



Artículo original

Desde Brugge a la Actualidad: Evolución Histórica e Institucional del Mercado de Valores, el Caso Paraguayo

From Brugge to the Present: Historical and Institutional Evolution of the Stock Market, the Paraguayan Cases

Marcos Gómez-Hermosa^{1*} 

¹ Universidad Católica Nuestra Señora de la Asunción, Campus Itapúa. Facultad de Ciencias Económicas. Encarnación, Paraguay.

RESUMEN

Este artículo analiza el mercado de valores desde una perspectiva histórico-institucional, partiendo de los orígenes mercantiles del sistema bursátil europeo hasta su configuración normativa y operativa en el contexto nacional paraguayo. La historia de las bolsas no es reciente, su verdadero origen se remonta a Brugge (más conocida como Brujas), ciudad ubicada en Bélgica, donde las primeras prácticas de negociación sentaron las bases de la intermediación financiera. Estudiar esta trayectoria resulta esencial para comprender el rol técnico y funcional que desempeña la Bolsa de Valores como institución autorizada en el mercado de valores, destacando sus responsabilidades en proveer un espacio regulado de negociación, garantizar transparencia y establecer normas de admisión y cotización de instrumentos financieros. La investigación adopta un enfoque cualitativo, exploratorio-descriptivo, con diseño no experimental, basado en análisis documental de fuentes normativas, institucionales y académicas. Se abordó la dinámica del mercado bursátil paraguayo desde la perspectiva de los instrumentos negociados, las emisiones, la participación de las casas de bolsa, el volumen negociado y las tasas promedio ponderadas por sector, lo que permite dimensionar tanto la evolución histórica como la situación actual del sistema. Como resultados se obtuvo que, si bien el mercado de valores paraguayo se encuentra en consolidación, con avances en volumen negociado y diversificación de instrumentos, su potencial radica en abrir nuevas vías de financiamiento para las empresas y oportunidades de rendimiento para los inversores, en un marco de creciente modernización normativa y tecnológica.

Palabras clave: Bolsa de valores; historia económica; instituciones financieras; mercado de capitales; mercado de valores.

ABSTRACT

This article analyzes the stock market from a historical-institutional perspective, starting with the commercial origins of the European stock exchange system and ending with its regulatory and operational configuration in the Paraguayan national context. The history of stock exchanges is not recent; their true origins date back to Brugge (better known as Bruges), a city located in Belgium, where the first trading practices laid the foundations for financial intermediation. Studying this trajectory is essential to understanding the technical and functional role played by the Stock Exchange as an authorized institution in the stock market, highlighting its responsibilities in providing a regulated trading space, ensuring transparency, and establishing rules for the admission and listing of financial instruments. The research adopts a qualitative, exploratory-descriptive approach, with a non-experimental design, based on documentary analysis of regulatory, institutional, and academic sources. The dynamics of the Paraguayan stock market were addressed from the perspective of traded instruments, issuances, brokerage house participation, trading volume, and weighted average rates by sector, which allows for an assessment of both the historical evolution and the current situation of the system. The results show that, although the Paraguayan stock market is undergoing consolidation, with advances in trading volume and diversification of instruments, its potential lies in opening up new avenues of financing for companies and opportunities for returns for investors, within a framework of increasing regulatory and technological modernization.

Keywords: Private financial institutions; financial intermediaries; business economics; firms; market.

*Correspondencia:

marcos.hermosa@uc.edu.py

Conflictos de interés: El autor declara no tener conflicto de intereses.

Contribuciones de autores: No aplica

Financiamiento: Ingresos propios.

Códigos JEL: G23, G24, M21.

Editor responsable: Susana Lugo Rolón

Recibido: 12/09/2025; **Aceptado:** 23/12/2025



INTRODUCCIÓN

El mercado de valores constituye una pieza importante en la arquitectura financiera de los países, al facilitar la canalización del ahorro hacia la inversión productiva mediante mecanismos de negociación transparentes y regulados. Según Caballero Ferreira (2024), este tipo de mercado representa una alternativa estratégica de financiamiento para sectores como las PyMEs, aunque su acceso sigue siendo limitado por exigencias normativas y de solvencia.

En este contexto, las casas de bolsa emergen como actores fundamentales en la intermediación bursátil, desempeñando funciones técnicas que van desde la estructuración de emisiones hasta la asesoría financiera y la custodia de títulos. Su rol ha sido destacado en estudios como el de Coronel González (s.f., p.5), quien señala que estas entidades no solo facilitan transacciones, sino que también contribuyen a la formación de precios y a la transparencia del sistema financiero.

La evolución histórica de las bolsas de valores revela un proceso de institucionalización progresiva, en el que la figura del intermediario ha adquirido un rol cada vez más especializado. En Paraguay, este proceso ha estado marcado por la consolidación normativa y el crecimiento sostenido del volumen negociado, lo que ha permitido fortalecer la confianza del inversionista y ampliar la oferta de instrumentos financieros. Díaz de Bedoya (2024), aplica el modelo de Stoll para analizar la microestructura del mercado paraguayo, destacando la ausencia de hacedores de mercado y el papel central de las casas de bolsa en la gestión de liquidez.

A pesar de su relevancia operativa, el estudio de las casas de bolsa en el contexto paraguayo ha recibido limitada atención académica, limitándose en muchos casos a descripciones funcionales o normativas. Esta ausencia de sistematización teórica dificulta la comprensión del mercado de valores como sistema articulado, en el que los intermediarios no solo ejecutan operaciones, sino que también configuran dinámicas de liquidez, trazabilidad y transparencia. Dicha sistematización teórica permite comprender con mayor profundidad el rol técnico y funcional de las casas de bolsa, en tanto actores importantes para la estructuración de emisiones, la gestión normativa y el aseguramiento de la transparencia. Además, contribuye a dimensionar el papel del mercado de valores como una opción de fondeo para las empresas y de rendimiento para los inversores, como parte estratégica del sistema financiero paraguayo.

MATERIALES Y MÉTODOS

La presente investigación se enmarca en un enfoque cualitativo, de tipo exploratorio-descriptivo, orientado a sistematizar el rol de las casas de bolsa dentro del mercado de valores paraguayo desde una perspectiva teórico-funcional. El enfoque cualitativo, se fundamenta en la necesidad de comprender fenómenos institucionales y normativos desde una perspectiva contextual y no

cuantificable. Según Merton y Venegas-Martínez (2021), los estudios cualitativos permiten captar la complejidad de los sistemas financieros en consolidación, mientras que Coronel González (2005) destaca que el mercado de valores paraguayo requiere aproximaciones teóricas que integren historia, regulación y práctica institucional. Por ello, la elección de un diseño no experimental responde a la intención de sistematizar, sin manipular variables, sino analizando documentos y marcos normativos que configuran su actuación.

El estudio se desarrolla bajo un diseño no experimental y de corte longitudinal, centrado en el análisis documental de fuentes normativas, institucionales y académicas. La delimitación espacial corresponde al mercado bursátil paraguayo, con énfasis en la actividad de las casas de bolsa como agentes estructurantes. Las técnicas empleadas incluyen la revisión bibliográfica, el análisis normativo comparado y la sistematización funcional de los actores e instrumentos del mercado.

El procedimiento de búsqueda consistió en la recopilación documental a partir de repositorios institucionales y académicos, priorizando fuentes normativas y científicas de acceso público:

1. Repositorios consultados: Biblioteca y Gaceta Oficial del Congreso Nacional, sitio oficial de la Bolsa de Valores de Asunción, sitio oficial de la Superintendencia de Valores, repositorios universitarios, y bases académicas como Scielo, Springer, Dialnet y Google Scholar.
2. Palabras clave utilizadas: mercado de valores Paraguay, casas de bolsa, Bolsa de Valores de Asunción, CNV Paraguay, SIV Paraguay, Ley 94/91, Ley 1284/98, Ley 7162/2023, Ley 7572/2025.

Los criterios de selección se esbozaron acorde a la pertinencia temática (referencia directa al mercado de valores paraguayo o a la función de las casas de bolsa), trazabilidad normativa (leyes, resoluciones, informes institucionales), y confiabilidad académica (artículos indexados, tesis universitarias, informes oficiales).

Los criterios de exclusión clasificaron como no elegibles a fuentes sin respaldo institucional, literatura no verificable (blogs, prensa sin referencia normativa) y documentos que no aborden directamente el mercado bursátil paraguayo e internacional.

La información recopilada fue procesada mediante un análisis de contenido documental, siguiendo una codificación temática en tres niveles:

1. Histórico: identificación de hitos cronológicos.
2. Normativo: categorización de artículos legales y resoluciones según el agente regulado (casas de bolsa, emisores, inversionistas, auditores, calificadoras).
3. Institucional: sistematización de funciones operativas de las casas de bolsa y de la Bolsa de Valores de Asunción, vinculando normativa con práctica institucional.

RESULTADOS Y DISCUSIÓN

Bolsa de Valores y casas de bolsa, una breve reseña histórica

Aunque hoy en día las casas de bolsa y las Bolsas de Valores están estrechamente vinculadas como instituciones reguladas y especializadas, sus orígenes históricos no son simultáneos. Los intermediarios financieros, quienes serían los precursores de las casas de bolsa, surgieron por la necesidad de facilitar el comercio y el financiamiento en sociedades cada vez más complejas, mucho antes de que existieran las bolsas como tales. Estas últimas, se crearon con el objetivo de organizar, regular y brindar transparencia a las operaciones de esos intermediarios (Kindleberger y Aliber, 2005, p.21; Michie, 1999, p.12).

Desde épocas antiguas ya se realizaban transacciones financieras. En Mesopotamia se practicaban préstamos de granos, mientras que en las civilizaciones griega y romana existían figuras como los “argentarii” o “mensarii” que se dedicaban al cambio de monedas, depósitos, préstamos e intermediación comercial. Con el paso del tiempo, las ferias medievales se convirtieron en núcleos financieros donde los mercaderes requerían intermediarios que gestionaran créditos, intercambios monetarios y operaciones comerciales. Así, ciudades como Fráncfort, Florencia, Venecia, Brujas y Amberes se consolidaron como centros de innovación financiera. En estos lugares, los cambistas ofrecían servicios como préstamos con interés, letras de cambio, que facilitaban transferencias sin mover dinero en efectivo, e incluso la conexión entre inversores y comerciantes (Kindleberger y Aliber, 2005, p.21).

Una familia destacada fue la Van der Beurze, de la ciudad de Brugge, Bélgica (conocida también como Brujas), que regentaba una posada donde se realizaban operaciones financieras. Su apellido, curiosamente, dio origen al término “bolsa” en varios idiomas. Más adelante, en ciudades como Amberes, se construyeron los primeros edificios destinados a facilitar estas transacciones, y en 1568 se funda la Royal Exchange de Londres. Aun así, no se trataba aún de bolsas de valores como las conocemos hoy. Sería recién en 1602, con la fundación de la Bolsa de Ámsterdam por la Compañía Holandesa de las Indias Orientales, que se establecería una verdadera bolsa de valores, orientada a captar grandes sumas para financiar ambiciosas expediciones comerciales (Michie, 1999).

Tras el éxito inicial de la Bolsa de Ámsterdam en 1602, fundada por la Compañía Holandesa de las Indias Orientales para recaudar fondos destinados a sus expediciones comerciales, el modelo se difundió rápidamente por Europa. Esta institución permitió a la compañía mantenerse operativa durante cerca de dos siglos, consolidándose como una fuerza dominante en el comercio entre Europa y Asia, especialmente en regiones como Java Occidental y Banten. Su poder era tal que podía fundar colonias, emitir moneda e incluso declarar guerras (Ugidos Matilla, 2019, p.14). El ejemplo de Ámsterdam inspiró la creación de otras

bolsas importantes: en París, se estableció la “Paris Bourse” en 1724; en Londres, la “London Stock Exchange” fue formalmente inaugurada en 1773. Posteriormente, en 1792, el concepto cruzó el Atlántico con la fundación de la Bolsa de Nueva York, marcando el nacimiento de un nuevo centro financiero (Ugidos Matilla, 2019, p.14).

La Bolsa de Nueva York, ubicada en la zona hoy conocida como “Wall Street”, comenzó operando con 24 corredores bajo un acuerdo llamado “Buttonwood Agreement”. Con el tiempo, desarrollaron un sistema organizado para negociar bonos y acciones. Su infraestructura incluía 17 puestos de negociación y máquinas de teletipo conectadas a otras bolsas del país a través de telégrafo. Estas herramientas permitían capturar los precios actualizados de las acciones, aunque eventualmente quedaron obsoletas por el ritmo acelerado de las transacciones (Werner y Smith, 1991, p.977).

En 1971 se lanzó el NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations), destacándose como la primera Bolsa de Valores completamente electrónica. A diferencia del sistema tradicional de piso físico de la Bolsa de Nueva York, el NASDAQ revolucionó el intercambio bursátil a través de tecnología automatizada, estableciendo un nuevo estándar en eficiencia y rapidez. Además del NASDAQ, surgieron otras bolsas relevantes en Estados Unidos. La Bolsa de Filadelfia, fundada en 1790 y actualmente parte del NASDAQ, se especializa en opciones. La Bolsa de Boston, establecida en 1834, también fue adquirida por el NASDAQ en 2007. Por su parte, la Bolsa de Chicago, fundada en 1882, fue comprada por la Bolsa de Nueva York en 2018 (Bernstein, 2005, p.45).

Durante el siglo XIX, diversas crisis económicas sacudieron a los mercados. Por ejemplo, la Revolución Alemana generó efectos adversos en Estados Unidos, como una especulación excesiva en el sector ferroviario y un aumento en la producción agrícola. Asimismo, en 1907, una fuerte caída en la Bolsa de Nueva York provocó la quiebra de numerosas entidades bancarias y empresas, en parte por la falta de liquidez y la pérdida de confianza de los inversionistas. Para estabilizar el sistema, el banquero J.P. Morgan inyectó grandes sumas de dinero. En ese contexto, y ante la ausencia de un banco central, se creó el Sistema de Reserva Federal (FED), que asumió funciones para regular y supervisar el sistema financiero del país (López Fdez de Lascoiti, 2009, p.3).

Durante el siglo XX, dos grandes guerras afectaron profundamente la economía europea, debilitando el liderazgo financiero de ciudades como Londres. En contraste, Estados Unidos salió fortalecido de estos conflictos, con su infraestructura prácticamente intacta. Esto le permitió consolidarse como la principal potencia económica y financiera mundial. Un factor decisivo fue el acuerdo de Bretton Woods en 1944, que estableció al dólar estadounidense como la moneda de reserva internacional, reforzando así el papel central de Wall Street y la Bolsa de Nueva York en las finanzas globales (Michie, 1999, p.12; Pineda, 2011, p.50).

Tabla 1. Mercados donde actúa la Bolsa

	Mercado de Capitales o Renta Variable)	Mercado de Deuda o Renta Fija)	Mercado de Derivados	Mercado de divisas
Instrumentos que se Negocian	Acciones (partes del capital social de empresas), cuotas-partes de Fondos.	Títulos de deuda (bonos) de gobiernos o empresas, repos, cauciones	Futuros, Opciones (contratos sobre activos subyacentes).	Monedas extranjeras
Función Principal	Financiamiento para empresas (capital de riesgo); Participación en la propiedad y el crecimiento empresarial para inversores.	Financiamiento para emisores (deuda); Rendimientos predecibles (intereses) para inversores.	Cobertura de riesgos; Especulación sobre movimientos futuros de precios.	Conversión monetaria; cobertura cambiaria
Naturaleza del Retorno	Variable (apreciación de precio, dividendos).	Fijo o predecible (intereses periódicos, devolución de capital).	Variable, depende del movimiento del subyacente.	Variable (según tipo de cambio)
Riesgo Típico	Generalmente más alto.	Generalmente más bajo que acciones (riesgo de crédito principal).	Alto, debido al apalancamiento y complejidad.	Medio a alto (volatilidad global)

Fuente: Elaboración propia basada en Mireles Vázquez (2021)

A lo largo de los siglos XIX y XX, muchas otras bolsas de valores surgieron alrededor del mundo. En Asia y otras regiones desarrolladas destacan: la Bolsa de Bombay (India, 1875), Bolsa de Tokio (Japón, 1878), Bolsa de Toronto (Canadá, 1852), Bolsa de Sídney (Australia, 1871), Bolsa de Hong Kong (1891), Bolsa de Seúl (1956), Bolsa de Shanghái (1990) y la de Singapur (1973), entre otras (Michie, 1999, p.12).

En América del Sur, el desarrollo bursátil acompañó el avance económico regional en el siglo XIX. Entre las primeras bolsas se encuentran las de Río de Janeiro (1821) y Buenos Aires (1854), seguidas por otras en Santiago de Chile (1892), Sao Paulo (1895), Montevideo (1896), Lima (1898), Rosario (1899), Caracas (1899) y Bogotá (1929) (Ugidos Matilla, 2019, p.14).

En Paraguay, la Bolsa de Valores y Productos de Asunción (BVA) fue constituida en 1977 como una sociedad anónima. Sin embargo, sus operaciones bursátiles no comenzaron oficialmente sino hasta el 12 de octubre de 1993, tras la promulgación de la Ley N.º 94/91 del Mercado de Valores, marcando así el inicio de una etapa moderna en el mercado financiero paraguayo (Coronel González, s.f., p.5).

Bolsa de valores y el mercado de capitales

La Bolsa de Valores es una entidad privada, oficialmente reconocida, que opera como centro de negociación para profesionales encargados de facilitar la compraventa de valores entre inversionistas y especuladores. Su propósito principal es ofrecer un mercado ágil y ordenado para transacciones de títulos públicos y privados admitidos a cotización, permitiendo así establecer un valor real de los instrumentos financieros con base en los precios de las últimas operaciones (Coronel González, 2005, p.90).

Las bolsas de valores cumplen una función estructural en el sistema económico al facilitar la canalización del ahorro hacia la inversión productiva, promoviendo el crecimiento empresarial y el bienestar social en economías de mercado (Naranjo, 2024, p.165). Así también, la Bolsa de Valores actúa como un canal de transmisión de señales

económicas, reflejando las expectativas del mercado y facilitando decisiones de inversión en función de variables macroeconómicas como tasas de interés y endeudamiento público (Quintero y otros, 2024, p.130).

Las bolsas de valores son instituciones relevantes para el desarrollo económico, ya que permiten a las empresas acceder a capital, a los inversionistas diversificar sus portafolios, y al sistema financiero mejorar su eficiencia asignativa (Naranjo Navas y otros, 2022, p.110). Además, la Bolsa cumple un rol fundamental en el financiamiento de empresas, al permitirles captar capital mediante la venta de títulos, especialmente a corto plazo.

Actúa como plataforma legítima para la especulación financiera a través de la compra y venta de acciones y obligaciones. Las empresas pueden captar capital mediante la emisión de títulos en el mercado de valores, lo que les permite fortalecer su estructura financiera y diseñar estrategias competitivas. Este mecanismo resulta especialmente útil para obtener recursos en condiciones favorables, incluso en el corto plazo (Guerrero Fernandez, 2024, p.85).

Mireles Vázquez (2012, p.60) señala que hay cuatro mercados donde la Bolsa de Valores ve involucradas sus acciones: el mercado de derivados, el mercado de divisas, el mercado de deuda y el mercado de capitales (Tabla 1).

El mercado de valores representa una opción viable para que las pequeñas y medianas empresas obtengan capital, especialmente mediante emisiones de corto plazo. La Bolsa facilita este proceso con mecanismos ágiles y personal capacitado, aunque aún existe desconocimiento sobre su funcionamiento (González Merchán y Montalvo Mancheno, 2022, p.27)

Los mercados bursátiles constituyen estructuras que operan sobre la base de cotizaciones públicas, actualizadas en tiempo real, lo que permite a los agentes tomar decisiones bajo escenarios de alta volatilidad, siempre que exista acceso equitativo a la información (Ramos Zambrano, 2023, p.270).

Las operaciones bursátiles se realizan a través de los intermediarios autorizados por la Bolsa, conocidos comúnmente como corredores, agentes, comisionistas, casas de bolsa o sociedades de corretaje, dependiendo de la terminología legal de cada país. Estos actores actúan en representación de sus clientes y perciben una comisión por sus servicios. Los agentes intermediarios bursátiles no se limitan a ejecutar órdenes de compra y venta, sino que asumen funciones adicionales como garantes de la información transmitida, asesores financieros y operadores especializados en la colocación de valores. Su rol es esencial para asegurar la transparencia y eficiencia del mercado (Reggiardo Denegri, 2000, p.52).

A través de mecanismos institucionales como las casas de bolsa, la banca de inversión o los fondos de ahorro, los inversionistas acceden al mercado de valores con el objetivo de generar rentabilidad a mediano o largo plazo o, en algunos casos, de adquirir participación accionaria proporcional en las entidades emisoras. Esta intermediación permite canalizar recursos financieros hacia actividades productivas, fomentando el dinamismo económico.

Las casas de bolsas operan como nodos técnicos que articulan la dinámica de negociación, fortalecen la liquidez sistémica y aseguran la trazabilidad operativa del mercado. Su rol es estructural en la consolidación de un mercado financiero confiable (Díaz de Bedoya, 2024, p.33). Cumplen funciones importantes en el proceso de emisión y colocación de valores, actuando como intermediarios autorizados que conectan emisores con inversionistas. Además, brindan asesoría técnica y operativa, lo que fortalece la confianza en el mercado de valores (Aguilar Risco y Rojas Huanca, 2024, p.12).

Complementando esto, la regulación financiera cumple un papel estructural al establecer entornos seguros, con normas claras que permiten que las transacciones se realicen de manera legítima, bajo supervisión técnica y protegiendo la integridad del sistema financiero frente a prácticas abusivas (Pineda Galarza, 2022).

El Mercado de Valores en Paraguay

La evolución del Mercado de Valores en Paraguay tiene sus raíces en la historia de la Cámara Nacional de Comercio y Servicios del Paraguay, institución fundada en 1898 y considerada la primera en agrupar al sector empresarial del país. En el seno de esta entidad, se constituyó en 1977 la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. (BVPASA), marcando un intento pionero por formalizar un mercado bursátil nacional (Coronel González, s.f., p.5).

No obstante, la mera creación legal de esta entidad resultó insuficiente para consolidar un mercado activo. Las condiciones económicas y estructurales de la época no permitieron su desarrollo sostenido, lo que condujo al cese temporal de sus operaciones en 1979. Un avance significativo se produjo en 1991 con la promulgación de la Ley N.º 94/91 (Ley N.º 94/91, 1991), que estableció el marco normativo para el funcionamiento del mercado

bursátil paraguayo y dio origen a la Comisión Nacional de Valores (CNV), autoridad reguladora del sistema (Coronel González, s.f., p.5).

Tras un periodo de fortalecimiento institucional y campañas de capacitación orientadas al sector financiero, la BVPASA reanudó sus actividades, y en 1993 se llevó a cabo la primera rueda de negociación de títulos, con la participación inicial de nueve sociedades emisoras. Este hecho marcó el inicio formal de las operaciones bursátiles en Paraguay bajo un esquema normativo moderno. Posteriormente, en 1998, se derogó la Ley N.º 94/91 y se sancionó la Ley N.º 1284/98, que, junto con la Resolución CNV N.º 763/04, constituye el marco legal vigente que regula las actividades del mercado de valores paraguayo y las competencias de su órgano supervisor (Coronel González, s.f., p.6).

El 17 de mayo de 2010 se implementó la modernización del mercado bursátil paraguayo con la implementación del Sistema Electrónico de Negociación, que permitió sustituir las tradicionales ruedas físicas por plataformas digitales de acceso remoto. La primera operación realizada fue la de bonos emitidos por Data Systems S.A.E.C.A. y Banco Regional S.A.E.C.A. El desarrollo tecnológico contó con la colaboración de Rofex, lo que permitió eliminar títulos físicos y transitar hacia documentos electrónicos, ofreciendo a los inversionistas la posibilidad de monitorear sus portafolios en tiempo real (Bolsa de Valores de Asunción, 2024, p.7).

Este cambio fortaleció la transparencia y la trazabilidad de las operaciones, al ofrecer precios en tiempo real y mecanismos de control automatizados. Según el Informe Anual 2024 de la Bolsa de Valores de Asunción (2024, p.7), la adopción de este sistema incrementó la participación de intermediarios y emisores, ampliando el volumen negociado y diversificando los instrumentos disponibles.

En agosto de 2023, el Sistema Electrónico de Negociación (SEN) se integró al Sistema de Pagos del Paraguay (SIPAP), fortaleciendo la eficiencia y trazabilidad en la negociación de títulos públicos.

El SEN domina el mercado paraguayo, siendo el mecanismo preferido por casas de bolsa e inversionistas debido a su transparencia, trazabilidad y acceso remoto. El sistema tradicional funciona más como un respaldo o canal residual, con participación mínima en comparación con el SEN. Según Caballero Ferreira (2024, p.40), esta transición refleja la tendencia regional hacia la digitalización bursátil y un paso estratégico para facilitar el acceso de las PyMEs al financiamiento, al reducir costos operativos y mejorar la eficiencia en la colocación de valores.

La Comisión Nacional de Valores (CNV) fue reemplazada oficialmente por la Superintendencia de Valores (SIV), conforme a lo establecido por la Ley N.º 7162/2023 (Ley N.º 7162/2023, 2023), promulgada el 1 de septiembre de 2023. Esta nueva entidad forma parte del Banco Central del Paraguay (BCP), aunque mantiene autonomía funcional en el ejercicio de sus atribuciones. La Superintendencia

de Valores asumió todas las competencias, funciones y responsabilidades que antes correspondían a la CNV, incluyendo la regulación, supervisión y control del mercado de valores paraguayo.

En este contexto de transformación institucional, el Congreso de la Nación promulgó en noviembre de 2025, la Ley N.º 7572/2025 de “Mercado de Valores y Productos”, que establece un marco integral para el Mercado de Valores y Productos. Esta normativa no solo refuerza las atribuciones de la Superintendencia de Valores como órgano técnico del Banco Central del Paraguay, sino que también redefine la arquitectura del sistema bursátil, incorporando nuevas figuras, procedimientos y estándares de transparencia. Con ello, se busca modernizar la regulación, ampliar la protección a los inversionistas y garantizar un mercado más eficiente y competitivo

El Mercado de Valores dentro del sistema financiero paraguayo

El sistema financiero paraguayo se estructura en subsistemas funcionales que responden a distintos objetivos económicos: intermediación bancaria, provisión de crédito, política monetaria y financiamiento de largo plazo. El gráfico de Caballero Ferreira (2024) permite visualizar esta arquitectura institucional, destacando cómo el mercado de valores se ubica como un componente paralelo al sistema crediticio tradicional.

A diferencia de los bancos, cooperativas o agencias estatales, que operan bajo esquemas de intermediación directa, el mercado de valores canaliza recursos mediante la emisión y negociación de títulos, articulando emisores e inversionistas a través de mecanismos regulados por la Superintendencia de Valores (SIV). Esta distinción es necesaria para comprender el rol de las casas de bolsa, las bolsas de valores y los emisores dentro de un sistema que, aunque vinculado al crédito, opera bajo lógicas de mercado, riesgo y transparencia distintas (Figura 1). El funcionamiento del mercado de valores paraguayo depende de una arquitectura institucional compuesta

Figura 1. Estructura del sistema financiero paraguayo



Fuente: Caballero Ferreira (2024)

por diversos agentes que interactúan bajo regulación especializada. Cada uno cumple funciones específicas que permiten canalizar el ahorro hacia la inversión, garantizar la transparencia operativa y sostener la confianza del sistema financiero. Desde organismos supervisores y plataformas de negociación, hasta intermediarios, emisores, inversionistas y entidades de apoyo técnico, estos actores configuran un ecosistema bursátil que articula normas, operaciones y estrategias

de financiamiento. La Ley N° 7572/2025 de Mercado de Valores y productos bursátil describe los principales agentes que participan en el mercado de valores nacional, destacando sus atribuciones, requisitos normativos y vínculos funcionales dentro del sistema bursátil (Congreso de la Nación Paraguaya, 2025).

La Superintendencia de Valores (SIV) (anteriormente Comisión Nacional de Valores (CNV))

Es la encargada de la supervisión del cumplimiento normativo, la fiscalización de los actores del mercado, la inspección in situ de las entidades reguladas, y el establecimiento de normas para la presentación de información financiera. Adicionalmente, se encarga de la reglamentación del mercado nacional de valores, el mantenimiento de registros oficiales, el monitoreo de emisiones y la promoción institucional del sistema bursátil (Congreso de la Nación Paraguaya, 2025, pp.4-7).

Bolsa de Valores

La Bolsa de Valores es el espacio, físico o virtual, donde se llevan a cabo las operaciones de compraventa de títulos entre oferentes y demandantes de capital. En Paraguay, estas entidades operan como Sociedades Anónimas de objeto exclusivo, conformadas por casas de bolsa como accionistas. Tanto las bolsas como los títulos que allí se negocian deben contar con la autorización previa de la SIV (Congreso de la Nación Paraguaya, 2025, pp.3,11-12,62-67).

Casas de Bolsa

Son sociedades anónimas habilitadas como intermediarias autorizadas por la SIV para realizar operaciones bursátiles en nombre de sus clientes, ya sean personas físicas, empresas privadas o entidades públicas. Deben ser accionistas de la bolsa en la que operan y son los únicos agentes facultados para canalizar las transacciones bursátiles en el recinto. Además, prestan asesoramiento especializado sobre variables como rentabilidad, liquidez y riesgo, y pueden asistir a empresas interesadas en realizar emisiones públicas de valores. Las operaciones dentro de la bolsa son ejecutadas por un operador de rueda, figura que representa a la casa de bolsa y debe estar debidamente acreditada por la SIV y la propia Bolsa de Valores (Congreso de la Nación Paraguaya, 2025, pp.3,11-12,37-41).

Emisores

Son todos aquellos entidades jurídicas facultadas para emitir títulos valores con el fin de captar recursos financieros. En Paraguay pueden clasificarse como emisoras, autorizadas a emitir bonos, o emisoras de capital abierto, habilitadas para emitir bonos y acciones. Entre las formas jurídicas permitidas se encuentran las sociedades anónimas (S.A.), las sociedades de responsabilidad limitada (S.R.L.), las pymes, las cooperativas de producción e incluso entidades del sector público como ministerios o municipios. No obstante, las emisoras de

capital abierto deben adoptar obligatoriamente la figura de sociedad anónima (Congreso de la Nación Paraguaya, 2025, pp. 11–12, 27–37).

Inversionistas

Son agentes que adquieren títulos valores con la intención de generar utilidades en el futuro. Un inversionista individual es cualquier persona física o jurídica con recursos excedentes que busca rentabilidad. En contraste, los inversionistas institucionales, como bancos, compañías de seguros, fondos de pensiones o administradoras de fondos, operan con grandes volúmenes de capital y cuentan con experiencia profesional en la gestión financiera (Congreso de la Nación Paraguaya, 2025, pp. 2, 22–27).

Auditores Externos

Corresponden a las firmas registradas ante la SIV cuya función principal es emitir opiniones independientes sobre la razonabilidad de los estados financieros de las entidades participantes en el mercado de valores (Congreso de la Nación Paraguaya, 2025, pp. 11–12, 84–86).

Administradoras de Fondos Patrimoniales de Inversión Son sociedades anónimas, registradas y fiscalizadas por la SIV, tienen por objeto exclusivo la administración de fondos constituidos con aportes de inversionistas, personas físicas o jurídicas, y se encargan de invertirlos por cuenta y riesgo de los partícipes (Congreso de la Nación Paraguaya, 2025, pp. 11–12, 42–55).

Calificadoras de Riesgo

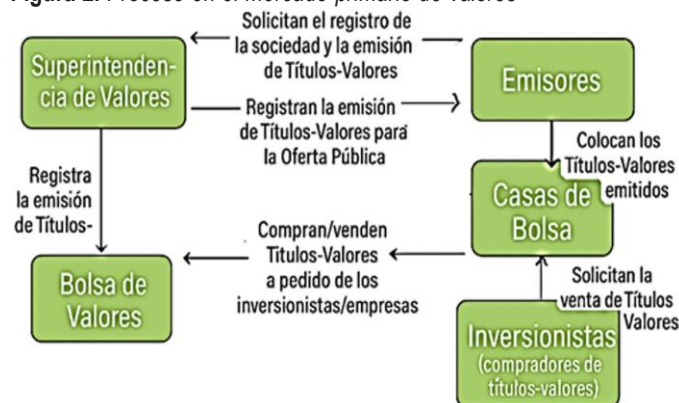
Se refiere a las entidades especializadas que analizan y asignan calificaciones al nivel de riesgo de emisiones de valores, tanto públicas como privadas, así como al perfil de riesgo crediticio de los emisores. Su labor se centra en los instrumentos de renta fija, y consideran factores como la legalidad de la emisión, la situación financiera del emisor y la estructura del instrumento, con el fin de estimar su capacidad de pago (Congreso de la Nación Paraguaya, 2025, pp. 3, 11–12, 20–22, 81–84).

El sistema bursátil paraguayo se organiza en dos espacios operativos: el mercado primario, donde se colocan nuevas emisiones, y el secundario, donde se negocian títulos ya emitidos. En el mercado primario, tienen lugar las primeras operaciones vinculadas a la colocación inicial de valores emitidos por sociedades que buscan financiamiento a través de oferta pública. El procedimiento operativo se desarrolla según lo que detalla la Figura 2, según La Ley N° 7572/2025 (Congreso de la Nación Paraguaya, 2025).

El mercado secundario constituye el espacio en el cual se realizan transacciones de títulos previamente emitidos, permitiendo a los inversionistas comprar o vender valores que ya se encuentran en circulación. La Elaboración propia basada en la Ley N° 7572/2025 (Congreso de la Nación Paraguaya, 2025) establece su funcionamiento básico según la Figura 3.

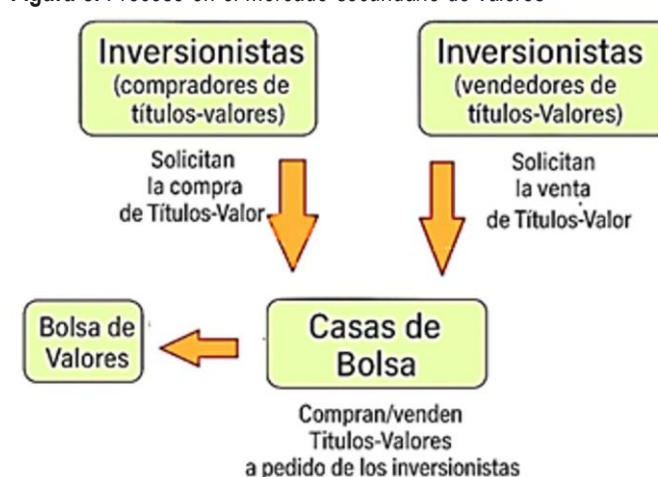
En el mercado de valores se negocian “títulos valores”,

Figura 2. Proceso en el mercado primario de valores



Fuente: Elaboración propia basada en Ley N° 7572/2025 (Congreso de la Nación Paraguaya, 2025).

Figura 3. Proceso en el mercado secundario de valores



Fuente: Elaboración propia basada en Ley N° 7572/2025 (Congreso de la Nación Paraguaya, 2025)

entendidos como documentos, físicos o digitales, que confieren a su tenedor derechos patrimoniales o de participación, constituyendo la base legal y financiera de las transacciones en el mercado de valores. Según Mishkin (2014, p.28), los instrumentos financieros negociados en el mercado de valores pueden clasificarse en dos grandes categorías: renta variable y renta fija, según la naturaleza de su retorno y la relación jurídica que establecen entre emisor e inversionista.

Los instrumentos de renta variables incluyen las acciones, ordinarias, preferidas o con voto múltiple, y las participaciones en fondos de inversión, tanto mutuos como cerrados. Su principal característica es la rentabilidad incierta, ya que el retorno depende del desempeño económico del emisor o de las condiciones del mercado (Mishkin, 2014). Estos instrumentos otorgan al tenedor una propiedad parcial sobre el emisor, con derechos económicos (como dividendos) y, en algunos casos, políticos (como voto en asambleas).

Por otro lado, los instrumentos de renta fija comprenden los bonos, que pueden emitirse sin garantía específica, con garantía prendaria o hipotecaria, o bajo esquemas fiduciarios. En este caso, la rentabilidad está definida al momento de la emisión, mediante una tasa de interés pactada y un plazo determinado para la devolución del capital. Jurídicamente, estos instrumentos configuran una relación deudor-acreedor, en la que el emisor se

compromete a cumplir con las condiciones financieras establecidas en el contrato de emisión (Mishkin, 2014).

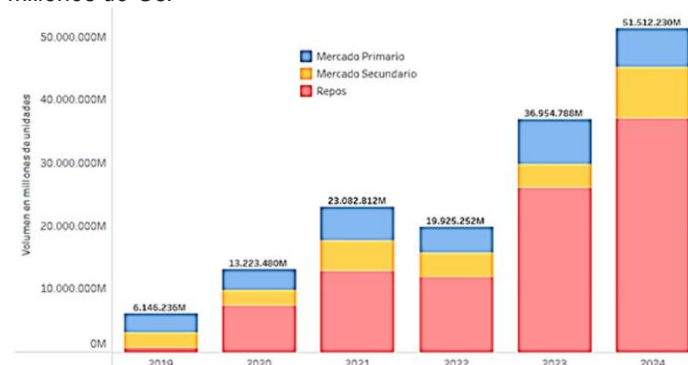
Algunos números del Mercado de Valores de Paraguay

El volumen de negociación se refiere al número de títulos que cambian de manos en un mercado durante un período determinado. En el ámbito financiero y bursátil, el volumen negociado se refiere al valor total de las transacciones efectuadas con instrumentos financieros, como acciones, bonos u otros títulos valores, dentro de un período determinado, ya sea diario, mensual o anual. Un volumen elevado puede reflejar un entorno de alta confianza, acceso a nuevos instrumentos o reacomodamientos significativos en portafolios de inversión. Por el contrario, un volumen reducido puede estar asociado a periodos de incertidumbre, baja liquidez o escasa emisión de nuevos valores (Fabozzi et al., 2014, p.45).

Según datos de la Superintendencia de Valores (s.f.), entre 2019 y 2024, el volumen total negociado en el mercado de valores paraguayo pasó de 6.146 mil millones a 51.512 mil millones de guaraníes, reflejando un crecimiento exponencial del sistema bursátil (Figura 4). En 2019, la actividad se distribuyó casi equitativamente entre el mercado primario y el mercado secundario, lo que denota un equilibrio incipiente entre la emisión de nuevos instrumentos y su circulación.

En 2020, el volumen se duplica, alcanzando 13.223 mil

Figura 4. Volumen negociado por tipo de mercado, en miles de millones de Gs.



Fuente: Superintendencia de Valores (s.f.)

millones, con un claro predominio del mercado secundario, lo que puede interpretarse como un aumento en la rotación de valores, posiblemente incentivado por mejoras regulatorias o una mayor presencia de inversionistas institucionales. El 2021 marca una consolidación de esta dinámica, con 23.082 mil millones negociados y una participación secundaria que duplica a la primaria, lo que sugiere creciente confianza en la liquidez del mercado (Superintendencia de Valores, s.f.).

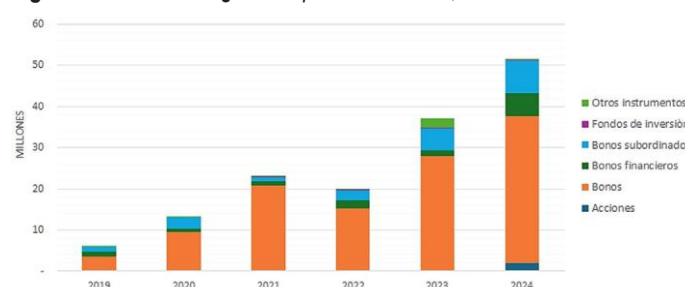
En 2022, pese a una leve contracción en el volumen total (19.925 mil millones), aparece por primera vez el segmento de repos, introduciendo una nueva capa operativa orientada a la gestión de liquidez a corto plazo. Esta inclusión marca un punto de inflexión en la estructura del mercado. En 2023, con 36.954 mil millones, el crecimiento retoma fuerza y las operaciones de reparto ganan peso, consolidando su rol como herramienta de fondeo temporal. Finalmente, en 2024, el volumen

total alcanza su punto máximo (51.512 mil millones), con una presencia significativa de los tres segmentos: primario, secundario y repos, reflejando un mercado más sofisticado, diversificado y funcional tanto para emisores como para inversionistas (Superintendencia de Valores, s.f.).

Entre 2019 y 2024, el mercado bursátil paraguayo mostró una marcada expansión del volumen negociado y una evolución en la composición de los instrumentos transados, destacándose el claro predominio de los “bonos corporativos tradicionales”, que lideraron ampliamente la estructura de financiamiento durante todo el período. En 2019, este instrumento ya superaba los 3,5 billones de guaraníes, y continuó creciendo hasta alcanzar su punto más alto en 2024, con más de 35,6 billones, lo que demuestra su carácter estructural como eje central del mercado de valores en Paraguay (Figura 5).

Aunque en los primeros años la participación de la renta variable fue marginal, con apenas 13 mil millones en

Figura 5. Volumen negociado por instrumento, en millones de Gs.



Fuente: Elaboración propia con datos de Superintendencia de Valores (s.f.)

2019, en 2024 las acciones superaron los 1,9 billones, lo que representa un hito en la evolución del mercado y sugiere un mayor dinamismo en la negociación secundaria o la concreción de operaciones significativas de capitalización empresarial. Este salto podría estar vinculado al fortalecimiento de la demanda institucional o a mejores condiciones regulatorias para la oferta pública (Superintendencia de Valores, s.f.).

Por su parte, los bonos financieros y bonos subordinados mostraron comportamientos más heterogéneos, pero con volúmenes relevantes a lo largo del período. Los primeros alcanzaron más de 5,5 billones en 2024, reflejando su utilidad como fuente alternativa de captación para entidades del sistema financiero. Los bonos subordinados, importantes en el fortalecimiento patrimonial de las entidades emisoras, también mantuvieron una participación activa, destacándose particularmente en 2023 y 2024, cuando superaron los 5,4 y 7,9 billones respectivamente (Superintendencia de Valores, s.f.).

Dentro de los instrumentos complementarios, los fondos de inversión mostraron un crecimiento progresivo pero contenido, duplicando su volumen entre 2019 y 2024, y alcanzando los 270 mil millones, lo que apunta a una incipiente institucionalización del ahorro colectivo a través del mercado de valores (Superintendencia de Valores, s.f.).

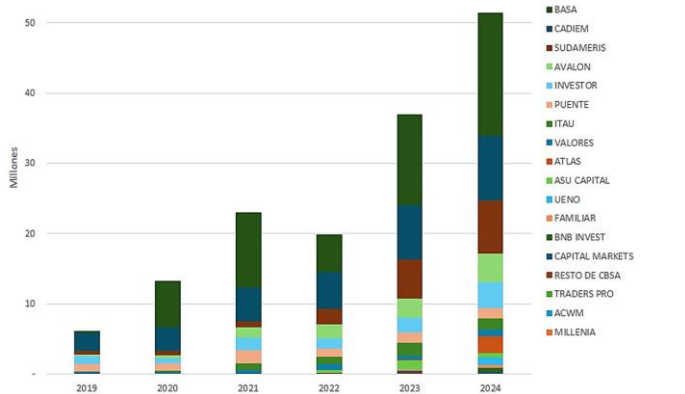
Finalmente, el grupo de “otros instrumentos”, que incluye a los Bonos Bursátiles de Corto Plazo (BBCP) y los títulos

de crédito, adquirió mayor relevancia especialmente en 2023, año en que superaron los 2 billones de guaraníes, consolidándose como una alternativa dinámica para el fondeo de corto plazo. Si bien en 2024 este rubro se redujo a 145 mil millones, su presencia refuerza la idea de un mercado más ágil, con soluciones flexibles para necesidades transitorias de liquidez o estructuras más simples de emisión (Superintendencia de Valores, s.f.).

Actualmente al 2025 se encuentran habilitadas por la Superintendencia de Valores (SIV), dependiente de Banco Central del Paraguay, 24 casas de bolsa, que son las siguientes: ACWM, ASU CAPITAL., ATLAS, AVALON., BASA., BNB INVEST., CADIEM., CAPITAL MARKETS, FAMILIAR., FAIS., GLT, GREEN CAPITAL., INDEX, INVESUR, INVESTOR, ITAU INVEST, MILLENIA CAPITAL, ONE ASSET, PUENTE, SOLAR, SUDAMERIS SECURITIES, TANTO CAPITAL, UENO. y VALORES.

El volumen total negociado por las casas de bolsa paraguayas creció exponencialmente desde niveles cercanos a los 6 mil millones de guaraníes en 2019 hasta superar los 51 mil millones en 2024, lo que representa un crecimiento acumulado de más del 730 % (Figura 6). Dentro de este proceso destacan casas como BASA, CADIEM, SUDAMERIS, AVALON E INVESTOR, tanto por su crecimiento como por su sostenida presencia en los primeros puestos. También aparecen actores nuevos que escalan posiciones como ATLAS y UENO hacia el final del período, reflejando una apertura del ecosistema competitivo.

Figura 6. Volumen negociado por casa de bolsa, en miles de millones de Gs.



Fuente: Elaboración propia con datos de Superintendencia de Valores (s.f.)

En 2019, CADIEM (2.449), INVESTOR (1.121) y PUENTE lideraban el volumen negociado, con BASA y SUDAMERIS apareciendo con volúmenes intermedios. Para 2024, el ranking queda de tal modo que el volumen negociado queda distribuido como muestra la Tabla 2.

Según la Tabla 2, diez casas de bolsa concentran aproximadamente 81.3 % del total negociado en 2024. BASA destaca como líder indiscutido, con casi un tercio del mercado, mientras CADIEM y SUDAMERIS consolidan el podio.

Estructura Financiera Sectorial en el Mercado de Valores: Tasa y Plazo Promedio Ponderado

La Tasa Promedio Ponderada (TPP) refleja el costo

Tabla 2. Ranking de Volumen Negociado de casas de bolsa, año 2024

Casa de Bolsa	Volumen (mil M Gs.)	Participación (%)
BASA	17.610	28,9 %
CADIEM	9.157	15,0 %
SUDAMERIS	7.612	12,5 %
AVALON	4.112	6,7 %
INVESTOR	3.581	5,9 %
ATLAS	2.462	4,0 %
ITAU	1.559	2,6 %
PUENTE	1.542	2,5 %
UENO	1.047	1,7 %
VALORES	909	1,5 %

Fuente: Elaboración propia con datos de Superintendencia de Valores (s.f.)

relativo al que los distintos sectores acceden al fondeo en el mercado de valores (Ross y otros, 2010, p.33). Los resultados exhiben diferencias notables (ver Tabla 3).

El sector financiero (5,48 %) e industrial (5,36 %) acceden a condiciones más competitivas, mientras que tecnología (7,77 %), agropecuario (7,89 %) e inmobiliario (9,14 %) enfrentan mayores costos. El sector comercial (6,92 %) también paga más, posiblemente por la rotación intensa de activos. En síntesis, los sectores más bancarizados acceden a fondeo más barato.

El Plazo Promedio Ponderado (PPP), es una métrica que indica la duración media de los instrumentos emitidos, ajustada por el volumen negociado de cada uno. Es un indicador de la duración efectiva del fondeo bursátil en un sector o conjunto de emisores. Permite comparar estrategias de financiamiento: sectores con PPP alto tienden a captar recursos para proyectos de largo plazo; sectores con PPP bajo se orientan a necesidades más inmediatas o ciclos cortos.

Los datos muestran contrastes: el sector industrial (9,97 años) y construcción (8,76 años) captan recursos de largo plazo, mientras agropecuario (3,74 años), inmobiliario (3,58 años) y tecnología (4,06 años) operan con horizontes más cortos. Esto sugiere diferencias en escala, riesgo y objetivos de financiamiento. Cuando se combinan ambos indicadores, se pueden perfilar cuatro cuadrantes estratégicos, dispuestos en la Tabla 4.

Esta combinación permite ver una relación entre tasa y duración, donde los sectores más robustos financieramente logran apalancamientos más baratos y sostenidos, mientras que otros sectores más emergentes o cíclicos absorben condiciones más costosas y de plazo limitado.



Tabla 3. Tasa Promedio Ponderada y Plazo Promedio Ponderado de las emisiones, por Sector Económico

Sector	TPP	Volumen negociado en millones de USD	PPP - Días	PPP - Años
FINANCIERO	5,48	3810	2935	8,04
COMERCIAL	6,92	1871	1881	5,15
CONSTRUCCIÓN	5,55	1333	3197	8,76
INDUSTRIAL	5,36	762	3640	9,97
SERVICIOS	7,47	340	2720	7,45
AGROPECUARIOS	7,89	247	1363	3,74
TECNOLOGÍA	7,77	39	1482	4,06
INMOBILIARIO	9,14	2,3	1306	3,58

Fuente: Elaboración propia basada en Bolsa de Valores y Productos de Asunción (2025).

Tabla 4. Cuadrantes estratégicos de sectores, según TPP y PPP.

PPP Alto (> 7 años)		PPP Bajo (< 5 años)
TPP Bajo (menor al 6 %)	Financiero, Industrial, Construcción	Agropecuario, Tecnología, Inmobiliario, Comercial
	Fondeo eficiente y de largo plazo: sectores maduros y bien calificados.	
TPP Alto (mayor al 6 %)	Servicios	Fondeo más caro y de menor duración: emisores con mayor sensibilidad al riesgo o menor estandarización.
	Intermedio en duración, costo elevado posible, revisar consistencia del dato.	

Fuente: Elaboración propia.

DISCUSIÓN

Los resultados confirman la consolidación operativa y normativa del mercado de valores paraguayo, con aumentos en volumen negociado y diversificación de instrumentos, enmarcados en una trayectoria histórica que subraya el papel técnico de los intermediarios. Esta lectura histórica, desde los orígenes mercantiles europeos a la institucionalidad nacional, permite comprender que las casas de bolsa no solo ejecutan operaciones, sino que articulan liquidez, trazabilidad y transparencia, sosteniendo la credibilidad del sistema como opción de fondeo para empresas y de rendimiento para inversores (Coronel González, 2005; Naranjo, 2024; Reggiardo Denegri, 2000).

La función técnica y funcional de las casas de bolsa como estructuradores de emisiones y asesores aparece como condición para que los avances observados se traduzcan en acceso efectivo y estabilidad. Este enfoque dialoga con la visión institucional que presenta el documento, donde el mercado de valores opera como subsistema paralelo al crédito tradicional y requiere intermediarios sólidos para canalizar recursos bajo reglas claras (Caballero Ferreira, 2024).

De acuerdo con Caballero Ferreira (2024), el mercado de valores constituye una alternativa estratégica para PyMEs, aunque su acceso está limitado por exigencias de solvencia y normativa; en ese marco, la digitalización vía el SEN contribuye a reducir costos y mejorar la eficiencia de colocación, abriendo una vía concreta para ampliar el acceso (Caballero Ferreira, 2024, p.40). Esta evidencia sugiere que la mejora tecnológica y la sistematización

teórica del rol de las casas de bolsa pueden actuar de forma complementaria: la primera abate fricciones operativas; la segunda consolida estándares técnicos y de asesoría que habilitan un acceso más consistente en segmentos emergentes.

CONCLUSIÓN

El recorrido histórico del mercado de valores, desde sus orígenes mercantiles en Europa hasta su consolidación institucional en Paraguay, permite comprender que este sistema no es solo una herramienta financiera, sino una construcción normativa, técnica y cultural que refleja el grado de madurez económica de una sociedad. En este marco, se comprende taxativamente el rol técnico y funcional de las casas de bolsa, como nodos estratégicos del sistema bursátil, cuyas funciones exceden la intermediación operativa al estructurar emisiones, garantizar el cumplimiento normativo y brindar asesoría financiera, aunque su sistematización teórica aún permanece pendiente.

El mercado de valores paraguayo ha mostrado avances en volumen negociado, diversificación de instrumentos y consolidación normativa. Sin embargo, su expansión futura exige fortalecer las funciones técnicas de las casas de bolsa y promover marcos normativos que aseguren transparencia y liquidez, permitiendo que el sistema se consolide como una opción de fondeo para las empresas y de rendimiento para los inversores, dentro de un desarrollo financiero más equitativo y estratégico.



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aguilar Risco, C., y Rojas Huanca, R. (2024). Desempeño de los agentes intermediarios bursátiles en el financiamiento de las PYMES en el mercado de valores de Lima metropolitana, año 2022. Trabajo final de grado para optar al título de Contador Público, Universidad San Martín de Porres, Facultad de Ciencias Contables y Financieras.
- Berino Díaz de Bedoya, L. (2024). El modelo de Stoll aplicado al mercado de valores de Paraguay. Trabajo Final de Graduación, Universidad de San Andrés. <https://dSPACEapi.live.udesa.edu.ar/server/api/core/bitstreams/a97de668-2a45-40de-a545-d444e029a5d1/content>
- Bernstein, P. (2005). Capital Ideas: The Improbable Origins of Modern Wall Street. John Wiley and Sons, Inc.,.
- Bolsa de Valores de Asunción. (2024). Informe Anual 2024. <https://www.bolsadevalores.com.py/wp-content/uploads/2025/01/Informe-Anual-2024.pdf>
- Caballero Ferreira, J. M. (2024). Análisis del mercado de valores como alternativa de inversión para las PyMEs en Paraguay. UCOM Scientia, 2(2), 36–57. <https://revista.ucom.edu.py/ucom/article/download/35/21/185>
- Congreso de la Nación Paraguaya. (2025). Ley N.º 7572/2025 de Mercado de Valores y Productos. Gaceta Oficial de la República del Paraguay. <https://www.bolsadevalores.com.py/wp-content/uploads/2025/11/LEY- N%C2%B0 - 7.572. - MERCADO-DE-VALORES-Y-PRODUCTOS-2.pdf>
- Congreso Nacional de la Nación Paraguaya. (1991). Ley N.º 94/91, que aprueba con modificaciones el Decreto-Ley N.º 12 del 8 de marzo de 1990, que modifica y amplía la Ley N.º 772/79 de Mercado de Capitales y crea la Comisión Nacional de Valores. <https://www.bacn.gov.py/leyes-paraguayas/716/ley-n-94-aprueba-con-modificaciones-el-decreto-ley-n-12-del-8-de-marzo-de-1990-que-modifica-y-amplia-la-ley-77279-de-mercado-de-capitales-y-crea-la-comision-nacional-de-valores>
- Congreso Nacional de la Nación Paraguaya. (2023). Ley N.º 7162/2023, que crea la Superintendencia de Valores en sustitución de la Comisión Nacional de Valores y le otorga mayores atribuciones. <https://baselegal.com.py/docs/5ca1052b-4ce2-11ee-a441-525400343722>
- Coronel González, D. A. (2005). Mercado de valores, instrumento de desarrollo económico y social. Revista Población y Desarrollo, 16(29), 89-93.
- Coronel González, D. (s.f.). El panorama de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. Universidad Nacional de Asunción. https://www.eco.una.py/eco/pdf/BVA_UNA.pdf
- Fabozzi, F., Modigliani, F., y Jones, F. (2014). Foundations of Financial Markets and Institutions. Pearson Education.
- González Merchán, F., y Montalvo Mancheno, A. (2022). Análisis de financiamiento del mercado de valores para la obtención de capital en las pequeñas y medianas empresas de la ciudad de Guayaquil. Trabajo de titulación para Maestría en Administración de Negocios, Universidad Politécnica Salesiana. <https://dspace.ups.edu.ec/bitstream/123456789/23204/1/UPS-GT003921.pdf>
- Guerrero Fernandez, R. (2024). Alternativas de financiamiento empresarial a través del mercado de capitales. CICAG: Revista del Centro de Investigación de Ciencias Administrativas y Gerenciales, 21(1), 81-99. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=9255281>
- Kindleberger, C., y Aliber, R. (2005). Manias, panics, and crashes: A history of financial crises. Palgrave Macmillan. <https://link.springer.com/book/10.1057/9780230628045>
- López Fdez de Lascoiti, E. (2009). Crack, 1929: Causes, development and consequences. Revista Internacional del Mundo Económico y del Derecho, 1, 1-16.
- Merton, R., y Venegas-Martínez, F. (2021). Tendencias y perspectivas de la ciencia financiera: Un artículo de revisión. Revista mexicana de economía y finanzas, 16(1), 1-15. <https://doi.org/10.21919/remef.v16i1.581>
- Michie, R. (1999). The London Stock Exchange: A History. Editorial Oxford.
- Mireles Vázquez, I. (2012). Bolsa de Valores: ¿Cómo? ¿Por qué? Y ¿Para qué? Tiempo Económico, 8(21), 55-79. <https://tiempoeconomico.azc.uam.mx/wp-content/uploads/2017/07/21te4.pdf>
- Mishkin, F. S. (2014). Moneda, banca y mercados financieros. (V. C. Olguín, Trad.) Pearson Educación de México.
- Naranjo Navas, B., Navas Labanda, C., y Naranjo Navas, C. (2022). La Bolsa de Valores y su rol en el capitalismo. KAIROS, revista de ciencias económicas, jurídicas y administrativas - Universidad Nacional de Chimborazo, 5(8), 105-125. <https://kairos.unach.edu.ec/index.php/kairos/article/view/218/164>
- Naranjo, C. (2024). La Bolsa de Valores y el crecimiento del Capitalismo. Economía y Negocios, 15(2), 163-173. http://scielo.senescyt.gob.ec/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2602-80502024000100163
- Pineda Galarza, J. (2022). El riesgo legal en el sistema financiero: una mirada práctica a su naturaleza cualitativa y su impacto. THEMIS Revista de Derecho(81), 43-61. <https://doi.org/10.18800/themis.202201.010>
- Quintero, W., Rodríguez Nava, A., Pérez Vásquez,

- L., y León Villafuerte, D. (2024). Impacto de la política fiscal y la política monetaria en el valor de capitalización bursátil de las empresas: un enfoque de datos panel autorregresivo (PVAR) para el caso de México. *Desarrollo y Sociedad*(96), 121-145. http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0120-35842024000100006
- Ramos Zambrano, H. S. (2023). Riesgo financiero e incertidumbre en los mercados bursátiles en tiempo de COVID-19: Un análisis bibliométrico. *Tendencias*, 24(2), 262-287. <https://doi.org/10.22267/rtend.232402.235>
- Reggiardo Denegri, A. (2000). Apuntes en torno a la intermediación bursátil, el contrato de comisión mercantil y su relación con los intermediarios bursátiles. *Themis Revista De Derecho*(40), 49-60. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/10104>
- Ross, S. A., Westerfield, R., y Jaffe, J. (2010). *Finanzas corporativas* (8 ed.). McGraw-Hill Interamericana.
- Superintendencia de Valores. (s.f.). Superintendencia de Valores. Base de datos online: <https://siv.bcp.gov.py/>
- Ugidos Matilla, A. (2019). Los mercados bursátiles del siglo XX. Trabajo Final de Grado, Universidad de Valladolid, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. <https://uvadoc.uva.es/handle/10324/42022?show=full>
- Werner, W., y Smith, S. (1991). Wall Street: A History of the NYSE. *Business History Review*, 65(4), 976-978.