

El panorama de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A.

Estudio realizado por la Economista:
Daiana Alexis Coronel González
Alumna del quinto año

- 1. Bolsa de Valores: definición y funciones**
- 2. Marco Metodológico**
- 3. Introducción**
 - 3.1 El panorama mundial de la Bolsa de Valores**
 - 3.2 Reseña histórica de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A.**
- 4. Influencia de las variables macroeconómicas sobre la Bolsa de Valores**
- 5. Aspectos microeconómicos de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A.**
- 6. Propuestas para el desarrollo de un Mercado de Valores**
- 7. Síntesis del Mercado de Valores en el Paraguay**
- 8. Perspectivas de la BVPASA**
- 9. Conclusión**
- 10. Referencias Bibliográficas**

1. Bolsa de Valores: Definición y funciones

“ La Bolsa de Valores es una organización central y privada, legalmente reconocida, de negociantes profesionales para la compra y venta al público inversor y especulador de fondos públicos, acciones y obligaciones. El objeto principal de la bolsa es proporcionar un mercado rápido y organizado a los compradores, vendedores, especuladores de fondos públicos y privados admitidos a cotización y establecer un precio real para los títulos basados en la cotización a que se realizan las últimas operaciones. Como función secundaria aparece la de ahorrar tiempo en las transacciones y facilitar su realización a través del espacio, cuyo fin se ha instalado en muchos complejos mecanismos. Tercera función de las bolsas es actuar como índice diario de la situación económica. Tiempo hubo en que la bolsa gozó la consideración de pronosticadora infalible de los negocios a largo plazo. Hoy se limita a reflejar la situación en un momento dado, pues la extraordinaria complejidad de la economía moderna ha anulado hasta cierto punto su capacidad pronosticadora. La cuarta función es de facilitar capital a las empresas. Sus servicios permiten vender títulos a corto plazo. La quinta y última función es de procurar un mecanismo adecuado para la especulación legítima en acciones y obligaciones.”¹

¹ Funciones extraídas de: Gran Enciclopedia Universal - - Tomo IV - - ASURI de ediciones, S.A.

2. Marco Metodológico

Planteamiento del problema

El propósito del trabajo es dar a conocer detalladamente el ámbito de la Bolsa de Valores, los instrumentos que posee y la influencia sobre la economía.

Se centrará en lo que se refiere a Paraguay, empezará con una introducción general pasando por el Mercado de Valores Latinoamericano y llegando a una breve síntesis histórica de la creación de la Bolsa de Valores en el país.

En el cuarto punto se desarrollará el mercado de valores desde un punto de vista macroeconómico, las variables y formas de influencia que lastimosamente en el país no tienen una incidencia significativa, no obstante es importante conocerlas, como un marco teórico.

En la quinta parte se dedica a los aspectos microeconómicos que envuelven a la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A., BVPASA, describiendo las características de cada sector y mostrando como es el mercado accionario del país. Incluyendo de un listado de las sociedades emisoras de títulos de renta fija y variable, títulos financieros, casas de bolsa, y un breve comentario sobre los índices bursátiles.

El sexto punto considera propuestas teóricas para el desarrollo del mercado de valores. Marcado por un aporte personal, la penúltima parte engloba una síntesis, finalizando con las perspectivas de la BVPASA.

Marco teórico

El trabajo se desarrolla sobre la base de los fundamentos de la economía clásica.

Justificación

Este trabajo ha sido realizado con el objeto de conocer los mecanismos de la Bolsa de Valores en el Paraguay, por la inquietud de conocer el funcionamiento de una bolsa de valores atípica y conocer las razones por la cual no se la utiliza para el desarrollo del país.

Importancia

Comprender la importancia de la bolsa de valores, por sus características: brindar seguridad, liquidez y transparencia. Dentro de un marco teórico:

- **Seguridad.** Es un mercado organizado, en el Paraguay está regido por la Ley del Mercado de Valores N° 1284, que regula, entre otros temas, la protección al inversionista y la transparencia del mercado.
- **Liquidez.** Permite el fácil acceso al mercado en donde el inversionista puede comprar y vender valores de forma rápida y a precios determinados de acuerdo a la oferta y la demanda.
- **Transparencia.** Permite a los inversionistas contar, en forma oportuna y veraz, con información referente a los valores cotizados y transados en ella, y de las empresas emisoras, a través de las diversas publicaciones e informes, que brindan de esta manera, los elementos necesarios para tomar adecuadamente decisiones de inversión.

Objetivos generales de la bolsa de valores

- **Desde el punto de vista del inversor**

- La canalización del ahorro se ve facilitada por la concentración en la Bolsa de empresas de todos los tamaños.
- El ahorrador puede canalizar sus ahorros hacia las actividades más productivas.
- Permite al inversor encontrar un refugio contra la depreciación monetaria en periodos inflacionistas.
- La Bolsa proporciona seguridad jurídica y económica, basada en las regulaciones del mercado.
- La Bolsa da liquidez a la inversión en valores.

- **Desde el punto de vista de los demandantes de fondos**

- Facilita la obtención de fondos a largo plazo.

- **Desde el punto de vista de la economía en general**

- La economía es uno de los factores determinantes en la formación de los precios bursátiles. A su vez, los índices bursátiles constituyen importantes indicadores de la coyuntura.
 - Al favorecer la financiación empresarial, constituye un importante elemento en la expansión y el crecimiento económico.
 - Somete a las empresas con un juicio de racionalidad económica. La cotización reflejará la marcha de la empresa.
- **Desde el punto de vista social**
 - Facilita al ahorro oportunidades de inversión.
 - Facilita el conocimiento del precio del mercado, lo que sirve de protección al ahorro.
 - Favorece la estabilidad social, al hacer posible el incremento del número de ahorradores - inversores.
 - La organización bursátil da seguridad al tráfico jurídico mercantil.

3. Introducción

3.1 El panorama mundial de la bolsa de valores

Históricamente en siglo XIX todas las naciones industrializadas disponían de su propio mercado de capitales en las ciudades más importantes. La famosa Bolsa de Nueva York, situada en el número 68 de Wall Street, tuvo su origen en 1772, cuando 24 comerciantes e intermediarios decidieron cargar comisiones en sus operaciones para terceros y darse mutuamente preferencia en sus relaciones. Además entre otras cabe mencionar la importancia de bolsas como la de Tokio, Londres, Frankfurt y París, y en América Latina se menciona por su importancia la Bolsa de Méjico y Bovespa, esta última situada en Brasil.

Las bolsas de valores en estos países han desempeñado un papel importante en la estructura financiera, facilitando la movilización de recursos privados y haciendo posible la conversión de capitales, a largo plazo, en fondos líquidos. Es interesante señalar que en la mayoría de los países subdesarrollados las bolsas de valores son instituciones que de añeja data, aunque el volumen de operaciones realizadas a través de ellas no siempre logran su principal objetivo: proporcionar liquidez, seguridad, transparencia, y conceder la información suficiente respecto de las empresas y de la economía.

En lo que se refiere a los mercados latinoamericanos de valores puede decirse que están en una situación preocupante, y lo grave es que tienden a empeorar. El acceso al capital, muy importante para el desarrollo económico, se obtiene con gran dificultad y en condiciones volátiles, pero con frecuencia ni siquiera se obtiene. Esto ha tenido numerosos efectos en las empresas y en los habitantes de la región. El síntoma más preocupante del mercado de valores de la región es el escaso número de empresas registradas en el mismo. Otro importante aspecto es que los mercados son poco profundos, con excepciones de Brasil, Méjico y de Argentina antes de la crisis, sufren de falta de liquidez. Está claro que en América Latina no es fácil encontrar compradores ni vendedores de acciones como en otros continentes, como consecuencia de esto muchas empresas latinoamericanas se han registrado, por ejemplo en la Bolsa de Nueva York, a través de la emisión de ADR, " *American Depository Receipts*". El resultado es que las bolsas locales, que siempre fueron pequeñas, se han hecho aún más pequeñas, más volátiles y cada vez son impulsadas por un número más restringido de empresas. Dado este panorama todas las variables esenciales en el ámbito individual de las empresas pasan a segundo plano frente al escenario macroeconómico y, en particular, frente a las finanzas públicas. La única forma de resolver el problema consiste en aumentar el universo de inversionistas disponibles, lo cual sólo se logrará mejorando la calificación crediticia. Esa sería la culminación del prolongado y doloroso camino de los ajustes económicos.

Indudablemente, los factores que afectan y condicionan el desarrollo del mercado de valores de un país, están directos o indirectamente relacionados con las condiciones económicas, financieras y sociales inherentes a su nivel de desarrollo económico. Esta consideración debe tenerse en cuenta para analizar la situación de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A.

3.2 Reseña histórica de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A.

La historia paraguaya se caracteriza por largos períodos de una fuerte concentración de poderes políticos, militares y económicos, por la conformación de gobiernos estatistas, paternalistas y autoritarios, que agobiaron a la sociedad civil y a las empresas privadas anulando su iniciativa, su acción creativa y enriquecedora de las naciones y de los pueblos. Esas circunstancias determinaron una prolongada

ausencia de condiciones propicias para el establecimiento, desarrollo y consolidación de un sistema de convivencia democrática en libertad, y de una moderna y eficiente economía de mercado de libre competencia, igualdad de oportunidades y equidad social, condiciones esenciales para el desarrollo de un mercado de valores.

Obviamente estas situaciones no permitieron la existencia de un mercado de capitales, ni el funcionamiento de una bolsa de valores que impulse la movilización del ahorro interno y la captación de recursos externos para su aplicación a la inversión productiva a mediano y largo plazo, que requiere básicamente, de apertura económica, competitividad, reglas claras y transparencia, que permitan el eficiente funcionamiento de los mecanismos de mercado, libre de distorsiones discriminatorias.

A través del análisis realizado se llegó a que la bolsa existente en el país no consigue desempeñar su función, esto no quiere decir que no existan títulos financieros que generan operaciones, sino que el desarrollo del sistema económico se dio fuera del mercado de valores, los instrumentos y las bases institucionales, necesarios para hacer operativo a este mercado, todavía no consiguieron sentar una base sólida para su desarrollo, presentando ciertos vacíos que deben llenarse.

La BVPASA fue creada bajo el régimen Stronista, en el año 1977, y tras un período sin movimientos, en 1979, ocurre el cierre temporal de la misma, tras la caída del dictador y la liberalización de los mercados, renace el deseo de reapertura de la Bolsa. Recién en 1991 se reúnen distinguidos empresarios del país y ven la necesidad de contar con un mercado de activos, es por eso que envían al Congreso un proyecto sobre la creación de un mercado de valores y una entidad controladora, la Comisión Nacional de Valores (CNV), entrando la misma a regir bajo la Ley N° 94/91, el 11 de octubre de 1993, entra a operar oficialmente la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. (BVPASA), en su nombre figura la palabra productos, pero en la práctica, no existe una bolsa de productos, existen proyectos. Para el efecto de reapertura, entre 1991 y 1993, un grupo de profesionales y colaboradores trabajaron intensamente en la capacitación y formación de futuros profesionales en la materia, así como en sucesivos cambios y promulgaciones de nuevas leyes internas, formularios, programas y sistemas de procesamiento de datos.²

Desde su apertura en 1977, pasando por la reapertura en 1993 y hasta los días actuales, el principal desafío de la BVPASA es hacer que la coyuntura entienda la necesidad de un mercado de valores, pues dada las características macro y microeconómicas, hacen notar que el obstáculo para su desarrollo se halla por un lado en los empresarios del país, al no abrir capital, y por otro lado la falta de variables

² Para mayores detalles, página Web de la BVPASA. www.bvpasa.com.py

macroeconómicas esenciales para su funcionamiento, como ejemplo, el ahorro que hace años es negativo tanto por parte de las familias como del Gobierno entre otras, haciendo así ineficiente el mercado de valores para la canalización del ahorro hacia inversión a mediano y largo plazo, dado este panorama demostramos la ausencia de una cultura bursátil en el país.

El mercado de valores es muy importante en la consolidación de la estructura financiera de un país, por ello es necesario buscar las alternativas y herramientas correctas para facilitar la implementación de un plan concreto de fortalecimiento de las estructuras básicas de oferta y demanda. Actualmente, en otros países, los inversionistas o quienes realicen grandes negocios tienen la posibilidad de recurrir a sus mecanismos para mejorar de posicionamiento, aceptando sus reglas y ajustándose a ella.

4. Variables Macroeconómicas que intervienen en la Bolsa de Valores

El mercado de valores, constituye uno de los circuitos de financiación de la economía. Los fondos captados en el mercado bursátil provienen de ahorro previamente existente y ocioso de las economías domésticas. Cuando estas empresas o el Estado reciben fondos a cambio de nuevas emisiones de títulos, estos se transfieren del patrimonio de particulares hacia el sector productivo o al Sector Público. La bolsa, de esta manera, transforma el ahorro en inversión, drenando capitales, producto del ahorro, hacia usos concretos: construcción de nuevas fábricas, de nuevos talleres, de nuevas escuelas, de nuevas carreteras..., que generaran mayor producto interno bruto, que a largo plazo podría traducirse en una mejora de la economía, que genere una mayor necesidad de empleo, aumento de los salarios, mejores condiciones de vida, mayor nivel de educación, mejor infraestructura, mejor asignación de los recursos, etc.

Una justificación para la bolsa desde el punto de vista macroeconómico es que debe reflejar de algún modo “el camino” de la economía. Si la economía va bien, las empresas ganarán más dinero y por lo tanto el precio de las acciones subirá, lo que incrementará el índice bursátil. En nuestro país debido al escaso desarrollo de la BVPASA no se puede esperar que ella refleje la economía, como ocurre en otros países, por ejemplo en los Estados Unidos que para saber como está la economía basta mirar el índice bursátil.

Muchas variables influyen en el mercado bursátil, en distintos grados y períodos, tasas de interés, inflación.... En el Paraguay esta influencia no es significativa, dado que no existe una cultura bursátil muy desarrollada que permita el funcionamiento eficiente de la BVPASA. El estudio de estas variables es importante para poder interpretar como debería moverse la bolsa en el Paraguay y ser reflejo de la economía.

Hay un acuerdo generalizado que el tipo de interés es una variable clave en el comportamiento bursátil, esto por varias razones: en bolsas bien desarrolladas si los tipos de interés son bajos, los inversores acuden a la bolsa buscando mayor rentabilidad, la demanda de acciones sube y con ellas los precios. Tipos de interés bajos suponen menos costes financieros para las empresas y mayor consumo de familias y empresas. Todo ello hace crecer los beneficios empresariales, lo que se traducirá en una mayor cotización de sus acciones y sobre todo, una acción proporciona un conjunto de flujos futuros, su valor presente depende de la tasa a que se descuenta. Por lo tanto la bolsa se mueve en dirección contraria a las tasas de interés.

Por lo general la inflación provoca un escape ante la moneda que se ha convertido en un soporte “fundador” del poder adquisitivo. Los inversionistas tratan entonces de colocar sus haberes monetarios en bienes “reales”, que poseen un valor intrínseco, independiente de los valores puramente monetarios. Las acciones forman parte de estos bienes reales, susceptibles de proteger al inversor contra la inflación. En efecto su patrimonio se compone de bienes físicos y a veces incorpóreos que tienen un valor propio. Por otra parte, sus actividades y especialmente la venta de sus producciones, siguen por lo general el proceso de conjunto del alza de los precios. Como resultado de esto se produce con frecuencia una atracción con respecto a la bolsa, así como un alza en la cotización de las acciones. A veces se ha llamado a esta subida de las cotizaciones producida por la inflación, un “alza de miseria”.

En el plano bursátil los ciclos económicos, tienen una gran importancia. En períodos de crecimiento, las cifras de negocios y los resultados de las sociedades aumentan, lo que arrastra el alza de las cotizaciones de bolsa de manera casi mecánica. En los períodos de recesión se producen efectos inversos; por supuesto, que estas transformaciones resaltan en mayor o menor medida en función de los sectores económicos implicados.

Existe una especie de relación entre la bolsa y el crecimiento que en la práctica no es tan perfecta. Las bolsas desarrolladas bajan cuando la economía esta creciendo y empiezan a subir cuando ésta todavía declina, aproximadamente un periodo la bolsa se anticipa a la economía. Esto tiene sentido porque cuando compramos acciones compramos beneficios futuros, si los beneficios futuros van a crecer, porque la economía ya no pueda empeorar, es lógico que los precios bursátiles empiecen a subir. Lo contrario sucede cuando venimos de un ciclo de crecimiento económico prolongado: la economía lleva ya tiempo creciendo a muy bien ritmo, la demanda supera la oferta, ya no es fácil mantener el crecimiento, con lo que los beneficios tendrán que mantenerse o bajar y además se producirá un recalentamiento con inflación, lo que provocará una subida de los tipos de interés y un descenso de la

bolsa. Siendo así una pieza clave el de las expectativas que tienen los agentes sobre el entorno bursátil y así del mercado de valores.

Podemos decir que en economías donde el mercado bursátil actúa, existe la necesidad de estar pendiente de las perspectivas del crecimiento económico y de las variables que influyen en él: consumo, inversión, gasto público y saldo de la balanza de pagos, pues el mercado de capitales es una "herramienta" básica para el desarrollo económico de una sociedad, ya que mediante él, se hace la transición del ahorro a la inversión. De esta manera se generan una serie de consecuencias que juegan un papel muy importante en el desarrollo de la economía de un país y por tanto en el desarrollo del mismo; ya que, como es sabido, por medio de una mayor propensión al ahorro, se genera una mayor inversión, debido a que se producen excedentes de capital para los ahorradores, los cuales buscan invertirlos y generar mayor riqueza. Esta inversión da origen, por su parte, a nuevas industrias generadoras de ingresos, las cuales sirven como cimientos sólidos para buscar una mayor expansión económica y de esta manera aumentar el ingreso neto, así como el producto nacional neto y el producto interno bruto; al ascender estos índices, se presenta el crecimiento de la economía y se reducen otros indicadores macroeconómicos como la tasa de desempleo y la inflación. De igual manera una creciente inversión, ya sea privada o del Estado, hace posible la creación de mayor infraestructura, mejorando las condiciones sociales en aspectos tan vitales como centros educativos, vías de comunicación, telecomunicaciones, servicios públicos...

5. Aspectos microeconómicos de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A.

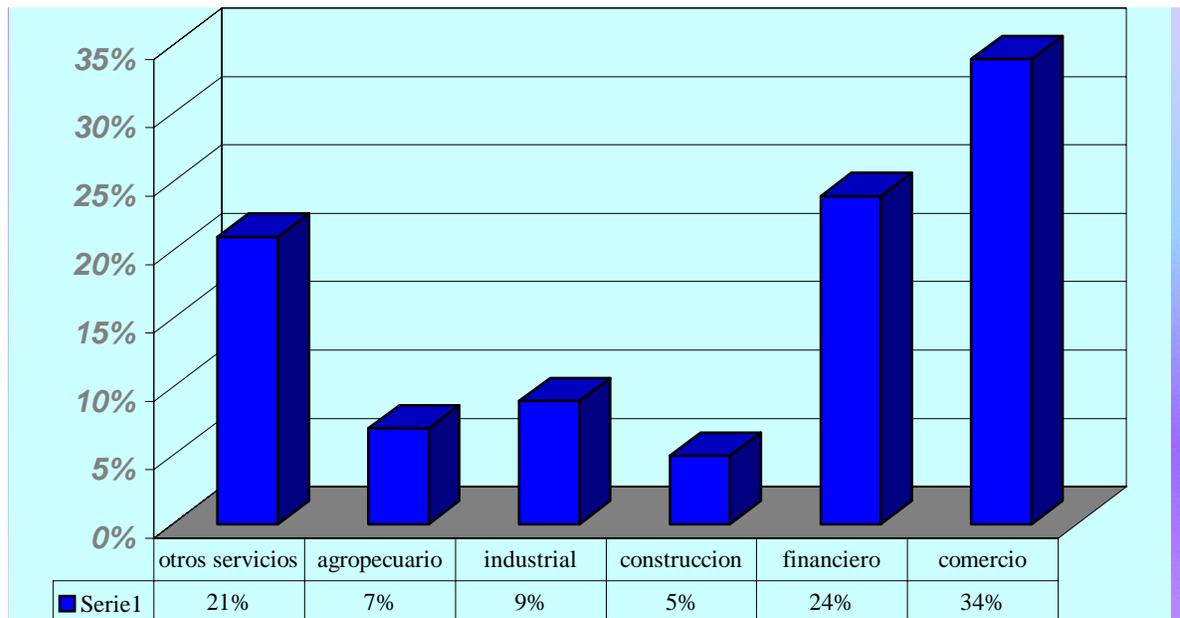
Dentro de un marco teórico de finanzas existe un análisis clásico de gestión de cartera, "*boton up approach*", el cual consiste en valorar las acciones de una empresa y comparar con el precio de mercado, así este método intenta valorar si el precio de la empresa refleja realmente el precio del mercado, los parámetros de este análisis ayudan a comprender, parte de la teoría del mercado bursátil y las variables que influyen en él. En el país infelizmente por las características del sector empresarial, donde predominan empresas relativamente pequeñas, generalmente de propiedad familiar o controladas por un grupo selecto, la constitución de empresas y la colocación de acciones se llevan a cabo generalmente en un reducido círculo de inversionistas, de difícil acceso, que independientemente de las condiciones financieras de otros inversionistas interesados, restringen la compra de acciones.

Las acciones de una empresa cuando entran en bolsa se benefician de un lapso de tiempo hasta llegar al mercado, en este lapso los accionistas actuales de la empresa tiene la exclusividad en la compra. Las acciones que no son compradas en este espacio de tiempo, salen al mercado y tienen la posibilidad de ser compradas por otros inversionistas. En el Paraguay estas acciones no llegan al mercado,

restringiendo el país de la existencia y de los beneficios de un mercado accionario, donde mediante índices pueda reflejar parámetros de la economía y ser utilizado como base de análisis económico.

Otro aspecto es que los empresarios utilizan el mercado de renta fija como forma de financiación para proyectos productivos. Esto es consecuencia de que las tasas de interés en bolsa son menores a las cobradas en el sistema bancario, utilizando así el mercado accionario exclusivamente por los beneficios fiscales que son otorgados. El hecho de que las tasas sean menores al del sistema bancario también ocurre en otros países, la diferencia es que en otros países generalmente se utiliza en mayor volumen el mercado de renta variable para el financiamiento productivo.

En lo que se refiere a los sectores podemos observar, a través del gráfico, la existencia de una mayor participación de empresas del sector comercio y financiero. Las actividades implicadas con el sector financiero son las de Banca y Seguros; para los pequeños inversores la banca no aparece como un sector muy rentable, las sociedades de seguros tienen, por lo general, un mejor potencial de valoración que los bancos, esto se debe probablemente al hecho de que acumulan frecuentemente un patrimonio considerable, a fin de enfrentarse a desembolsos eventuales. Anteriormente el sector financiero era el de mayor participación en volumen, por las facilidades que existían en la emisión de acciones de dichas empresas por no tener problemas en el pago de los dividendos, este repunte se empezó a ver en los primeros años de funcionamiento de la bolsa cuando no existían problemas financieros en el país, hoy en día, se ha perdido la confianza en la compra de acciones del sector financiero.



✧ datos sobre los sectores extraídos de la página Web de la CNV.

Lo preocupante es la escasa participación del sector agropecuario, base de nuestra economía, debido a la extrema vulnerabilidad del sector como consecuencia de la elevada dependencia de los factores climáticos generalmente imprevisibles.

El sector farmacéutico, por ejemplo, destina toda la producción al ámbito interno, estas actividades tienen muchos rasgos comunes, mercados rentables, importancia de la innovación y de la investigación que infelizmente en el Paraguay no cuenta con mucho dinamismo.

El sector construcción, traduce las tendencias de la coyuntura general, esta característica se aplica por el hecho de que la actividad de la construcción es productora de bienes de inversión, la situación actual hace que haya una cierta inseguridad para que existan proyectos de inversión considerables que amplíen este sector.

A diferencia del sector primario, muy atribuido a la naturaleza, el secundario depende mucho de la mano del hombre. La incertidumbre de la industria se debe más a evoluciones imprevistas de la economía, que a otros factores.

Otro sector de importancia son los servicios, participan de forma creciente en la vida económica moderna, en las sociedades más avanzadas, son incluso la actividad preponderante.

Los astilleros de construcción naval, enfrentados por el momento con muchos problemas debido a que los transportes más utilizados son terrestres, y este sector tiene algunos segmentos especializados, como los de la construcción de embarcaciones para paseo, por ejemplo. La rentabilidad de este sector está en función de la vitalidad del comercio que pasa por él, y por último el sector tecnológico donde principalmente el de telecomunicaciones alcanza gran crecimiento.

En resumen, existen muchos sectores que integran y gran cantidad de empresas que componen a la BVPASA, no obstante su desarrollo es muy incipiente por las características del sector empresarial, consecuencia del desarrollo económico social y cultural de la economía paraguaya. Aunque a corto plazo un cambio sustancial en la actitud y los patrones de financiamiento de las empresas nacionales traería como consecuencia futura un mejoramiento de suma importancia para el mercado de valores y para el país.

▪ **Listado de sociedades emisoras de títulos de deuda (Bono y PGS)³:**

Agro Santa Rosa, Automotores y Maquinaria, Banco Sudameris PY, Casa Centro, Chacomer, Cheminter, Citibank N.A, De la Sobera Hermanos, Distribuidora Paraguaya de Rodados, Enrique Remmele, Feria Rural, Inverfin Inversora y Comercial, Nexo, Nicolás González Odonne, Pro Pack, Record Electric, Shopping Centers Paraguay, Tape Porã, Tape Ruvicha y Tecnoservice.

▪ **Listado de Sociedades emisoras de Títulos Financieros:**

Banco Sudameris PY, Financentro de Finanzas, Financiera Atlas, Financiera el Comercio, Financiera Itacua, Financiera Paraguayo-Japonesa, Finlatina de Finanzas, Visión de Finanzas.

▪ **Entidades Públicas Emisoras:**

Banco Nacional de Fomento, Municipalidad de Asunción y Tesoro Nacional.

▪ **Listado de SAECA:**

ADM Paraguay, Agro Santa Rosa, Agroser, Astillero Chaco Paraguay, Atlantic, Automotores y Maquinaria, Banco Continental, Banco Sudameris Paraguay, Cable Visión Comunicaciones, Casa Centro, Ceregral, Chacomer, Cheminter, Cia. Pya. de Desarrollo Urbano, Comagro, Comfar, Condor de Servicios, Constructora Civil e Industrial, Credi Fácil, Data Systems, De la Sobera Hermanos, Distribuidora Paraguaya de Rodados, Emprendimientos Hoteleros, Equipos Contables, Feria Rural, Financiera Atlas, Financiera el Comercio, Financiera Familiar, Financiera Itacua, Iadelpa, Incomex Paraguay, Industrias PET, Inverfin Inversora Comercial, Inversiones Guaraní AFM., Itapua de Ahorro y Préstamos para la Vivienda, La Paraguaya de Seguros, Lubricantes Paraguayos, Luis Cassanello, Nexo, Nicolás González Oddone, Officentro, Organización Dinámica, Portafolio de Valores, Pro Pack, Promotora Paraguaya de Financiamiento, Record Electric, Superfarm, Taller Industrial del Este, Tape Ruvicha, Tecnoservice, Televisión Dirigida, Visión Finanzas.

▪ **Casas de Bolsa en Paraguay:**

Actualmente las casas habilitadas son: Corpus C.B.S.A., Hábeas C.B.S.A., Sudameris C.B.S.A, además de nueve inactivas: Asunción Bursátil C.B.S.A., Contibolsa C.B.S.A., Inversiones Chaco C.B.S.A., Inversiones Corona C.B.S.A., Mercotrading C.B.S.A., Velox Inversiones C.B.S.A., Open Market C.B.S.A.

▪ **Los índices bursátiles, el PDV GENERAL y el PDV 20:**

El objeto principal de la creación de estos índices bursátiles, es contar con un indicador que refleje en forma resumida el comportamiento del mercado accionario de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S. A. Para dar una mayor aproximación al rendimiento obtenido por los inversionistas, se procedió a elaborar un modelo que refleje la realidad obtenida por estos portafolios de acciones, en un lapso determinado. Ambos índices caben dentro de lo que se conoce como “ *Performance Index*”. No sólo se consideran las variaciones de precio, sino también el cobro de dividendos de las acciones.

³ Todos los datos fueron proporcionados por el Dpto de Operaciones de la BVPASA en fecha 15/01/2004.

Índice PDV GENERAL: considera en su base de cálculo, a todas las acciones cotizadas en la BVPASA. De esta manera, se da universalidad al índice y se logra reflejar la rentabilidad de un portafolio equitativamente diversificado a un inversionista. Asumiendo el comportamiento normal de un inversionista que toma decisiones independientemente al tamaño de las empresas, otorgando a cada una igual ponderación. Al ser iguales ponderaciones, dejan de tener importancia y se simplifica la tabla de cálculo. Básicamente este índice es calculado midiendo la rentabilidad media del conjunto de acciones consideradas en un lapso determinado. Para el efecto se considera la variación de precio y el cobro de dividendos correspondientes a cada acción. Todas las empresas que cotizan en Bolsa son componentes de este índice. Las nuevas empresas “*new listings*” son incluidas desde el primer día del mes siguiente a su primera cotización en bolsa.

El **Índice PDV 20:** incluye en su cálculo al rendimiento de las principales 20 (veinte) empresas de la BVPASA, el índice se computa con precios que en “realidad” son precios de mercado. De esta manera este es el que refleja más confianza.

6. Propuestas para el Desarrollo de un Mercado de Valores

La puesta en marcha, desarrollo y modernización de un mercado de valores no puede emprenderse únicamente a partir de ideas teóricas y de experiencias previas. Tal tarea debería contemplar una etapa de diagnóstico de la situación de partida y la especificación de los objetivos por lograr, según las características y nivel de desarrollo de la economía del país.

1) *Entrada de compañías de seguro:* estas entidades pueden ser importantes inversionistas institucionales a largo plazo. En consecuencia es necesario crear condiciones para el establecimiento de entidades de seguros como concurrentes al mercado de valores. Por su parte eso orientaría hacia la correcta valorización, composición y diversificación de activos y pasivos de las compañías, y al resguardo de un patrimonio suficiente y adecuado para los riesgos que enfrenten.

2) *Los inversionistas extranjeros de cartera:* una de las principales características de los mercados de valores modernos es la creciente movilidad internacional de los recursos financieros. En la internacionalización de los mercados de valores, los procesos más inmediatos y notorios corresponden a los protagonistas por los fondos de inversión extranjera o “*Country Funds*” y los “*American Depository Receipts*” (ADR). Estos procesos han posibilitado a varios países de América Latina disponer de recursos adicionales para la formación de capital a través de la inversión extranjera de cartera.

Los fondos de inversión extranjera o “*country funds*” son carteras compuestas, exclusiva o parcialmente, por títulos domésticos, procedentes de un sólo país o de varios de ellos. Los fondos de

inversión extranjera tienen varias ventajas importantes, primero, su aporte a la transparencia, tecnificación y profesionalización. No es propósito de estos fondos participar en la gestión de las empresas cuyas acciones adquieren, sino contar con información clara, completa y oportuna sobre sus negocios, administración y proyectos de inversión. Segundo, su contribución a la estabilidad del mercado de valores, ya que su compromiso con una cartera es de mediano y largo plazo. Así como su estrategia no apunta controlar las empresas, tampoco busca mejorar fondos inmediatos, sino que entran y salen de la economía según los vaivenes que éstas puedan presentar. En otras palabras forman parte del “*hot money*”.

Los “*American Depository Receipts*” (ADR), son certificados negociables emitidos por un banco comercial estadounidense, denominado “depositario”, sobre acciones, bonos y cualquier otro instrumento financiero extranjero en el mercado de valores norteamericano. Los ADR se transan libremente en este mercado. De este modo, constituyen una alternativa a la emisión directa de acciones (y también de instrumentos de deuda) por parte de una empresa extranjera en los Estados Unidos. El titular o dueño de un ADR puede negociarlo directamente en el mercado norteamericano o canjearlo por los títulos que representa. Esto implica el traspaso de éstos a nombre de su dueño, quien queda por lo tanto habilitado a venderlos en el país de origen de los mismos, operación que es denominada “*flowback*”. El “*flowback*” con acceso al mercado de divisas es habitualmente una condición necesaria para la colocación de ADR en el mercado norteamericano.

Los países de América Latina sólo ahora han accedido a este mercado. Esto se debe a la falta de liquidez en los mercados de capitales en América Latina, muchas empresas latino americanas han preferido obtener recursos cotizando en las bolsas de valores por medio de la emisión de ADR en los mercados extranjeros, principalmente en los Estados Unidos de América. Esta situación a su vez limita las posibilidades de crecimientos de las bolsas de la región especialmente en el corto plazo. Sin embargo, no todas las empresas tienen la capacidad de obtener recursos desde el extranjero ya que solo algunas empresas pueden cumplir con todas las exigencias necesarias para emitir acciones en Wall Street, por ejemplo. Un país, como el caso de Paraguay, que no cuenta con un mercado de capitales desarrollado puede ver a sus empresas ir a otros mercados a obtener recursos. Esta situación podría presentarse cuando las expectativas de la economía mejoren y las empresas se sientan con la necesidad de incrementar los niveles de inversión, y tengan las características exigidas internacionalmente. El mercado de ADR es una buena alternativa para que la empresa este cotizada afuera y también en la bolsa local.

3) El desarrollo del mercado de renta fija podría acelerarse a través de la implementación de una bolsa electrónica. Los beneficios de la bolsa electrónica son necesarios para el desarrollo no sólo del mercado de renta fija sino también del mercado de las acciones ya que facilita las transacciones reduciendo los costos de intermediación. La introducción de este sistema podría poner al Paraguay en una situación de buenas expectativas hacia el futuro en el ámbito macroeconómico, este proyecto fue propuesto por los directores de la BVPASA. Aunque surgiría una gran necesidad de cambios en el entorno total.

4) Como aporte personal a esta investigación, señalo el diseño de un proyecto que tenga como objetivo compatibilizar el mercado con la necesidad de financiar el proceso de desarrollo económico y orientarlo con los distintos instrumentos, instituciones y mecanismos existentes, para eso se puede considerar las siguientes políticas:

- Diversificación del sistema de infraestructura de la Bolsa,
- Incentivo del Estado para que la misma pueda desarrollarse mejor.
- Adecuación de la estructura legal,
- Una mejor orientación a la educación bursátil, generando así agentes capaces de tomar riesgos, formar portafolios, buscar ventajas comprando acciones devaluadas y vendiendo las sobrevaluadas,
- Crear condiciones económicas y políticas para fomentar una demanda considerable de pequeños inversionistas individuales. La colocación de títulos-valores con menor valor que permitan, además de una mayor demanda, una mayor oferta y que sirva de incentivo para que otras empresas que reúnan los requisitos para entrar a ella.
- También podría intensificar más en lo que a instrumentos de deuda fija se refiere, pues necesitan menos adecuación, poseen menos costes, y necesitan menos cambios externos que los instrumentos de renta variable. Además queda claro que los instrumentos de renta variable únicamente en los dos primeros años tuvieron éxito.
- A través de un marco legal y económico hacer que las casas de bolsa tengan más incentivos para proporcionar confianza y colocar más títulos-valores.
- En síntesis sería ideal adecuar la estructura de la BVPASA a la situación económica, social y política existente en el país, aunque muchas variables importantes, no existen en el Paraguay, ahorro, transparencia, seguridad jurídica... no obstante dotando el mercado de algunas herramientas se podría lograr un mayor nivel de cultura bursátil.

7. Síntesis del Mercado de Valores en el País

Desde su apertura la BVPASA ha pasado por varios obstáculos, entre los cuales cabe citar:

- ❖ Infraestructura: la falta de suficientes espacios físicos hace que algunas funciones no puedan ser realizadas adecuadamente.

- ❖ Falta de Marketing: la falta de conocimiento por parte del público en general contribuye que a la Institución se la ignore.
- ❖ Falta de apoyo del Estado a la Institución: la falta de apoyo acarrea dificultades para que la Institución se desarrolle sólidamente.
- ❖ Falta de recursos para eventos promocionales: no cuenta con suficientes recursos y apoyo financieros para expandirse. Mientras la BVPASA no sea vista como tal, nunca conseguirá llamar la atención de nuevas empresas, emisores de deuda o público inversionista.
- ❖ Tecnología obsoleta: La falta de una tecnología de punta entorpece y retrasa ciertas funciones realizadas.
- ❖ Los instrumentos de renta fija son los que se trasladan hacia el sector productivo, y lo más común es que sean por el mercado accionario el traslado hacia el sector productivo.
- ❖ Escasez de inversionistas. Falta de beneficios para los inversionistas, en otros países se les exonera del impuesto a la renta.
- ❖ Los títulos tienen precios muy elevados, no hay un incentivo al pequeño inversionista.
- ❖ Falta de proyectos que sean realmente viables para el país, y que tengan beneficios para todos.
- ❖ Composición de las Leyes. Infraestructura legal e institucional que promueva el Mercado de Valores.
- ❖ Falta de cultura bursátil.
- ❖ Falta de recursos humanos calificados.
- ❖ Ausencia de una sociedad calificadora de riesgos.
- ❖ Inseguridad jurídica.
- ❖ Ambiente poco propicio para inversiones.
- ❖ Falta de transparencia en la contabilidad de las empresas.

Pero no todo son dificultades sino que existen aspectos positivos, que pueden ser utilizados como instrumentos de política para el desarrollo de la misma:

- La propia existencia de la Bolsa.
- Cantidad de empresas y la diversidad de sectores que en ella están registradas.
- El cumplimiento de los pagos.
- La existencia de varios tipos de instrumentos.
- El volumen de operaciones también es muy relevante, aunque podría existir más.

8. Perspectivas de la BVPASA

Se podría decir que la BVPASA intentará desarrollarse buscando principalmente instrumentos que hagan que nuevas empresas se animen a cotizar en ella, muchos proyectos son presentados, aunque no encuentran el interés por parte de los participantes, quienes son los que deben promover estos productos, por lo tanto aun más difícil es encontrar inversionistas interesados en los mismos. La

BVPASA continuará sirviendo para la exención fiscal de las empresas que en ella están, ya que el real despegue, que se llegó a pensar que había ocurrido 1998 no ocurrió, los instrumentos de renta fija funcionan, los de renta variable no.

La profundidad de una Bolsa de Valores local existirá, como existe en España, por ejemplo, cuando la coyuntura vea la necesidad de la existencia de una. Aunque las exigencias técnicas son innumerables, la dificultad radica en la cultura empresarial del país y en el propio desarrollo de la economía paraguaya, fuera del marco de un mercado de valores. Por lo general como se desarrolla un país se desarrolla simultáneamente la bolsa.

9. Conclusión

En el proceso de elaboración del presente material he comprendido la importancia de contar con una Bolsa de Valores bien organizada y estructurada, por el impacto positivo en el desarrollo económico de un país; a la vez, con mucho pesar, también he comprobado que en nuestro país debido fundamentalmente a la falta de conocimiento, confianza y escasa voluntad no se pudo lograr el despegue necesario para que la misma pueda desempeñar sus funciones, privando la economía paraguaya de una herramienta que pudiera constituir en base para el crecimiento.

El diagnóstico realizado reveló la existencia de instrumentos negociables en un mercado de valores, no obstante, a su carácter incipiente debemos sumarle la falta de garantías como ser un marco legal que regule las transacciones sumados a las características del sector empresarial.

Las empresas entran a cotizar en la BVPASA con el objeto de utilizar los beneficios fiscales que son otorgados. Lo que colabora a opacar aun más la poca transparencia de estas empresas, quienes ven a la Bolsa de Valores como simple marco para la exención fiscal. Restringiendo al mercado accionario, precisamente haciendo con que no exista la formación de agentes capaces de tomar riesgos, formar portafolios, especular, y así hacer con que la BVPASA pueda ser reflejo de la economía paraguaya.

Concluyendo, podemos afirmar que aunque la BVPASA, tenga un comportamiento atípico, comparativamente hablando, en el sentido de lo que considera ser el óptimo de un mercado de valores, dotándole del marco legal necesario, de la infraestructura requerida, y de todas las garantías mínimas, esta podría evolucionar de manera a cumplir sus funciones con eficiencia y eficacia, colaborando de manera activa a lograr el desarrollo y estabilidad de la economía nacional.

9. Referencias Bibliográficas

1. Verchick, Ana, Mercado de Capitales, tomo I y II. Ediciones Machi, 1993.

2. Claude, Annie Duplat, *Cómo funciona la Bolsa*, Paraninfo, 1989.
3. Jean, Claude Tournier, *Cómo invertir en Bolsa*, Paraninfo, 1989.
4. Sabine, Martín, *Finanzas Corporativas*, Eada Gestion, 1992.
5. Manleón, Ignacio, *Inversiones y Riesgos Financieros*, Espasa Calpe, 1991.
6. Merton, Robert C. y Bodie, Zvi, *Finanzas, Flujos de capital e Inversión productiva*, McGRAW Hill, 1997.
7. Amat, Oriol, *La bolsa: funcionamiento y técnicas para invertir*, segunda edición, Deutso, 1999.
8. Basch, Antonin, Kybal, Melic, *Recursos nacionales de la inversión en América Latina*, Cemla, 1971.
9. <http://www.yahoo.com>,
10. *Financiamiento del desarrollo económico con recursos nacionales*, Naciones Unidas, 1950.
11. Lagunilla Iñarritu, Alfredo, *La Bolsa de Valores de México y sus ambiente empresarial*, México, 1973.