase, y se representarán por los mecanismos e instrumentos que autorice la reglamentación que se dicte al efecto. Un mismo fondo podrá emitir distintas clases de cuotas de acuerdo con lo que disponga la	Artículo 144. - Calidad de partícipe La calidad de partícipe en un fondo patrimonial de inversión de oferta pública se adquiere en el momento en que la sociedad recibe el aporte del inversionista. Las condiciones para el aporte señalado serán establecidas en la reglamentación que se dicte al efecto, de acuerdo con la características y tipos de fondos. Los aportes quedarán expresados en cuotas del fondo, de igual valor y características dentro de su clase, y se representarán por los mecanismos e instrumentos que autorice la reglamentación que se dicte al efecto. Un mismo fondo podrá emitir distintas clases de cuotas de acuerdo con lo que disponga la Los fondos observarán límites de	Sin modificaciones al texto original del Proyecto del Ley.	El proyecto de ley establece reglas de diversificación de inversiones y límites de exposición por tipo de activo, emisor o categoría, facultando a la SIV a reglamentar los porcentajes. (Art. 145). Con este proyecto el objetivo es no intervenir de manera específica en cuestiones relativas a las sociedades administradoras y sus fondos, limitando la intervención a disposiciones de carácter general. La figura de los compartimentos de segregación (side pockets) es una herramienta altamente técnica y excepcional, que se activa en casos de iliquidez severa o imposibilidad de valorar activos.



	reglamentación que se dicte al efecto.	concentración por emisor y clase de activo; podrán implementarse compartimentos de segregación en eventos extraordinarios, sujetos a autorización de la Superintendencia.		La experiencia comparada demuestra que este tipo de mecanismos se regula a nivel reglamentario, no en la ley, porque requieren flexibilidad para adaptar condiciones, porcentajes, plazos de segregación y mecanismos de información.
170	<p>Artículo 170. - Naturaleza Las sociedades administradoras son sociedades anónimas que tienen por objeto exclusivo la administración de fondos patrimoniales de inversión, y todas las operaciones y servicios que sean compatibles con la actividad de administración de fondos, y que previamente y de manera general establezca en la reglamentación que se dicte al efecto.</p> <p>La administración de los fondos patrimoniales de inversión es indelegable, sin perjuicio de conferirse poderes especiales para la ejecución de determinados actos o negocios necesarios para el cumplimiento del giro, y para la ejecución de actos o negocios de todos o determinados fondos patrimoniales de inversión administrados por la sociedad. La sociedad administradora sigue</p>	<p>Artículo 170. - Naturaleza Las sociedades administradoras son sociedades anónimas que tienen por objeto exclusivo la administración de fondos patrimoniales de inversión, y todas las operaciones y servicios que sean compatibles con la actividad de administración de fondos, y que previamente y de manera general establezca en la reglamentación que se dicte al efecto.</p> <p>La administración de los fondos patrimoniales de inversión es indelegable, sin perjuicio de conferirse poderes especiales para la ejecución de determinados actos o negocios necesarios para el cumplimiento del giro, y para la ejecución de actos o negocios de todos o determinados fondos patrimoniales de inversión administrados por la sociedad. La sociedad administradora sigue siendo responsable de las funciones que</p>	Sin modificaciones al texto original del Proyecto del Ley.	<p>El proyecto de Ley ya exige a las sociedades administradoras mantener sistemas adecuados de gestión de riesgos, liquidez y control interno, y otorga a la SIV la facultad de reglamentar esos aspectos. (Art. 8 inc. r)</p> <p>Con este proyecto el objetivo es no intervenir de manera específica en cuestiones relativas a las sociedades administradoras y sus fondos, limitando la intervención a disposiciones de carácter general.</p> <p>El Comité de Riesgo propuesto es una figura contemplada en el Reglamento que establece los estándares mínimos para un buen Gobierno Corporativo, emitido por el Directorio del Banco Central.</p>



	siendo responsable de las funciones que delegue.	delegue. Las sociedades administradoras adoptarán lineamientos de gestión de riesgos, liquidez y custodia delegada; se conformará un comité de riesgos con independencia funcional y reporte periódico al directorio.		
201	<p>Artículo 201. - Designación, restricción y limitaciones Podrán ser representantes de obligacionistas los bancos, sociedades financieras, casas de bolsa y otras personas jurídicas que autorice la reglamentación que se dicte al efecto. Las funciones del representante de obligacionistas son indelegables, sin perjuicio de conferirse poderes especiales para la ejecución de determinados actos, en cuyo caso el representante de obligacionistas sigue siendo responsable de las funciones que delega. Los representantes de obligacionistas deberán actuar exclusivamente en el mejor interés de sus representados conforme a las reglas del mandato previstas en el Código Civil. Los representantes de</p>	<p>Artículo 201. - Designación, restricción y limitaciones Podrán ser representantes de obligacionistas los bancos, sociedades financieras, casas de bolsa y otras personas jurídicas que autorice la reglamentación que se dicte al efecto. Las funciones del representante de obligacionistas son indelegables, sin perjuicio de conferirse poderes especiales para la ejecución de determinados actos, en cuyo caso el representante de obligacionistas sigue siendo responsable de las funciones que delega. Los representantes de obligacionistas deberán actuar exclusivamente en el mejor interés de sus representados conforme a las reglas del mandato previstas en el Código Civil. Los representantes de obligacionistas no podrán participar como</p>	Sin modificaciones al texto original del Proyecto del Ley.	<p>El proyecto de ley reconoce al representante de obligacionistas como figura central en la protección de los tenedores de deuda, asignándole deberes de vigilancia, defensa de intereses comunes y ejecución de garantías. (Art. 202). Estos deberes implican mantener un registro actualizado de garantías y activar los mecanismos contractuales en caso de incumplimiento.</p> <p>Respecto a la rendición de cuentas, la ley establece que el representante responde ante los obligacionistas y debe informarles sobre su gestión, sin limitar el mecanismo a la asamblea. (Art. 61, 201 y 202). Imponer la obligación de reportar exclusivamente "ante asamblea" generaría rigidez y costos innecesarios, dado que dichas reuniones no son periódicas y existen otros medios idóneos de comunicación</p>



	<p>obligacionistas no podrán participar como intermediarios en la colocación de los títulos de deuda que representa.</p> <p>La Superintendencia de Valores podrá suspender al representante de obligacionistas que no cumpla con sus funciones, debiendo convocar a la asamblea de obligacionistas para designar un sustituto, sin perjuicio de las sanciones administrativas y las responsabilidades civiles y penales que correspondan.</p>	<p>intermediarios en la colocación de los títulos de deuda que representa.</p> <p>La Superintendencia de Valores podrá suspender al representante de obligacionistas que no cumpla con sus funciones, debiendo convocar a la asamblea de obligacionistas para designar un sustituto, sin perjuicio de las sanciones administrativas y las responsabilidades civiles y penales que correspondan.</p> <p>El representante de los obligacionistas rendirá cuentas periódicamente ante la asamblea y llevará registro actualizado de garantías, activando los remedios contractuales ante incumplimientos del emisor.</p>		<p>(informes escritos, convocatorias de la SIV o publicaciones electrónicas).</p> <p>En consecuencia, aspectos como la periodicidad de los reportes o la formalidad de que la información solo pueda ser divulgada en las asambleas deben regularse en la reglamentación secundaria, no por la ley.</p>
202	<p>Artículo 202. - Funciones y responsabilidades del representante de obligacionistas</p> <p>Además de las previstas en el artículo 1145 del Código Civil, son funciones y responsabilidades del representante de obligacionistas las siguientes: a) velar por el cumplimiento de los compromisos asumidos por el emisor frente a los obligacionistas; b) verificar que las garantías de la emisión hayan sido debidamente</p>	<p>Artículo 202. - Funciones y responsabilidades del representante de obligacionistas</p> <p>Además de las previstas en el artículo 1145 del Código Civil, son funciones y responsabilidades del representante de obligacionistas las siguientes:</p> <p>a) velar por el cumplimiento de los compromisos asumidos por el emisor frente a los obligacionistas; b) verificar que las garantías de la emisión hayan sido debidamente</p>	Sin modificaciones al texto original del Proyecto del Ley.	<p>El proyecto de ley establece que el representante de obligacionistas debe velar por los intereses comunes de los tenedores, informarles sobre su gestión y ejecutar los remedios contractuales en caso de incumplimiento. (Art. 202 al 205).</p> <p>Asimismo, se encuentra sujeto a un régimen de información. (Art. 8 inc. n y 61)</p>

Visión: "Ser una institución técnica independiente que desarrolla una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus valores y talentos, reconocida en el ámbito nacional e internacional., orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero"



	<p>constituidas; c) comprobar la existencia y el valor de los bienes afectados en garantía y cuidar que se encuentren debidamente asegurados, al menos por un monto proporcional al importe de las obligaciones en circulación; d) requerir al emisor o a sus auditores externos, en cualquier momento y sin afectar la gestión social, los informes escritos necesarios para una adecuada protección de los intereses de sus representados;</p> <p>e) guardar estricta reserva de la información interna del emisor de que hubiera tomado conocimiento;</p> <p>f) verificar el cumplimiento por parte del emisor, de los términos, cláusulas y obligaciones del contrato de emisión, conforme a la información que éste le proporcione, e informar a los tenedores al respecto, con la periodicidad que determine la Superintendencia de Valores;</p> <p>g) verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por el emisor, conforme con lo establecido en el contrato de emisión;</p> <p>h) velar por el pago de los correspondientes intereses,</p>	<p>constituidas; c) comprobar la existencia y el valor de los bienes afectados en garantía y cuidar que se encuentren debidamente asegurados, al menos por un monto proporcional al importe de las obligaciones en circulación; d) requerir al emisor o a sus auditores externos, en cualquier momento y sin afectar la gestión social, los informes escritos necesarios para una adecuada protección de los intereses de sus representados;</p> <p>e) guardar estricta reserva de la información interna del emisor de que hubiera tomado conocimiento;</p> <p>f) verificar el cumplimiento por parte del emisor, de los términos, cláusulas y obligaciones del contrato de emisión, conforme a la información que éste le proporcione, e informar a los tenedores al respecto, con la periodicidad que determine la Superintendencia de Valores;</p> <p>g) verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por el emisor, conforme con lo establecido en el contrato de emisión;</p> <p>h) velar por el pago de los correspondientes intereses, amortizaciones y reajustes de los</p>		<p>En relación con los incumplimientos, son publicados como hechos relevantes en los portales web de la Bolsa de Valores y de la SIV.</p>
--	--	--	--	---

Misión: Preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda, promover la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero, para colaborar con el bienestar del país.

Visión: "Ser una institución técnica independiente que desarrolla una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus valores y talentos, reconocida en el ámbito nacional e internacional., orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero"



	<p>amortizaciones y reajustes de los bonos sorteados o vencidos, a todos los tenedores de títulos de deuda;</p> <p>i) acordar con el emisor las reformas específicas al contrato de emisión que le hubiere autorizado la asamblea de obligacionistas, en materias para las cuales ésta tuviere competencia; y,</p> <p>j) ejercer las demás funciones y atribuciones que establezca el contrato de emisión, la reglamentación que se dicte al efecto, el Código Civil y la asamblea de obligacionistas.</p> <p>En el cumplimiento de sus funciones, el representante de obligacionistas podrá solicitar a la Superintendencia de Valores la medida que corresponda en caso de negativa del emisor de proveer la documentación requerida o cuando no se hubiese efectivizado el pago del capital o de los intereses una vez transcurridos cinco (5) días hábiles de vencidos los plazos para el efecto.</p>	<p>bonos sorteados o vencidos, a todos los tenedores de títulos de deuda;</p> <p>i) acordar con el emisor las reformas específicas al contrato de emisión que le hubiere autorizado la asamblea de obligacionistas, en materias para las cuales ésta tuviere competencia; y,</p> <p>j) ejercer las demás funciones y atribuciones que establezca el contrato de emisión, la reglamentación que se dicte al efecto, el Código Civil y la asamblea de obligacionistas.</p> <p>En el cumplimiento de sus funciones, el representante de obligacionistas podrá solicitar a la Superintendencia de Valores la medida que corresponda en caso de negativa del emisor de proveer la documentación requerida o cuando no se hubiese efectivizado el pago del capital o de los intereses una vez transcurridos cinco (5) días hábiles de vencidos los plazos para el efecto.</p> <p>El representante publicará en el repositorio de la Superintendencia de Valores informes de cumplimiento y eventos de incumplimiento, preservando la información sensible conforme a la reglamentación.</p>		
--	---	--	--	--

Misión: Preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda, promover la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero, para colaborar con el bienestar del país.



272	<p>Artículo 272. - Transmisión de derechos de copropiedad El comitente podrá transmitir, en forma total o parcial, sus derechos de copropiedad o constituir derecho de prenda sobre su parte indivisa o una porción de ella. A tal efecto deberá instruir al depositante para que libre las órdenes pertinentes a la Caja de Valores, la que deberá practicar las anotaciones en cuenta dentro de las veinticuatro (24) horas de recibida la orden escrita emanada del depositante. A partir de ese momento la transmisión de los derechos o la constitución de la prenda se considerarán perfeccionadas.</p>	<p>Artículo 272. - Transmisión de derechos de copropiedad El comitente podrá transmitir, en forma total o parcial, sus derechos de copropiedad o constituir derecho de prenda sobre su parte indivisa o una porción de ella. A tal efecto deberá instruir al depositante para que libre las órdenes pertinentes a la Caja de Valores, la que deberá practicar las anotaciones en cuenta dentro de las veinticuatro (24) horas de recibida la orden escrita emanada del depositante. A partir de ese momento la transmisión de los derechos o la constitución de la prenda se considerarán perfeccionadas.</p> <p>Párrafo agregado: La Caja de Valores cumplirá con un plazo de hasta veinticuatro (24) horas hábiles para la anotación y transferencia; contará con planes de continuidad operativa y ciberseguridad probados anualmente y auditoría externa de los controles de custodia.</p>	Sin modificaciones al texto original del Proyecto del Ley.	<p>El plazo se encuentra previsto en el presente artículo, al establecer que la Caja de Valores deberá practicar las anotaciones en cuenta dentro de las veinticuatro (24) horas de recibida la orden escrita emanada del depositante.</p> <p>En lo que respecta a los requerimientos de ciberseguridad, estos también se encuentran contemplados. En particular, el artículo 24 sobre Requisitos tecnológicos dispone que los supervisados deben acreditar, a satisfacción del Banco Central del Paraguay, que cuentan con la infraestructura tecnológica adecuada para el desarrollo de sus actividades, como condición para obtener y mantener la autorización para operar y/o su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos.</p>
281	<p>Artículo 281. - Constitución y requisitos Las sociedades calificadoras de riesgo deberán cumplir los</p>	<p>Artículo 281. - Constitución y requisitos Las sociedades calificadoras de riesgo deberán cumplir los siguientes</p>	Sin modificaciones al texto original del Proyecto del Ley.	Entendemos que las metodologías desarrolladas por las calificadoras integran su propiedad intelectual, al



	<p>siguientes requisitos:</p> <p>a) constituirse como sociedad anónima;</p> <p>b) contar con capital social representado por acciones escriturales, salvo excepciones establecidas en la reglamentación que se dicte al efecto; c) incluir en su razón social la expresión "Calificadora de Riesgo"; d) tener un capital integrado no inferior al monto establecido en la reglamentación que se dicte al efecto, pudiendo establecerse garantías adicionales, conforme lo determine la reglamentación;</p> <p>e) contar con una infraestructura adecuada;</p> <p>f) presentar ante la Superintendencia de Valores la metodología de calificación que contenga una explicación amplia y detallada de la misma y el manual de procedimientos adecuados a estándares internacionales, con indicación del proceso de seguimiento y actualización de este; y,</p> <p>g) otros requisitos establecidos en la reglamentación que se dicte al efecto.</p>	<p>requisitos:</p> <p>a) constituirse como sociedad anónima;</p> <p>b) contar con capital social representado por acciones escriturales, salvo excepciones establecidas en la reglamentación que se dicte al efecto;</p> <p>c) incluir en su razón social la expresión "Calificadora de Riesgo";</p> <p>d) tener un capital integrado no inferior al monto establecido en la reglamentación que se dicte al efecto, pudiendo establecerse garantías adicionales, conforme lo determine la reglamentación;</p> <p>e) contar con una infraestructura adecuada;</p> <p>f) presentar ante la Superintendencia de Valores la metodología de calificación que contenga una explicación amplia y detallada de la misma y el manual de procedimientos adecuados a estándares internacionales, con indicación del proceso de seguimiento y actualización de este; y,</p> <p>g) otros requisitos establecidos en la reglamentación que se dicte al efecto.</p>		<p>ser producto de su conocimiento técnico específico y de su <i>know how</i>.</p> <p>El proyecto exige que las calificadoras informen a la SIV su metodología y manual de procedimientos, y faculta a la SIV a verificar que esas metodologías sean transparentes, revisadas periódicamente y adecuadas. (Art. 282)</p> <p>Igualmente, las calificadoras ya publican información básica sobre su metodología de calificación por cuenta propia, y sus hallazgos son revelados detalladamente en sus informes públicos.</p> <p>El proyecto regula expresamente incompatibilidades y conflictos de interés, siendo la rotación un mecanismo para mitigar posibles conflictos de interés, sujeto a reglamentación. (Art. 40,46, 52 y 53)</p>
--	---	--	--	--



		<p>Las calificadoras publicarán metodologías y cambios metodológicos; establecerán rotación periódica de analistas por emisor y reportarán anualmente los conflictos identificados y las medidas de mitigación.</p>		
286	<p>Artículo 286. - Calificación de acciones y otros valores de oferta pública A solicitud de las emisoras, las sociedades calificadoras de riesgo podrán también calificar acciones o cualquier otro valor, sujetos o no al régimen de la oferta pública. La Superintendencia de Valores podrá ordenar la calificación de acciones con causa justificada. Las emisoras que voluntariamente se encuentren calificando sus títulos, sólo podrán suspender dichos procesos, en la forma y modalidad que determine la reglamentación que se dicte al efecto.</p>	<p>Artículo 286. - Calificación de acciones y otros valores de oferta pública A solicitud de las emisoras, las sociedades calificadoras de riesgo podrán también calificar acciones o cualquier otro valor, sujetos o no al régimen de la oferta pública. La Superintendencia de Valores podrá ordenar la calificación de acciones con causa justificada. Las emisoras que voluntariamente se encuentren calificando sus títulos, sólo podrán suspender dichos procesos, en la forma y modalidad que determine la reglamentación que se dicte al efecto.</p> <p>El comité de calificación realizará una revisión metodológica independiente al menos una vez al año y publicará estudios de transición y tasas de</p>	Sin modificaciones al texto original del Proyecto del Ley.	<p>El proyecto exige que las calificadoras informen a la SIV su metodología y manual de procedimientos, y faculta a la SIV a verificar que esas metodologías sean transparentes, revisadas periódicamente y adecuadas. (Art. 282)</p> <p>La información para realizar las estadísticas señaladas en la propuesta, se encuentran publicadas en la página web de la Bolsa de Valores de Asunción.</p> <p>Se considera conveniente mantener la redacción original, a fin de garantizar la flexibilidad y su adecuada adaptación a la dinámica del mercado.</p>



		incumplimiento agregadas por clase de calificación.		
319	<p>Artículo 319. - Cancelación de inscripción de valores por informaciones falsas La Superintendencia de Valores podrá cancelar la inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos de un valor emitido cuando dicha inscripción se hubiese obtenido por medio de informaciones o antecedentes falsos, sin perjuicio de las sanciones administrativas que correspondan. También procederá la cancelación cuando, con posterioridad al registro, el emisor proporcione informaciones o antecedentes falsos a la Superintendencia de Valores, a entidades supervisadas, o al público en general.</p>	<p>Artículo 319. - Cancelación de inscripción de valores por informaciones falsas La Superintendencia de Valores podrá cancelar la inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores y Productos de un valor emitido cuando dicha inscripción se hubiese obtenido por medio de informaciones o antecedentes falsos, sin perjuicio de las sanciones administrativas que correspondan.</p> <p>También procederá la cancelación cuando, con posterioridad al registro, el emisor proporcione informaciones o antecedentes falsos a la Superintendencia de Valores, a entidades supervisadas, o al público en general.</p> <p>La cancelación de inscripción por suministro de información falsa conllevará la prohibición de re-inscripción por un plazo mínimo, sin perjuicio de las acciones civiles y penales correspondientes.</p>	Sin modificaciones al texto original del Proyecto del Ley.	<p>Por cómo está diseñado el sistema de autorización y registro, en caso de que el emisor mantenga vínculos con las personas que proporcionaron información falsa, la cancelación de los valores subsistirá.</p> <p>Determinar los criterios/requisitos mínimos de idoneidad para acceso y permanencia en el Mercado de Valores y Productos es atribución del Directorio del Banco Central, mediante resolución/norma de carácter general. (Art. 8 inc. c).</p> <p>Inclusive la imposibilidad de volver a operar en el mercado de valores se encuentra directamente condicionada a la gravedad de las faltas cometidas, de modo que, tratándose de faltas graves, el Proyecto de Ley prevé sanciones de suspensión, inhabilitación o remoción del cargo, aplicables tanto a personas jurídicas como a personas físicas que intervienen en funciones de dirección, administración, fiscalización o representación, lo que incluiría el suministro de información falsa para registro de valores, pero no</p>



				limitándose solo a ese caso. (Art. 301, 316 y 317)
320	<p>Artículo 320. - Retiro compulsivo del Mercado de Valores y Productos ante una revocación de la autorización para operar La liquidación de las personas jurídicas de objeto social exclusivo cuya autorización para operar haya sido revocada por el Banco Central del Paraguay, se regirá por el procedimiento de resolución y liquidación establecido en la normativa pertinente. A tales efectos, el Banco Central del Paraguay, podrá disponer la transferencia de las cuentas de inversionistas y/o clientes a otros supervisados, sin perjuicio de otras medidas que considere necesarias para proteger los intereses de los inversionistas.</p>	<p>Artículo 320. - Retiro compulsivo del Mercado de Valores y Productos ante una revocación de la autorización para operar La liquidación de las personas jurídicas de objeto social exclusivo cuya autorización para operar haya sido revocada por el Banco Central del Paraguay, se regirá por el procedimiento de resolución y liquidación establecido en la normativa pertinente. A tales efectos, el Banco Central del Paraguay, podrá disponer la transferencia de las cuentas de inversionistas y/o clientes a otros supervisados, sin perjuicio de otras medidas que considere necesarias para proteger los intereses de los inversionistas.</p> <p>Los procedimientos de retiro, resolución y liquidación se alinearán con el marco prudencial aplicable; se garantizará la comunicación temprana a clientes e inversionistas y la continuidad de servicios críticos en la medida de lo posible.</p>	Sin modificaciones al texto original del Proyecto del Ley.	<p>Consideramos que las características del procedimiento presentados en la propuesta pueden ser desarrollado con la redacción actual.</p> <p>Los procedimientos de resolución y liquidación implican que todos los aspectos prudenciales, operativos y de protección de inversionistas se encuentran incluidos en el marco jurídico aplicable, que abarca tanto la legislación del Banco Central del Paraguay como la normativa específica del mercado de valores y sus reglamentaciones.</p> <p>Este artículo ya faculta al Banco Central del Paraguay a disponer todas las medidas necesarias para proteger los intereses de los inversionistas.</p> <p>Estamos en línea con la propuesta, sin embargo, consideramos que, además de los señalados, existen otros principios que deben orientar estos, y que con el texto propuesto podría entenderse que se limita a solo estos principios.</p>

Visión: "Ser una institución técnica independiente que desarrolla una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus valores y talentos, reconocida en el ámbito nacional e internacional, orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero"



En esta instancia cabe remitir el presente informe a conocimiento de la Comisión de Legislación, Codificación, Justicia y Trabajo de la Honorable Cámara de Senadores, poniéndonos a disposición a efectos de aclarar las observaciones que fueron formuladas en cada artículo comentado, y lograr un marco normativo robusto, que garantice la coherencia regulatoria, evitando duplicidad normativa dentro del mismo proyecto, reglamentaciones estáticas y la superposición de funciones/atribuciones del Banco Central del Paraguay con sus diferentes órganos autónomos de control de mercado del mercado financiero.

Atentamente,

**GERENTE
UNIDAD JURÍDICA**

SUPERINTENDENTE DE VALORES