

INFORME DE LA GERENCIA

El año 2008 fue un año de fortalecimiento en el plano institucional, en la apertura hacia nuevos negocios y emisores, de modernización de la infraestructura tecnológica y de buenos resultados operativos y financieros.

En el plano institucional entró en vigor el nuevo reglamento interno, con 137 artículos, que regula las nuevas oportunidades que ofrece para la Bolsa la Ley de Mercados de Capitales. Entre otros aspectos se definió el marco de operación en el seno de la Bolsa del mercado de valores extranjeros y de emisiones no inscritas en la Superintendencia que se negociarán en el denominado “segundo mercado”. También se definieron las funciones de fiscalización a los Puestos de Bolsa, la operación de los mercados electrónicos, los procedimientos de autorización de las emisiones, para citar algunos de los elementos más importantes.

También se aprobaron una serie de nuevas normas internas que modernizan el gobierno corporativo de la Institución, la transparencia de los mercados y el control interno. Entraron en vigor un código de conducta para la Bolsa y los Puestos de Bolsa, los procedimientos internos para el control, administración y divulgación de los conflictos de interés, los procedimientos disciplinarios, las políticas internas para la administración de información al público. Adicionalmente se elaboraron y aprobaron los manuales de procedimientos de auditoría interna y de administración del riesgo de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo. Asimismo, se modernizaron los manuales de funciones y de control interno, así como varias normas internas informáticas para su adaptación a los requisitos de la norma de gestión del riesgo tecnológico de la Superintendencia.

En relación a la apertura hacia nuevos negocios y emisores destaca la aprobación por parte de la Bolsa de cuatro nuevas emisiones para ser colocadas en el mercado primario por un valor de US\$105 millones de dólares. Adicionalmente fueron aprobadas dos emisiones de acciones de empresas extranjeras con una capitalización superior a los US\$60 millones Dólares y un programa de emisiones de renta fija de un banco regional. De estas emisiones solo la emisión de bonos de la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales por US\$ 60 millones de dólares ha comenzado a ser cotizada y colocada en el mercado. Esta es la primera emisión desmaterializada a ser negociada en la Bolsa. Es de esperar que en el transcurso del año 2009 el resto de estas emisiones puedan ser lanzadas al mercado o ser cotizadas en la Bolsa.

Las emisiones de valores se encuentran en proceso de transformación. Todas las nuevas emisiones del sector privado aprobadas son desmaterializadas y a partir del 1 de junio del 2009, todas las nuevas emisiones del sector público. En el periodo de un año todos los valores serán desmaterializados y completamente estandarizados. Adicionalmente, en el año 2008 entraron en el mercado dos calificadoras de riesgo, Fitch y SCRiesgo, y tanto las nuevas emisiones del sector privado como las registradas han sido calificadas por primera vez. Estos procesos redundan en mayor seguridad y transparencia para los inversionistas.

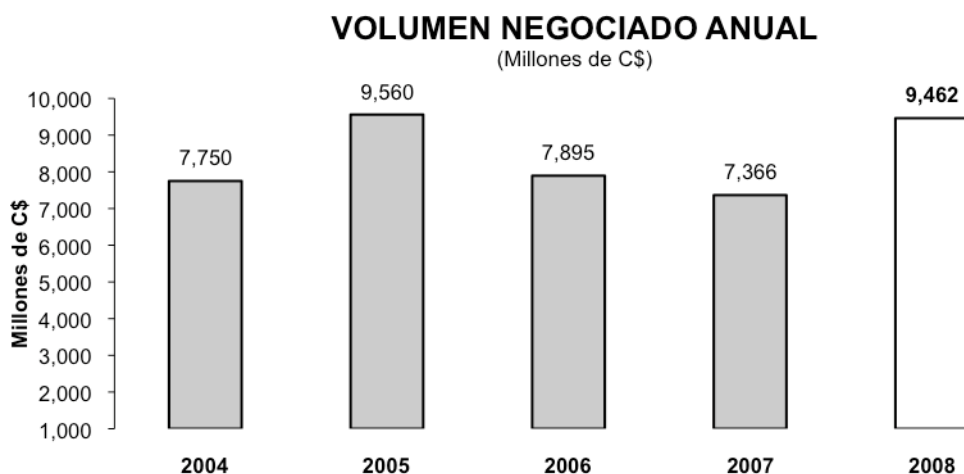
Por otro lado, con el objetivo de impulsar nuevas opciones de inversión, la Bolsa efectuó un programa de capacitación de los futuros agentes corredores que operarán en bolsas internacionales. Se efectuaron los examen de rigor y se acreditaron los primeros agentes. Hoy en día, INVERCASA, es el primer Puesto de Bolsa autorizado por la Superintendencia a operar en esos mercados y es de esperar la autorización de otros Puestos de Bolsa en el transcurso del año. La apertura a la negociación de todo tipo valores extranjeros negociables en las bolsas internacionales abre una nueva gama de productos de inversión que hoy en día el sistema bursátil ofrece al público inversionista nicaragüense y que eran antes inaccesibles a partir de instituciones locales.

Con el objetivo de promover nuevos productos financieros y de presentar en Nicaragua diversos tipos de fondos de inversión y titularización, diferentes tipos de instrumentos financieros emitidos por dichos fondos, destacar su importancia para el desarrollo del mercado de valores en la región centroamericana y para estrechar los vínculos entre Administradoras de Fondos de Costa Rica y grupos de interés de nuestro país, se organizó en el mes de mayo un seminario titulado “Jornada sobre Fondos de Inversión”, en conjunto con la Cámara de Fondos de Inversión de Costa Rica. Se contó con la participación de unos 150 asistentes y de siete representantes de Administradoras de Costa Rica que presentaron una serie de casos concretos y exitosos en el mercado de valores de Costa Rica, tales como los fondos inmobiliarios, fondos para financiar proyectos de infraestructura, fondos de valores extranjeros, fondos financieros, entre otros.

En lo que se refiere a la modernización de nuestras infraestructuras tecnológicas se implementó exitosamente el proyecto de cambio de tecnología de comunicación con la creación de redes virtuales privadas (VNP) por medio de Internet. Los Puestos de Bolsa ahora pueden acceder nuestros sistemas a través de Internet desde cualquier parte del mundo y desde ahí operar los sistemas de BVDN. También se estableció un sitio alterno de operación, fuera de nuestras oficinas, ampliando las capacidades de respaldo y seguridad de nuestros sistemas. Finalmente se hicieron reformas y mejoras a nuestra plataforma para mejorar la calidad del servicio y efectuar las adaptaciones y nuevas oportunidades que ofrece el nuevo reglamento interno.

Actividad bursátil

En el año 2008 las transacciones se vieron incrementadas en un 28% con respecto al año anterior. El volumen de negociación en el 2008 ascendió a C\$ 9.464 millones de Córdobas y el incremento con respecto al 2007 fue de C\$ 2.095 millones . En promedio se transaron C\$ 38 millones de córdobas diarios y el volumen promedio por transacción ascendió a C\$ 3 millones de Córdobas.



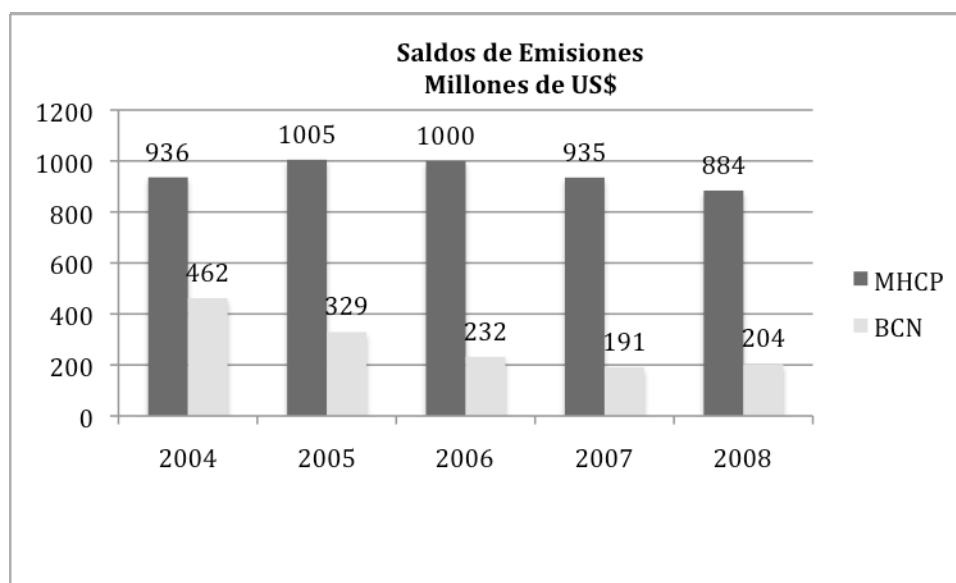
El crecimiento del volumen negociado se materializó en los diferentes mercados organizados por la Bolsa. El mercado primario representó el 13% del volumen transado y su crecimiento fue del 151%. El principal motor de este crecimiento fueron las colocaciones de bonos y letras del Banco Central de Nicaragua y de Ministerio de Hacienda de la República efectuadas a través de los Puestos de Bolsa. Por su parte, el mercado secundario, con una participación del 29% del total del importe transado, creció en un 57% y constituye el valor volumen transado en la Bolsa desde su fundación. La concentración de las operaciones en bonos de pago por indemnización emitidos por el Ministerio de Hacienda continúa siendo la principal característica de este mercado y la dinámica de las transacciones en este período fue el fruto de la mayor participación de inversionistas institucionales.

Volumen anual por mercado (Millones de C\$)				
	Primario	Secundario	Reportos totales	Total
2004	328	1,881	5,540	7,750
2005	190	1,817	7,553	9,560
2006	99	1,360	6,435	7,895
2007	499	1,728	5,140	7,366
2008	1,251	2,709	5,502	9,462

En lo que se refiere a las operaciones de reportos, tanto estándares como opcionales, que representaron el 58% del volumen transado, crecieron en un 7%. El 57% de los reportos se contrataron con Bonos de Pago por Indemnización emitidos por el Ministerio de Hacienda y el 43% restante con Letras emitidas por el Banco Central de Nicaragua. Con valores del sector privado se realizaron muy pocas operaciones de reportos y representaron menos del 0.50%. El mercado de reportos es un mercado de liquidez de corto plazo y los volúmenes transados son función del estado de la liquidez de los participantes. El 77% de las operaciones de reporto se realizaron a plazos iguales o inferiores a 7 días.

Al desglosar el volumen negociado por el tipo de emisor, la participación porcentual de los títulos emitidos por el sector público, el Banco Central de Nicaragua y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, se mantuvo en un 99.5% del volumen transado total. El restante 0.5% representaron operaciones con valores emitidos por empresas del sector privado.

Al cierre del año 2008 el valor facial de las emisiones del sector público registradas en la Bolsa ascendían al equivalente en moneda nacional de US\$ 1,089 millones de dólares. El cociente entre el volumen negociado de valores del sector público en el 2008 y el saldo de las emisiones es del 44%. El 84% del saldo de emisiones del sector público corresponde a emisiones del Ministerio de Hacienda (MHCP) y el 19% restante a emisiones del Banco Central de Nicaragua (BCN). El 75% del saldo de emisiones del sector público corresponde a emisiones de bonos de pago por indemnización del Ministerio de Hacienda (MHCP), el 17% títulos bancarios, 5% de bonos colocados mediante subastas y las letras estandarizadas emitidas por el Banco Central el 1.4%.



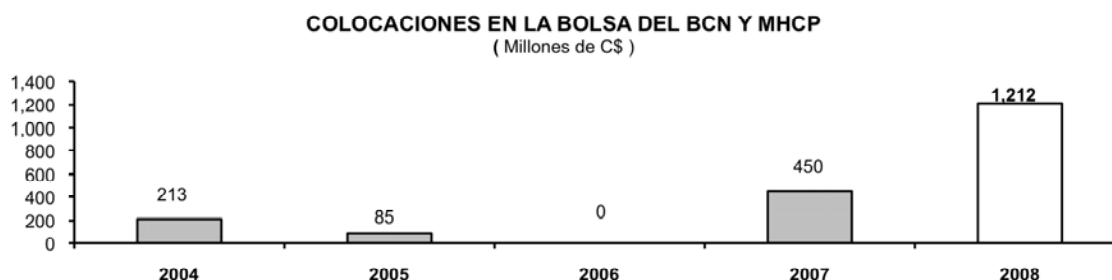
Fuente: Banco Central de Nicaragua. Informe de Deuda Pública 2008

En los últimos cinco años el saldo de la deuda interna con el sector privado se ha reducido continuamente. El saldo del 2008 se ha disminuido en un 22% con respecto al existente en el 2004 y en el 3% con respecto al 2007. Actualmente este saldo de endeudamiento representa un 17% del PIB. La razón servicio de deuda interna a ingresos tributarios del gobierno pasó de 26 % en 2007 a 20 % en 2008, mostrando un incremento en la capacidad de pago del Gobierno.

En lo que se refiere a las colocaciones de bonos y letras emitidas por el Banco Central de Nicaragua y el Ministerio de Hacienda y de Crédito público mediante subastas competitivas organizadas por el Banco Central de Nicaragua y en las cuales participan los Puestos de Bolsa, el monto total de esas colocaciones a través de la Bolsa ascendió a C\$1,212 millones de córdobas y representaron el 37% de las colocaciones mediante 51 subastas competitivas para valores del Banco Central y 13 para emisiones del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Con respecto al año 2007 las transacciones en el mercado primario de valores del sector público se incrementaron en un 169%.

Resultados de Subastas Competitivas (Millones de C\$)			
Valor	Emisor	Subastas	Bolsa
Bonos	Ministerio de Hacienda	153	97
Letras	Ministerio de Hacienda	6	6
Letras	Banco Central	3,117	1,108
		3,277	1212

Fuente: Banco Central de Nicaragua



BCN: Banco Central de Nicaragua

MHCP: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

En las subastas no competitivas se colocaron C\$ 4,310 millones de córdobas. En estas colocaciones no participan los Puestos de Bolsa. La colocación total de valores del sector público ascendió al equivalente en córdobas de \$180 millones. El programa de emisión del Banco Central para el año 2009 es de \$410 millones de dólares y el Ministerio de Hacienda planea colocar este mismo año hasta de C\$ 3,309 millones de córdobas, según la nueva Ley de presupuesto aprobada.

Los rendimientos en las subastas de las operaciones transadas por los Puestos de Bolsa oscilaron entre un mínimo de 6.71% para plazos de tres meses hasta un máximo de 11.53% para tres años plazo. Estos rendimientos son muy similares a los transados en el año 2007.

Rendimientos

Mercado Primario de Renta Fija del Sector Público

Días	Emisor	Título	Rendimientos (%)			Volumen (Miles)
			Mínimo	Promedio	Máximo	
Córdobas						
90	BCN	LETRA	7.22	7.64	8.75	251,850
91	BCN	LETRA	8.25	8.25	8.25	48,309
93	BCN	LETRA	6.71	7.20	7.57	130,702
179	BCN	LETRA	8.75	9.27	9.68	47,721
180	BCN	LETRA	8.00	9.22	10.23	328,915
181	BCN	LETRA	9.18	9.67	9.68	39,798
269	BCN	LETRA	8.19	8.84	9.72	188,518
270	BCN	LETRA	8.34	8.35	8.40	6,766
354	MFIN	LETRA	8.63	9.09	9.41	6,436
354	BCN	LETRA	8.59	9.31	10.04	65,664
1080	MFIN	BONO\$	9.89	10.19	11.53	97,414
Total						1,212,094

El volumen negociado en el mercado primario de valores de renta fija de empresas del sector privado se redujo en un 21% y corresponden a colocaciones en Dólares de valores de los siguientes emisores: Delipollo, Credifactor y Financia Capital. Estas empresas colocaron papel comercial y bonos en dólares por un valor de US\$ 2 millones de Dólares.

Rendimientos

Mercado Primario de Renta Fija del Sector Privado

Días	Emisor	Título	Rendimientos (%)			Volumen (Miles)
			Mínimo	Promedio	Máximo	
Dólares						
60	CREDIFACTOR	CI\$	6.25	6.25	6.25	20
90	CREDIFACTOR	CI\$	6.50	6.50	6.50	151
90	FINANCIA	PC\$	6.00	6.00	6.00	15
180	CREDIFACTOR	CI\$	7.25	7.55	8.00	80
180	FINANCIA	PC\$	7.00	7.08	7.25	65
360	FINANCIA	BONO\$	9.06	9.30	9.50	131
360	CREDIFACTOR	CI\$	9.00	9.90	10.00	909
450	FINANCIA	BONO\$	9.50	9.50	9.50	65
540	CREDIFACTOR	CI\$	10.25	10.25	10.25	5
720	CREDIFACTOR	CI\$	10.75	10.75	10.75	17
720	DELIPOLLO	CI\$	10.50	10.50	10.50	538
Total						1.996

En lo que se refiere a la evolución de los precios y rendimientos en el mercado secundario se observó un aumento en promedio del 16% de los precios de los Bonos de Pago por Indemnización (BPI) emitidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. El rendimiento promedio de estos valores se situó en el orden del 10.56%.

Mercado Secundario de renta fija					
Bonos de Pago por Indemnización Estandarizados					
Emisión	Emisor	Título	Precios Promedios (%)		
			2007	2008	▲
2008	MFIN	BPI\$	93.3		▲
2009	MFIN	BPI\$	92.8	97.9	6% ▲
2010	MFIN	BPI\$	88.4	94.5	7% ▲
2011	MFIN	BPI\$	85.7	95.5	11% ▲
2012	MFIN	BPI\$	80.3	90.4	13% ▲
2013	MFIN	BPI\$	80.9	87.2	8% ▲
2014	MFIN	BPI\$	72.1	82.9	15% ▲
2015	MFIN	BPI\$	68.9	79.9	16% ▲
2016	MFIN	BPI\$	66.4	78.6	18% ▲
2017	MFIN	BPI\$	64.3	74.4	16% ▲
2018	MFIN	BPI\$	59.7	71.7	20% ▲
2019	MFIN	BPI\$	58.0	67.0	15% ▲
2020	MFIN	BPI\$	53.7	66.8	24% ▲
2021	MFIN	BPI\$	51.7	66.6	29% ▲
2022	MFIN	BPI\$	45.5	58.9	29% ▲
2023	MFIN	BPI\$		58.4	▲

Como en años anteriores, los plazos de las operaciones bursátiles se concentraron en el segmento del corto plazo. El 45% de total transado se concentró en plazos inferiores a siete días y el 29% se transó a plazos superiores a un año, principalmente en el mercado secundario en operaciones a plazos de dos a quince años.

Gestión financiera

De conformidad con los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre del 2008 por Deloitte Touche, S.A., el estado de resultado presenta una utilidad neta de C\$ 3.5 millones de Córdoba, un 55% superior al nivel alcanzado el año anterior, propulsando la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) a un 18%. El margen de utilidad, calculado en base a la relación utilidad neta entre ingresos totales, fue del 23%.

Principales Indicadores Financieros

	2004	2005	2006	2007	2008
Razón Utilidad / Ingresos	6%	1%	-34%	15%	23%
Retorno sobre Activos (ROA)	18%	11%	-2%	12%	18%
Retorno sobre Patrimonio (ROE)	4%	1%	-16%	13%	18%
Razón Circulante	9	6	6	13	12
Razón de endeudamiento	40%	41%	44%	39%	10%
Valor en libros por acción	227	229	192	163	192
Utilidad por acción	9	1	(36)	19	29

ROA = (Utilidad antes de IR y gastos financieros) / Activos totales promedios

ROE = Utilidad Neta / Patrimonio año anterior

Razón circulante= Activos circulantes / Pasivos circulantes

Razón de endeudamiento = Pasivos/ Activos

Al 31 de diciembre 2008, los activos totales alcanzaron la cifra de C\$ 25.5 millones de córdobas y el retorno sobre los mismos ascendió a 18%. El 90% de los activos son financiados con recursos propios y solamente el 10 % restante a través de pasivos. Los activos circulantes en la misma fecha ascienden a C\$ 14 millones de córdobas y fueron 12 veces superiores a los pasivos circulantes. La Institución goza de una alta razón de liquidez.

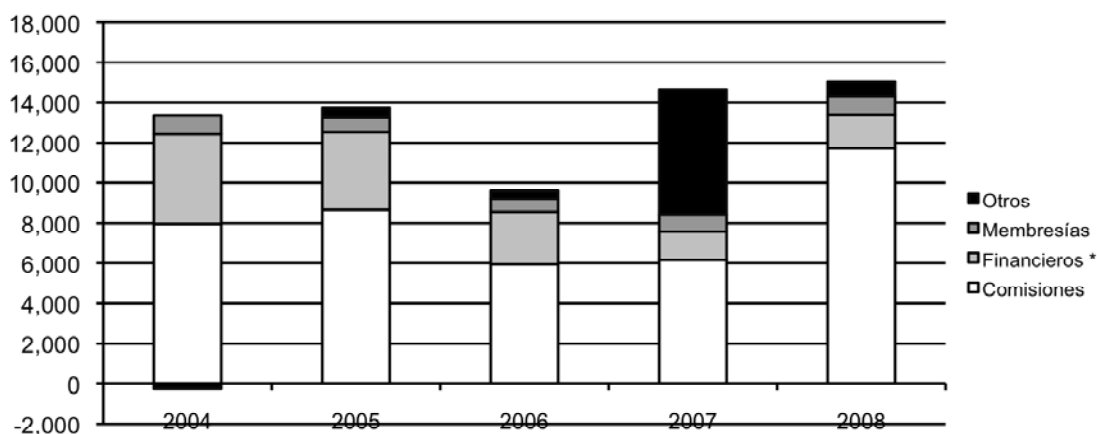
En lo que respecta a la evolución de las principales partidas del Estado de Resultados y del Balance General, a continuación se presenta una breve descripción:

Estado de Resultados

Como fruto del incremento de los volúmenes negociados en la Bolsa, las comisiones por transacciones bursátiles se incrementaron en un 90% y representaron un 78% de los ingresos totales. A pesar de lo anterior, los ingresos totales del año 2008 por C\$ 15 millones de Córdobas solo se incrementaron en un 3% con respecto al 2007. Esta evolución se debe a una reducción en C\$ 5.5 millones de Córdobas de los ingresos varios en el 2008. En el 2007 esta cuenta incluía principalmente ingresos no operativos excepcionales en concepto de venta parcial de un terreno.

INGRESOS

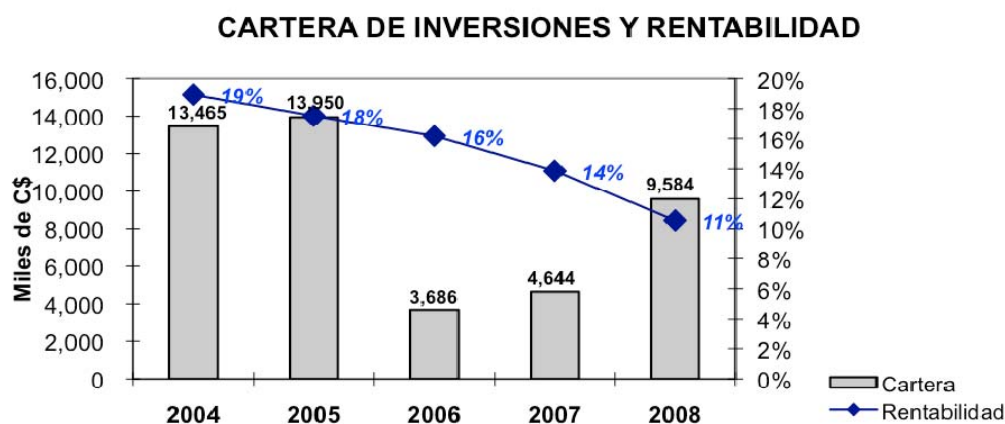
Miles de C\$



	Comisiones		Financieros *		Membresías	Otros	Totales	
2004	7,966	-12%	4,461	14%	953	(249)	13,130	-7%
2005	8,656	9%	3,859	-13%	770	445	13,731	5%
2006	5,934	-31%	2,606	-32%	682	382	9,604	-30%
2007	6,168	4%	1,416	-46%	821	6,260	14,665	53%
2008	11,721	90%	1,695	20%	871	770	15,056	3%

* Incluye ingresos por intereses e ingresos por ajustes monetarios

Los ingresos financieros (intereses sobre inversiones, sobre cuenta de ahorro y ajustes monetarios) representaron el 11% de los ingresos totales y crecieron en un 20% como resultado de un aumento de la cartera de inversiones. La rentabilidad de la cartera de inversiones conformada por bonos de pago por indemnización (BPI'S), certificados de depósito y disponibilidades en cuenta de ahorro ascendió al 11%. Este rendimiento fue inferior al alcanzado en el año 2007. Esta evolución está ligada a un cambio de la estructura del portafolio de inversiones que se encuentra actualmente más diversificada en los diferentes instrumentos financieros que autorizan las normas de la Superintendencia y descritos en la nota 13 y 14 del informe de los Auditores Externos.

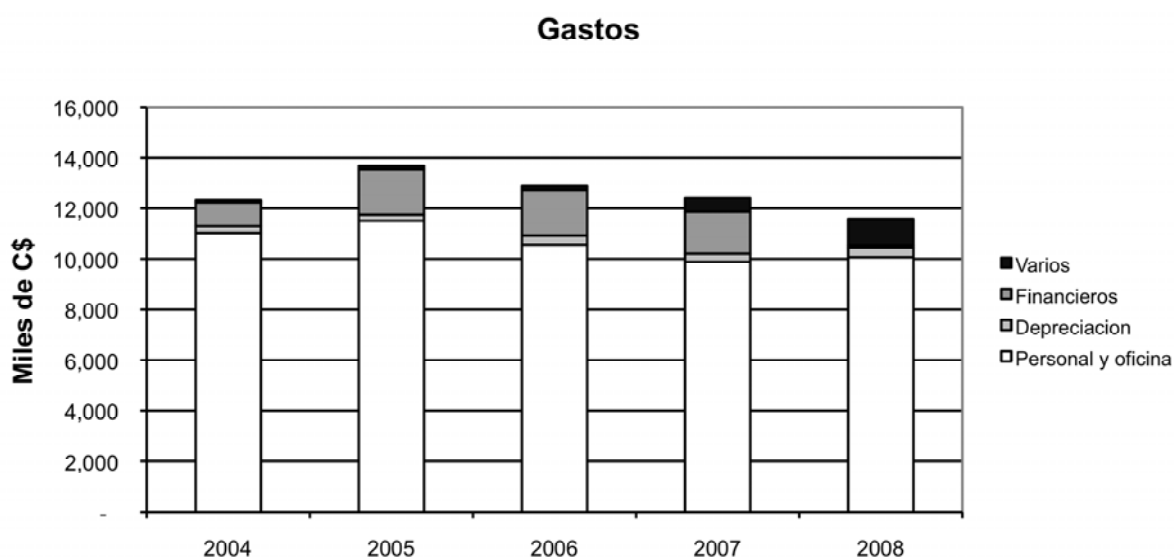


Los ingresos en concepto de membresías solo crecieron en un 3% e incluyen principalmente los pagos de los mismos concesionarios de Puestos de Bolsa otorgados e inactivos, registrados en el año anterior. Los ingresos varios corresponden a ingresos operativos diversos y están conformados en un 64% por ingresos por seminarios y en un 15% en ingresos por servicios informáticos.

En lo que se refiere a los gastos totales de la Bolsa, éstos ascendieron a la suma de C\$ 11.6 millones de córdobas y muestran una reducción del 7% con respecto al año 2007, equivalente a C\$ 820 mil Córdobas.

Al analizar los diferentes rubros de los gastos es de constatar que esta reducción fue fruto de la disminución de los gastos financieros por un monto de C\$ 1.6 Millones de Córdobas, equivalente a un 94%, con respecto al año anterior. Esto se explica por la venta parcial y cancelación total del pasivo que financiaba el terreno de 15,5 mil varas adquirido por la Bolsa en el año 2004, y la consecuente desaparición de los gastos financieros.

Los gastos de personal y oficina, o gastos de administración menos la depreciación, representan el 87% de los gastos totales y aumentaron en C\$ 180 mil Córdobas, equivalente a un 2%. Este incremento es inferior a la tasa de inflación y devaluación de la moneda.



	Personal y oficina	Depreciacion	Financieros	Varios	Total	%
2003	10,266	291	69	13	10,639	2%
2004	11,028	268	965	71	12,332	16%
2005	11,509	245	1,790	127	13,671	11%
2006	10,564	363	1,813	151	12,891	-6%
2007	9,881	326	1,663	536	12,405	-4%
2008	10,062	392	94	1,037	11,585	-7%
2008/07	2%	20%	-94%	94%	-7%	

Los gastos de depreciación representaron solo el 3% de los gastos totales y se incrementaron en C\$ 66 mil Córdobas. Por su parte los gastos varios representan el 9% de los gastos totales. Estos gastos están compuestos principalmente de gastos por seminarios por C\$ 411 mil Córdobas, C\$ 283 mil Córdobas por desvalorización de activos y C\$ 252 mil por ajuste por anticipos de IR no acreditados. La utilidad generada por los seminarios, calculada como la diferencia entre ingresos y gastos de este rubro específico, fue de C\$ 79 mil Córdobas.

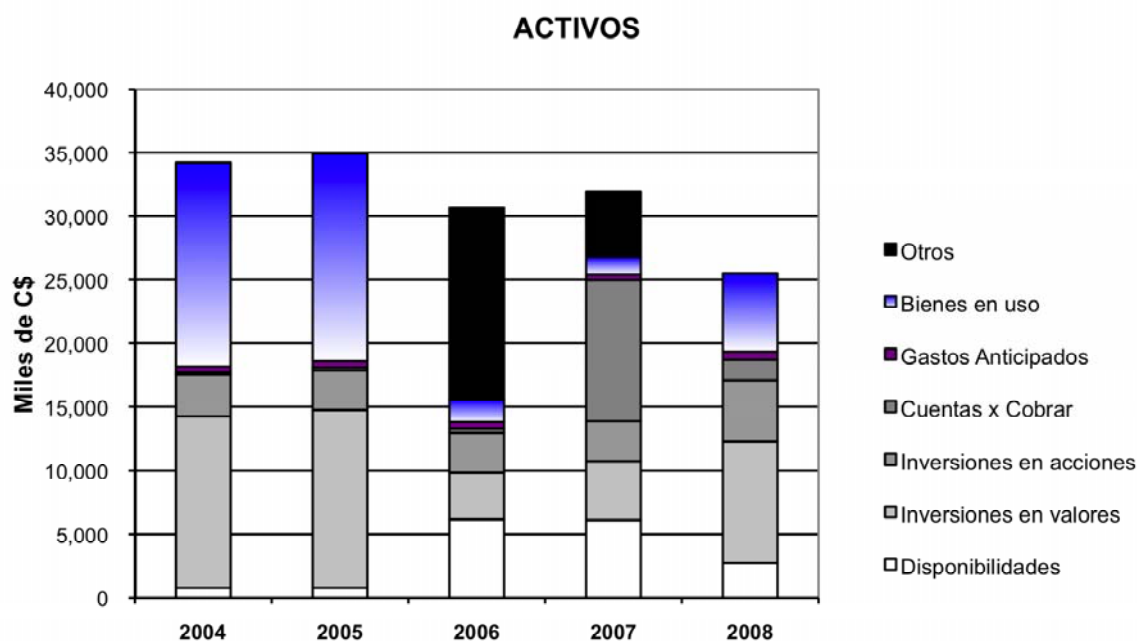
Balance General

Al 31 de diciembre del 2008, los activos totales alcanzaron la cifra de C\$ 25.5 millones de córdobas. De este total, un 55% corresponde al activo circulante, el 24% a bienes en uso, el 19% corresponde a inversión en acciones de la CENIVAL y el 2% restante corresponde a gastos pagados por anticipado.

La variación más significativa en las cuentas de activos se dio en el activo circulante. Estos activos ascendieron a C\$13.9 Millones. El 88% está integrado por las disponibilidades y las inversiones en valores. Las cuentas por cobrar representan el 12% restante. Con respecto al valor registrado en el 2007, los activos circulantes se redujeron en C\$8.4 Millones de Córdoba, equivalentes a un 38%. Esta evolución se explica por una reducción de una cuenta por cobrar ligada al proceso de venta parcial de un terreno de la Institución.

Al cierre del año 2008, la cartera de inversiones propias y las disponibilidades líquidas representaban un 53% del total del patrimonio de la Bolsa, es decir, capital social, premio en acciones, utilidades y reserva legal.

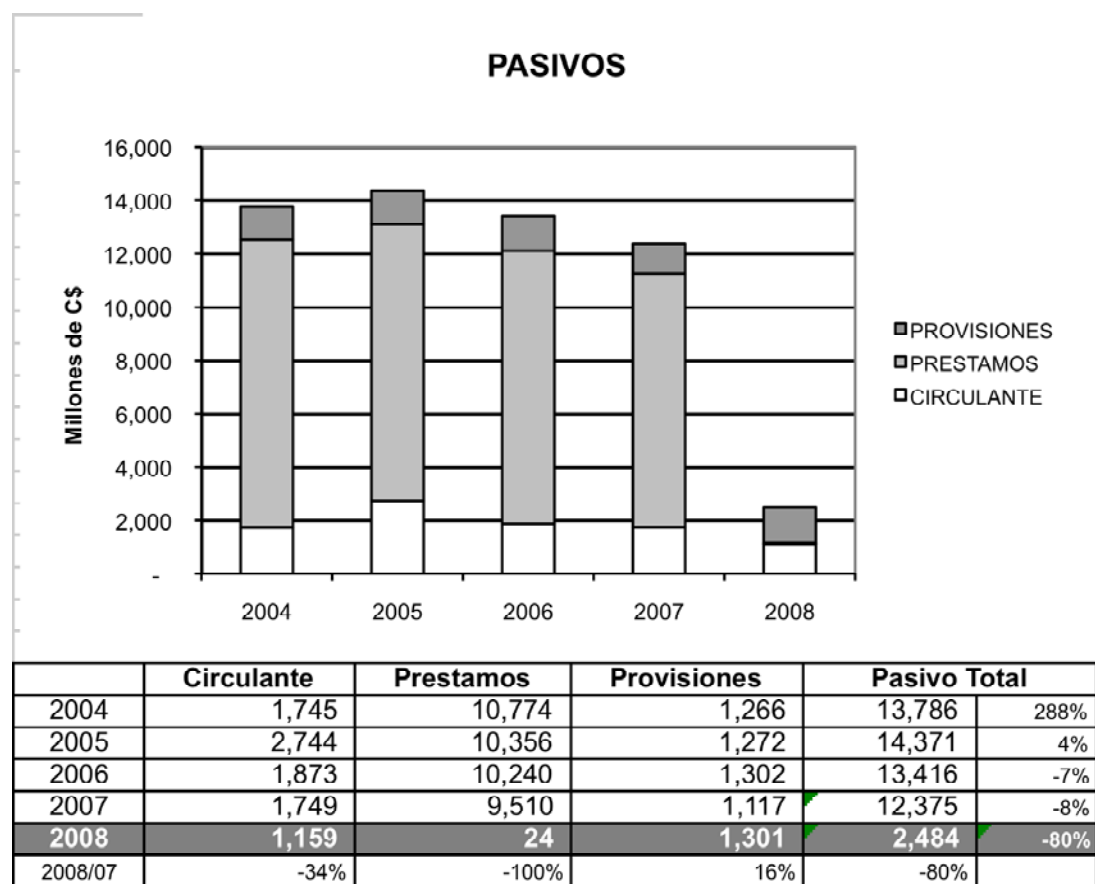
El valor total de los bienes en uso asciende a C\$ 6.2 Millones y se redujo en un 5% con respecto al año 2007. El 81% de este rubro corresponde al valor del terreno de 5 255 varas cuadradas que la Bolsa conserva en el nuevo centro de Managua y que constituye el principal activo fijo. Este terreno estaba contabilizado en el 2007 como otro activo y se mantiene en libros al valor de adquisición por un monto de C\$ 5 Millones de Córdoba. Adicionalmente forman parte de estos activos equipos informáticos por C\$ 1 Millón de Córdoba, vehículos por C\$ 867 Mil Córdoba, C\$ 595 Mil Córdoba por mobiliario y equipos y C\$ 572 mil Córdoba en activos varios.



	Disponi- bilidades	Inversiones valores	Inversiones acciones	Cuentas x Cobrar	Gastos Anticipados	Bienes en uso	Otros	Total
2004	798	13,465	3,293	138	481	16,062	-	34,238
2005	803	13,950	3,112	235	502	16,335	-	34,938
2006	6,177	3,686	3,117	334	505	1,747	15,103	30,669
2007	6,127	4,644	3,110	11,085	470	1,414	5,071	31,921
2008	2,726	9,584	4,784	1,618	644	6,165	-	25,522
2008/07	-56%	106%		-85%	37%	336%	-100%	-20%

Las inversiones en acciones en otras compañías consisten en las inversiones por C\$ 353 mil Córdobas en Club Náutico Cocibolca, aprovisionado en un 100% de conformidad a las normas de la Superintendencia, C\$4.8 millones de Córdobas en la subsidiaria Central Nicaragüense de Valores, S.A. El 3 de Enero de 2008 la Bolsa aumentó su participación en CENIVAL por C\$ 1.7 millones de Córdobas.

Del total de los activos, solo un 5% estaba financiado con pasivos de corto plazo por un monto de C\$ 1.2 millones de Córdobas y un 90% con recursos propios. El saldo restante corresponde a provisiones por indemnización por C\$ 1.3 millones de Córdobas. Con respecto al 2007 los pasivos se redujeron en C\$ 9.9 millones de Córdobas, equivalentes a un 94% como producto de la cancelación final del préstamo contratado para financiar el terreno vendido y mencionado anteriormente. Desde el mes de diciembre 2007 el comprador del terreno había asumido los pagos de principal e intereses de dicho pasivo.



Prestamos no incluye la porción circulante de dichos pasivos.

Una vez analizados los activos y los pasivos del balance, me referiré a las cuentas del patrimonio de la Bolsa. Este asciende a C\$ 23 millones de Córdobas al cierre del 2008. El valor en libros por acción asciende a C\$ 192 Córdobas. Este patrimonio financiero es el fruto de quince años de

inversión y se ha incrementado a una tasa interna de retorno nominal del 22% anual. A pesar de los buenos resultados obtenidos en el 2008, esta tasa histórica es superior al rendimiento sobre patrimonio (ROE) obtenido en el 2008, del 18%. El capital original de la Bolsa fue de C\$ 1.2 millones de Córdoba de 1994. El capital social actual es de C\$ 12 millones Córdoba y corresponde al capital mínimo exigido por la Ley y las normativas de la Superintendencia, actualizadas en el año en curso. La reserva legal acumulada equivalente a un 15% de las utilidades netas generadas del año fue creada a partir del año 1999 y al cierre del año 2008 asciende a C\$ 3,2 Millones de Córdoba. Los resultados acumulados ascienden a C\$ 7,6 Millones de Córdoba.

Finalmente, permítanme agradecerle a los Miembros de la Junta Directiva, al Personal de esta Bolsa de Valores y CENIVAL, a los Puestos de Bolsa, por su dedicación, esfuerzos y destrezas que han hecho posible estos resultados.