



INSTITUTO
PARAGUAYO DE
DERECHO &
ECONOMÍA

Revista de
DERECHO & ECONOMIA
del Paraguay

Volumen II

Asuncion - Paraguay
2023

Los autores tienen responsabilidad exclusiva sobre el contenido de los ensayos publicados en la presente revista.

SOCIEDAD DE DERECHO Y ECONOMÍA DE LA UNIVERSIDAD CATÓLICA DE ASUNCIÓN - SODEUC

www.sodeuc.org.py

info@sodeuc.org.py

Independencia Nacional y Comuneros.

Asunción, Paraguay.

INSTITUTO PARAGUAYO DE DERECHO Y ECONOMÍA - IPDE

www.ipde.org.py

info@ipde.org.py

Tel: +59521447739

Telefax: +59521496038

Fulgencio R. Moreno 509, Edificio “De la Colina”

Asunción, Paraguay.

Edición: Agencia LunaBe - Espacio creativo

Diseño y Diagramación: Agencia LunaBe - Espacio creativo

CONSEJO EDITOR

Director y Editor-en-jefe

Alberto Fleytas Squef

Vicedirectora y Editora-en-jefe

Luciana Callizo Bedoya

Editores

Rafael Silva Velázquez

Gabriela Fernández

Karim Apud

Tiago Giménez

Pilar Quintana

Leticia Giménez

Kevin Salcedo

***Consejo Asesor y Directores
por parte del IPDE***

Nicolás Dos Santos

Tomás Mersán

**CONSEJO DIRECTIVO DEL INSTITUTO
PARAGUAYO DE DERECHO Y ECONOMÍA (IPDE)**

Presidente

Tomás Mersán

Vicepresidente

Daniel Álvarez

Miembro Titular

Nicolás Dos Santos

Miembro Titular

Luis Carísimo

Miembro Titular

Rossana Fernández

Miembro Titular

María José Villalba

Miembro Titular

Diego Zavala

**CONSEJO DIRECTIVO DE LA SOCIEDAD
DE DERECHO Y ECONOMÍA DE LA
UNIVERSIDAD CATÓLICA (SODEUC)
PERIODO 2021-2022**

**CONSEJO DIRECTIVO DE LA SOCIEDAD
DE DERECHO Y ECONOMÍA DE LA
UNIVERSIDAD CATÓLICA (SODEUC)
PERIODO 2022-2023**

Presidente
Isaac Gutiérrez

Presidente
Mauricio Gadea

Vicepresidente
Sol Livieres

Vicepresidente
Mariana Belen Notario

Secretario General
Fátima Prono

Secretario General
Jimena Velazquez Schusmuller

Director de Networking
Mauricio Estigarribia

Director de Networking
Mario Zelada

Vicedirector de Networking
Rubén Guerreros

Vicedirector de Networking
Humberto Orue Ozuna

Director de Capacitación Académica y Técnica
Brenda Copani

Director de Capacitación Académica y Técnica
Joaquín Ceuppens Jara

Vicedirector de Capacitación Académica y Técnica
Federico Martínez

Vicedirector de Capacitación Académica y Técnica
Mauricio Estigarribia Insua

Director de Extensión Universitaria
Paola Silguero

Director de Extensión Universitaria
Juan Martín Galeano Harrison

Vicedirector de Extensión Universitaria
Alex Sapriza

Vicedirector de Extensión Universitaria
Marcos Lesme Rivas

Director de Administración y Finanzas
Joaquín Salomón

Director de Administración y Finanzas
Tiago Marín Giangreco

Vicedirector de Administración y Finanzas
Tomas Portillo Prono

Vicedirector de Administración y Finanzas
Matías Alejandro Guanes Egüez

Director de Marketing y Comunicaciones
Camilo Sánchez

Director de Marketing y Comunicaciones
Sofía Rojas Peralta

Vicedirector de Marketing y Comunicaciones
Gabriel González

Vicedirector de Marketing y Comunicaciones
Leticia Gimenez González

Director de Revista y Producción Científica
Alberto Fleytas Squef

Director de Revista y Producción Científica
Diego Marecos Cabrera

Vicedirector de Revista y Producción Científica
Luciana Callizo Bedoya

Vicedirector de Revista y Producción Científica
Camila Amarilla Fariña

ÍNDICE

- 01.** Algunos apuntes sobre el marco normativo en materia de Defensa de la Competencia en nuestro país. 11
Gustavo A. Benítez
- 02.** Derivados Financieros y los desafíos regulatorios en Paraguay 24
Mario Paz
- 03.** Estructuración de proyectos para maximizar la protección bajo TBIs 34
Raúl Pereira Fleury
- 04.** El costo impositivo de las financiaciones intercompany 44
Luis A. Carísimo
- 05.** La importancia del enforcement de la Ley de Defensa de Competencia para combatir los cárteles, la inflación y la pobreza en el Paraguay..... 54
Fabrizio Boggino

06.	Precisiones sobre el cierre de cuentas en el sistema financiero paraguayo	67
	<i>Juan Manuel Gustale</i>	
07.	M&A EN PARAGUAY: alternativas legales e impactos impositivos.....	82
	<i>Alvaro E. Rojas Cuenca y Rodrigo E. Gómez Sánchez</i>	
08.	50 años de la catedral: una vista a la vista	97
	<i>Roberto Moreno Rodríguez Alcalá</i>	
09.	Análisis económico del derecho societario paraguayo	119
	<i>Tomás Mersán Riera</i>	
10.	Regulación financiera y fintech: ¿Por qué, cómo y cuándo?.....	128
	<i>Nicolás Dos Santos O</i>	
11.	Los Fondos Híbridos de Inversión Institucionalizada como solución (temporal) al Equity Gap en Paraguay	135
	<i>Fabiana Morales</i>	

EDITORIAL

Nos enorgullece y honra presentarles el segundo volumen de la Revista de Derecho y Economía del Paraguay, publicación académica producto de una alianza ya consolidada entre la Sociedad de Derecho y Economía de la Universidad Católica (SODEUC) y el Instituto de Derecho y Economía del Paraguay (IPDE).

Este volumen de la revista ratifica el objetivo propuesto en la edición anterior, el cual es constituirse en una fuente generadora de contenido doctrinario nacional -paraguayo- enfocado, principalmente, en el análisis económico del derecho, pero así también de las actualidades y más altas complejidades técnicas en materia jurídico-económica y empresarial.

La coexistencia de estos tópicos en la revista se debe, por un lado, a la necesidad de hacer una difusión previa del análisis económico del derecho como rama de estudio antes de pretender focalizar la publicación completamente al tema, siendo necesaria la inclusión de otros tópicos en las primeras ediciones para lograr una publicación, y por otro lado, a la dificultad para encontrar material académico de origen nacional respecto a actualidades técnicas del mundo jurídico-empresarial; lo que permite una convivencia armónica -y necesaria- de los dos enfoques.

Nuestro énfasis en el análisis económico del derecho no solo encuentra motivación

en la profundización de la rama de estudio, sino con una pretensión más pragmática -un tanto ambiciosa- y filantrópica, tenemos la esperanza de fermentar un interés en la materia que eventualmente se vea reflejado en el actuar de los distintos órganos estatales; pues, como refiriera Gabriel Doménech Pascual, “[...] *las posibilidades de servirse del Análisis Económico del Derecho para resolver problemas de lege lata serán tanto más amplias cuanto mayor sea el margen que el ordenamiento jurídico vigente deje, premeditadamente o no, a los aplicadores del Derecho para efectuar semejantes ponderaciones en los casos concretos sometidos a su consideración [...]*”, lo cual no será posible sin un proceso en el que se instale su debate y estudio en los foros académicos y profesionales - proceso que deliberadamente pretendemos apuntalar.

En línea con lo expuesto, los temas presentados en este volumen abarcan desde el análisis económico del derecho societario paraguayo, fusiones y adquisiciones (M&A) en Paraguay, el *enforcement* de la Ley de Defensa de Competencia, pasando por temas como la regulación financiera y fintech, costos impositivos de las financiaciones *intercompany*, desafíos regulatorios de los derivados financieros, estructuración de proyectos para maximizar la protección bajo tratados bilaterales de inversión, hasta el cierre de cuentas en el sistema financiero paraguayo, entre otros.

Debemos destacar el arduo trabajo de investigación y análisis realizado por quienes son los verdaderos protagonistas de esta publicación, los autores, quienes nutridos del *expertise* y la trayectoria que tuvimos en especial consideración a la hora de invitarles a escribir, ofrecen con sus ensayos trabajos académicos con una visión crítica y rigurosa sobre los temas que abordan y constituyen verdaderos aportes a la academia científica paraguaya. Agradecemos su tiempo y valioso trabajo.

Así también, hacemos llegar nuestro más sincero sentimiento de gratitud hacia los equipos de la SODEUC y el IPDE que hicieron posible esta publicación, tanto a ambos consejos directivos como a sus respectivas comisiones específicas dedicadas al presente proyecto.

Esperamos que encuentren interés y utilidad en esta publicación, al tiempo que anhelamos realizar un humilde aporte al proceso de puesta al día de Paraguay con una rama científica tan relevante como lo es la del análisis económico del derecho, importancia científica -y demora de la academia paraguaya- que ponemos de manifiesto en las palabras del Prof. Bruce Ackerman, de la Escuela de Derecho de *Yale University*, quien considera al Análisis Económico del Derecho “*el desarrollo más importante del siglo XX en el campo de la investigación jurídica*”.

Alberto Fleytas Squef
Director

01.

ALGUNOS APUNTES SOBRE EL MARCO NORMATIVO EN MATERIA DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA EN NUESTRO PAÍS.

Gustavo A. Benítez¹

¹ Abogado por la Universidad Católica Ntra. Señora de la Asunción, 2006. LLM Universitat Pompeu Fabra, 2015-2016. Becario Programa de Becas Carlos Antornio López. Ex-Director de Investigaciones Comisión Nacional de la Competencia. Asesor Legal en Políticas de Competencia y Asuntos Regulatorios.

¿Qué tanto debe intervenir el Estado o qué tanto deben las fuerzas del mercado autorregularse? Al margen de la tensión existente entre los distintos roles que puede tener el Estado respecto del funcionamiento de la economía, el proceso constituyente finalizado en nuestro país en el año 1993, ha incorporado a la libertad de concurrencia en su catálogo de derechos fundamentales.² En tanto componente indispensable para el adecuado funcionamiento del sistema de mercado, la defensa de este derecho determina el sistema económico instituido en nuestra Constitución Nacional, a pesar de no estar formalmente expresado en la misma.³

El mandato constitucional de garantizar la libre concurrencia se vio materializado con la promulgación, en el año 2013, de una norma que castiga los actos que la restringen. Una institucionalidad diseñada para defender la libre concurrencia busca, en términos generales, que los mercados funcionen de manera eficiente. Su fin último es el de proteger el “proceso competitivo”, y que este redunde en beneficio de toda la sociedad. La lógica detrás de este postulado se sustenta en que en los mercados donde existe una gran afluencia de oferentes y demandantes la rentabilidad tiende a disminuir, lo que incentiva a los agentes que participan en estos a gestar procesos innovadores que les permitan reducir costos. Esta reducción de costos se traduce en mejores y más baratos bienes y servicios para el consumidor. Dicho de otra manera, en los mercados donde no existe competencia, y los cuales tienden a funcionar de manera ineficiente, existe una apropiación

injusta de una parte del bienestar que corresponde a los consumidores⁴. Sobre este punto se destaca el efecto que potencialmente puede ejercer la aplicación rigurosa del Derecho de la Competencia sobre la distribución de la renta nacional.⁵

Ahora bien, la promulgación de las primeras leyes *antitrust* respondieron a una fuerza impulsora que buscaba evitar la concentración de poder en cualquier sector⁶, independientemente de si dicho poder tuviera origen económico o político. En este sentido, el más grande desafío que enfrenta toda institucionalidad en materia de Defensa de la Competencia se vincula inevitablemente con la capacidad que tengan sus órganos de aplicación para restringir la conducta de industrias o agentes con poder sustancial de mercado y, lo que les es inherente, poder económico. Por otra parte, muchas veces será el propio Estado quien se encuentre restringiendo este derecho constitucional.

A casi diez años de la promulgación de la Ley N° 4956/13 de Defensa de la Libre Competencia⁷ (LDC) y su Decreto Reglamentario⁸ (DR), y a propósito del examen al que actualmente se encuentra sometida su autoridad de aplicación por parte de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD)⁹, es oportuno referirse a algunas de sus disposiciones así como también a ciertas particularidades que hacen a su diseño institucional, con la intención de repensar su composición y su implementación a la luz de la experiencia reciente.

² C.N. Art. 107.- DE LA LIBERTAD DE CONCURRENCIA. Toda persona tiene derecho a dedicarse a la actividad económica de su preferencia, dentro de un régimen de igualdad de oportunidades. Se garantiza la competencia en el mercado. No serán permitidas la creación de monopolios y el alza o baja artificiales de precios que traben la libre concurrencia. La usura y el comercio no autorizado de artículos nocivos serán sancionados por la Ley Penal.

³ La Constitución se encuadra en la corriente del constitucionalismo social. Es por ello que la Constitución dedica especial atención a temas como la economía, el trabajo, el bienestar, la educación, la cultura, la salud y el medio ambiente. La Constitución y el Estado por ella diseñado pretenden, en definitiva, instaurar un orden social y económico justo, inspirado en una doctrina liberal e igualitaria. «La Constitución en 10 lecciones». Daniel Mendonca 2022. Centro de Estudios Constitucionales.

⁴ El excedente total de un mercado es una medida del bienestar total de todos los participantes en ese mercado. Es la suma del excedente del consumidor y el excedente del productor.

⁵ La desigualdad injusta es un efecto secundario de la aplicación poco rigurosa de las leyes antitrust. (Tepper y Hearn 2019)

⁶ En los debates del Senado de 1890, cuando se estaba discutiendo la aprobación de la ley John Sherman célebremente dijo: «Sin no aceptamos el poder político de un rey, tampoco deberíamos aceptar a un rey de la producción, el transporte o la venta de cualquiera de las necesidades de la vida. Sin no nos someteríamos a ningún emperador, tampoco deberíamos someternos a un autócrata del comercio, con capacidad para impedir la competencia y fijar los precios de cualquier mercancía. (Tepper y Hearn 2019).

⁷ Ley No. 4956/2013. Defensa de la Competencia. 25 de junio de 2013. G.O. No. 117.

⁸ Decreto No. 4956/2014. Por el cual se reglamenta la Ley 4956/2013 “Defensa de la Competencia”.

⁹ Este examen consiste en que expertos internacionales en materia de derecho y política de competencia realicen un informe y evaluación respecto del marco normativo e institucional del Paraguay.

EXTRALIMITACIONES EN LA REGLAMENTACIÓN DE LA LEY 4956/13.

En el Paraguay el marco normativo en materia de defensa de la competencia se encuentra vigente incluso desde antes que los órganos encargados de hacer efectivo su cumplimiento hayan estado plenamente conformados. En este sentido debe destacarse el hecho de que el Poder Ejecutivo haya reglamentado in extenso toda la ley sin tener atribuciones para hacerlo. En efecto, y si bien la LDC otorga al Poder Ejecutivo facultades reglamentarias, existen en la propia LDC ciertos preceptos que limitan dicha atribución.¹⁰

Vemos así que la LDC ha conferido a la autoridad de aplicación la atribución exclusiva para determinar la manera en que una Operación de Concentración debe ser notificada¹¹, para reglamentar el procedimiento para la aplicación de sanciones¹², y para reglamentar el procedimiento para la declaración de confidencialidad de los documentos que se presentan ante la misma.¹³

Un ejemplo de las consecuencias adversas que trajo consigo el hecho de que el P.E. se haya excedido en sus atribuciones reglamentarias se manifiesta en el marco del régimen de control de concentraciones. La reglamentación del procedimiento de este régimen especial impone a la notificante la presentación de un cuantioso cúmulo de informaciones, las cuales muchas veces no resultan conducentes para el análisis en cuestión. Consideremos que este régimen tiene como objetivo prevenir que como re-

sultado de la ejecución de una operación de concentración se cree o se refuerce una posición dominante¹⁴, o lo que es lo mismo, que el agente económico resultante de la operación alcance una posición en la que no se encuentre expuesto a una competencia efectiva.

Que en este sentido, de haber sido la autoridad de aplicación quien determinara con carácter general la información y antecedentes que las personas físicas o jurídicas deberían proporcionar a la misma, y los plazos en que dicha información y antecedentes deberían ser provistos, tal y como lo dispone la LDC¹⁵, no resultaría insensato considerar que se hubieran previsto mecanismos menos gravosos para el cumplimiento de la norma, toda vez que la autoridad de aplicación es quien vela por el cumplimiento de las normas y esta en mejor posición para identificar el tipo de información que es prioritaria a efectos del análisis. De la misma manera y en ejercicio de sus facultades reglamentarias la autoridad de aplicación podría realizar revisiones periódicas del procedimiento de manera tal a que él mismo sea tan accesible como fuera necesario. Lo mismo puede decirse respecto del procedimiento para la aplicación de sanciones.

En consecuencia, que el P.E. haya reglamentado estos procedimientos infringe las disposiciones de la misma ley que se ha reglamentado, y en tanto, dichas disposiciones deben ser derogados restituyéndose la facultad reglamentaria respecto de dichos procedimientos a la Autoridad de Aplicación.

¹⁰ En su momento, a través del programa COMPAL de la UNCTAD, se realizaron comentarios a una propuesta anterior a la vigente reglamentación de la ley, en la que también se reglamentaban cuestiones reservadas a la autoridad de aplicación. El documento puede encontrarse en: <https://unctadcompal.org/documento/paraguay-comentarios-la-propuesta-reglamento-la-ley-no-4956-defensa-la-competencia/> Recuperado el 19/11/2022.

¹¹ Ley 4956/13. Art. 14, núm. 2, § 1 y 2. La autoridad de Aplicación determinará con carácter general la información y antecedentes que las personas físicas o jurídicas deberán proporcionar a la misma, y los plazos en que dicha información y antecedentes deberán ser provistos. La reglamentación establecerá la forma y el contenido de la notificación de los Proyectos de Concentración, de modo que se garantice el carácter confidencial de las mismas.

¹² Ley 4956/13. Art. 36. Reglamentación del Procedimiento. La Comisión Nacional de la Competencia (CONACOM) reglamentará el procedimiento de acuerdo con las prescripciones establecidas en la presente Ley, respetando la garantía de la defensa y el debido proceso.

¹³ Ley 4956/13. Art. 42. § 3. La Comisión Nacional de la Competencia (CONACOM) reglamentará el procedimiento para la declaración de confidencialidad de todos los documentos a ser presentados ante la misma.

¹⁴ Existen regímenes en los que no es necesario que se alcance una posición dominante para que el Estado pueda intervenir, modificando los términos acordados o rechazando la operación en cuestión. En estos casos es suficiente que se detecte que la operación en análisis supone un obstáculo significativo para una competencia efectiva.

¹⁵ Ley 4956/13, Art. 14, num. 2. La Autoridad de Aplicación determinará con carácter general la información y antecedentes que las personas físicas o jurídicas deberán proporcionar a la misma, y los plazos en que dicha información y antecedentes deberán ser provistos.

INCONSISTENCIAS ENTRE LA LEY Y EL DECRETO.

En este apartado se traen a colación algunas disposiciones de la LDC y el DR que parecen no dialogar entre sí y en tanto no viabilizan o facilitan su interpretación en conjunto. En algunos casos se ha pretendido modificar la ley orgánica con la redacción del texto reglamentario. Esto ha sucedido tanto para incorporar imprevisiones de la LDC como para limitar su alcance. Otras han suscitado distintas interpretaciones por parte de los órganos encargados de su aplicación.

Si bien cierto grado de indeterminación podría traer algún beneficio, en particular respecto de la interpretación de algunos conceptos establecidos en los preceptos sustantivos de la LDC¹⁶, debe otorgarse un valor preponderante a la seguridad jurídica como parámetro de legalidad de las actuaciones de la autoridad de aplicación.¹⁷

Derogación del artículo 4º del Decreto Reglamentario

En primer termino nos referimos al artículo 4º del DR 1490/14, el cual ya fue derogado por el DR 3488/20.¹⁸ Si bien en la exposición de motivos del decreto modificatorio no se hace mención a las razones que llevaron a la derogación de este artículo, que-

da claro que el mismo limitaba el alcance de la prohibición establecida en la LDC¹⁹ a los acuerdos restrictivos de la competencia “entre personas físicas o jurídicas que compitan entre sí”.²⁰ De esta manera los acuerdos entre firmas que no se encontraran en el mismo nivel del mercado no eran alcanzadas por la normativa. “No obstante, aunque los acuerdos verticales per se no restrinjan la competencia –ya que cada parte gana con el crecimiento de la demanda correspondiente a un aumento de la actividad productiva de la otra–, lo cierto es que determinadas cláusulas propias de este tipo de contratos (v. gr. fijación de precios mínimos de reventa, exclusividad de venta a favor del distribuidor en un espacio geográfico determinado, etc) tienen un efecto negativo o limitador, ya que ponen barreras a la libertad de actuación de los distribuidores...” (Signes y otros. Derecho de la Competencia 2013, p. 188). En tanto y en cuanto esta limitación no forma parte del precepto establecido en el art. 8º LDC consideramos que su derogación fue oportuna.²¹

Sanción a Directores y Gestores.

En otro orden de cosas si bien la LDC establece de manera expresa que quienes ejerzan la representación de una persona jurídica podrían ser sancionados²², el DR amplía esta posibilidad a los directores y gestores de una persona jurídica infracto-

¹⁶ Ley 4956/13. Art. 4, in fine. La Autoridad de Aplicación establecerá los criterios para la determinación del mercado relevante.

¹⁷ La nueva Ley 6715/21 establece a la «legalidad» en su capítulo II referido a los requisitos de regularidad y validez, en el sentido de que el acto administrativo debe estar positivamente autorizado por el ordenamiento jurídico. De la misma esta Ley incorpora al «principio de legalidad» en el capítulo I de su título II referido a los principios del procedimiento administrativo. (Art. 32, inc. a)

¹⁸ Decreto 3488/20.- POR EL CUAL SE MODIFICA PARCIALMENTE EL DECRETO Nº 1490/14 Y SE ESTABLECEN SANCIONES POR EL INCUMPLIMIENTO DEL DEBER DE COLABORACIÓN CON LA COMISIÓN NACIONAL DE LA COMPETENCIA (CONACOM).

¹⁹ Ley 4956/13. Art. 8, primera parte: Se prohíbe todo acuerdo, decisión o práctica concertada o conscientemente paralela, independientemente de que sean escritos o verbales, formales o informales que tenga por objeto, produzca o pueda producir el efecto de impedir, restringir o falsear la competencia en todo o parte del mercado nacional, las que consistan en las siguientes conductas, entre otras, siempre que las mismas configuren algunas de las hipótesis precedentemente señaladas: ...

²⁰ Decreto No. 1490/2014. Art. 4.- Acuerdos restrictivos de la competencia (derogado): Se entiende por acuerdos restrictivos de la competencia a los acuerdos, decisiones o prácticas concertadas o conscientemente paralelas desarrolladas entre personas físicas o jurídicas que compitan entre sí, enumeradas en el Artículo 8º de la Ley, así como cualquier otro que tenga el efecto de impedir, restringir o falsear la competencia en todo o en parte del mercado nacional.

²¹ De no haber sido derogado dicho artículo, otra opción hubiera sido que la autoridad de aplicación aplique la ley sin considerar lo establecido en el decreto y llevar la discusión hasta la Sala Constitucional de la Corte Suprema de Justicia. En efecto muchas de las incongruencias entre la Ley y el DR eventualmente podrían ser dirimidas en esta instancia judicial. Sin embargo no resultaría oportuno llevar todas y cada una de disquisiciones hasta dicha instancia judicial, considerando que existe la posibilidad de solventarlas por la vía reglamentaria.

²² Ley 4956/13. Art. 3, núm. 3. La presente Ley es también aplicable a aquellas personas físicas, que ejerciendo la representación de las personas jurídicas comprendidas en el ámbito de aplicación de la misma, hubieran intervenido en la realización de los actos sancionados por esta Ley.

ra.²³ Sin hacer disquisiciones respecto del alcance de cada uno de estos conceptos, de sancionarse a directores, o en su caso a gestores, en el marco de un procedimiento sancionatorio, la autoridad de aplicación podría exponerse a la violación del principio de legalidad.

En este sentido será necesario que la autoridad de aplicación, en el caso de establecer sanciones a directores y gestores, se encargue de desarrollar el camino jurisprudencial que conduzca a la concurrencia de los conceptos establecidos en el art. 91 del DR, o se abstenga de sancionar a directores y gestores hasta tanto se modifique el contenido de la LDC.

Tramitación del compromiso de cese

Durante la tramitación del procedimiento de investigación la LDC establece dos salidas alternativas, una es la Terminación Convencional²⁴ y la otra el Compromiso de Cese²⁵. En este apartado no nos referire-

mos en particular a la confusión o superposición que pueda existir entre ambas disposiciones, ni tampoco al grado de discrecionalidad que contienen ambas figuras.²⁶ Mas bien haremos referencia a una situación que a nuestro parecer se encuentra claramente determinada en la normativa, pero la cual ha suscitado distintas interpretaciones.²⁷

Vemos así que el Art. 53 LDC dispone que el Directorio, previo dictamen de la Dirección de Investigación, podrá aprobar el compromiso de cese de la práctica sometida a investigación. Esta disposición ha sido interpretada en el sentido de que el dictamen de la Dirección de Investigación es una mera formalidad, ya que independientemente del criterio de este órgano la decisión será tomada por el Directorio. Sin embargo, al parecer se ha soslayado la integridad de lo dispuesto en el Art. 89²⁸ del DR, el cual dispone que el Director de Investigación evaluará la propuesta (de cese) y, en caso de estimarla satisfactoria, propondrá al Di-

²³ Decreto No. 1490/2014. Art. 91.- Multa a personas físicas. Además de la sanción que a criterio de la CONACOM corresponda aplicar a la persona jurídica infractora, se podrá imponer una multa a quienes ejerciendo la dirección, gestión o representación de dicha persona jurídica, hayan participado y contribuido activamente al planeamiento, realización o ejecución de la conducta infractora, según se determine su responsabilidad en la misma. A fin de evitar su ruina económica, la CONACOM establecerá el monto de las multas correspondientes, teniendo en cuenta el salario, remuneración o ingreso promedio mensual de la persona física. Quedarán excluidas de la sanción aquellas personas que, formando parte de los órganos colegiados de administración o contando con representación de la persona jurídica, no hubieran asistido a las reuniones o hubieran votado en contra o salvado su voto.

²⁴ Ley 4956/13. Art. 52.- Terminación Convencional.

La Autoridad de Aplicación podrá:

a) Acordar la terminación convencional de una investigación que se haya iniciado de oficio o a instancia de parte interesada por posible infracción a la presente Ley, siempre que la misma no resulte contraria a lo dispuesto en esta Ley, y esté encaminada a finalizar las actuaciones ilícitas.

b) En los procedimientos de terminación convencional, la Dirección de Investigación determinará quienes son los interesados en el asunto, con el fin de que deban ser oídos en el curso del mismo.

c) La terminación convencional de los procedimientos no podrá acordarse en aquellos casos en que resulte contraria al ordenamiento jurídico y resulte perjudicial para terceros.

²⁵ Ley 4956/13. Art. 52.- Del Compromiso de Cese.

En cualquier etapa del procedimiento, el Directorio, previo dictamen de la Dirección de Investigación, podrá aprobar el compromiso de cese de la práctica sometida a investigación, el que no importará confesión, en cuanto al hecho ni reconocimiento de la ilicitud de la conducta analizada.

El Compromiso de Cese contendrá, necesariamente, las siguientes cláusulas:

a) Las obligaciones del denunciado, en el sentido de cesar la práctica investigada en el plazo establecido;

b) El valor de la multa diaria a ser impuesta en caso de incumplimiento del compromiso de cese;

c) La obligación del denunciado de presentar informes periódicos sobre su actuación en el mercado, manteniendo informado al órgano de aplicación sobre eventuales modificaciones en su estructura societaria, control, actividades y localización.

El proceso será suspendido en tanto se dé cumplimiento al compromiso de cese y será archivado al término del plazo fijado, si se cumplieran todas las condiciones establecidas en el compromiso.

La autoridad de aplicación podrá aplicar modificaciones en el compromiso de cese si se comprobara su excesiva onerosidad, si no se produjeran perjuicios para terceros o para la comunidad, y si la nueva situación no configure infracción a la competencia.

²⁶ La ley española solamente contempla la terminación condicional del procedimiento y no el compromiso de cese. (Ley 15/2007, Art. 52)

²⁷ Resolución D/AL N° 44/2022, del 05 de julio de 2022

²⁸ Decreto 1490/14 Art. 89.- Del Compromiso de Cese.

En cualquier etapa del procedimiento, el presunto o los presuntos responsables podrán ofrecer un compromiso referido al cese de los hechos investigados o a la modificación de aspectos relacionados con ellos. La solicitud de compromiso de cese se tramitará en cuaderno aparte, siendo accesorio del expediente principal. Además de las condiciones establecidas en la Ley, la solicitud de compromiso de cese deberá contener el ofrecimiento de medidas correctivas que permitan verificar el cese de la práctica denunciada y que garanticen que no habrá reiteración en el desarrollo de las conductas imputadas.

El Director de Investigación evaluará la propuesta y, en caso de estimarla satisfactoria, propondrá al Directorio de la CONACOM la suspensión del procedimiento, sugiriendo las medidas pertinentes con el objeto de verificar el cumplimiento del compromiso. El Directorio decide la aprobación o denegatoria de la propuesta, siendo su pronunciamiento inapelable.

En caso que el Directorio apruebe la propuesta del Director de Investigación, deberá elaborar un programa de compromiso de cese en el que quede establecido el alcance, la calendarización de las actividades y los mecanismos específicos de implementación de las medidas correctivas que permitan verificar el cese de la práctica denunciada y que garanticen que no habrá reiteración en el desarrollo de las conductas imputadas. Dicho programa deberá ser incluido en la resolución que contenga su decisión final sobre la propuesta del Director de Investigación.

En caso que se presenten circunstancias sobrevinientes que dificulten el cumplimiento del programa de compromiso de cese en la forma y/o en los plazos establecidos, el Directorio podrá introducir modificaciones al mismo.

El Director de Investigación supervisará el cumplimiento del programa de compromiso de cese. En caso de detectar un incumplimiento deberá solicitar al Directorio el levantamiento de la suspensión del proceso y su reinicio. A la finalización del plazo establecido, previo dictamen favorable de la Dirección de la Investigación, el Directorio de la CONACOM resolverá el archivo definitivo del procedimiento.

rectorio de la CONACOM la suspensión del procedimiento. La reglamentación es clara al respecto, precisa y complementa el contenido y el alcance del Art. 53 LDC. De esta manera debe entenderse que solamente en caso que el Director de Investigaciones estime satisfactoria la propuesta dará continuidad al compromiso de cese. Esto por supuesto obedece a una cuestión lógica, es la Dirección de Investigación quien en su rol persecutor lleva adelante el proceso y en tanto, quien debe ser persuadido sobre la conveniencia o no de llegar a un compromiso de cese, evaluando los costos o beneficios de suspender sus actuaciones.

Esta divergencia en la interpretación del texto normativo ha llevado a que el Directorio de la Comisión Nacional de la Competencia haya anulado resoluciones de la Dirección de Investigación, actos jurídicos sobre cuya legalidad nos referiremos en el próximo apartado.

Revisión de los actos administrativos emanados de la Dirección de Investigación

El artículo 67 LDC dispone que en materia de Defensa de la Competencia procede exclusivamente el recurso de reconsideración o reposición, y que dicho recurso será interpuesto ante el órgano que dictó la resolución que se impugna, siendo el mismo quien deberá pronunciarse dentro del plazo estipulado. El administrado de igual manera podrá optar por interponer directamente un recurso contencioso administrativo ante el Tribunal de Cuentas contra la resolución que le agravia.²⁹

Del artículo precedentemente señalado se desprende que los actos administrativos emitidos por la Dirección de Investigación no pueden ser revisados por otro órgano de la CONACOM. Ni en la LDC ni en ninguno de los Decretos Reglamentarios que la reglamentan se advierte disposición normativa alguna que le confiera al Directorio o a cualquier otro órgano institucional la autoridad o competencia para revisar e incluso anular actos administrativos emanados por la Dirección de Investigación. La normativa no contempla recurso jerárquico alguno y en tanto, el único órgano competente para juzgar la regularidad de un acto administrativo emanado por la Dirección de Investigación es el Tribunal de Cuentas, dependiente del Poder Judicial.

Que en efecto, el Directorio de la CONACOM resolvió anular actos administrativos emanados por la Dirección de Investigación en el ejercicio de sus funciones.³⁰ Entendemos que dichas resoluciones conculcaron el principio de legalidad al haberse revisado y anulado actos administrativos de otro órgano independiente y no sometido jerárquicamente.

Este hecho no solamente es contrario al ordenamiento jurídico nacional en materia de defensa de la competencia, sino que además vulnera el principio de independencia que debe regir las actuaciones entre los principales órganos de la autoridad de aplicación, máxime considerando que están claramente delineados los roles que debe ejercer tanto el órgano persecutor como el órgano resolutorio. De manera independiente a que el Tribunal de Cuentas tenga la oportunidad de pronunciarse respecto

²⁹ Ley N° 4956/13. Artículo 67.- Recurso admisible. En materia de Defensa de la Competencia procede exclusivamente el recurso de reconsideración o reposición. Salvo que el interesado opte a su criterio, por interponer directamente la acción contencioso-administrativa contra la resolución que le agravia, ante el Tribunal de Cuentas conforme a lo previsto en el Artículo 68.

El recurso de reconsideración o reposición, podrá interponerse dentro del plazo perentorio de 10 (diez) días, computado a partir del día siguiente de la fecha en que se notificó la resolución que se recurre. Será interpuesto ante el órgano que dictó la resolución que se impugna, y el mismo será quien habrá de pronunciarse dentro del plazo de 20 (veinte) días.

En caso que dicho órgano ordene pruebas o medidas para mejor proveer dicho plazo se contará desde que se hubieren cumplido estas. La interposición de este recurso suspende la ejecución o cumplimiento del acto recurrido.

Si no se dictare resolución en el término señalado, se entenderá que hay denegatoria tácita de recurso, quedando así expedita la vía para la presentación de la acción contencioso-administrativa.

En el marco de un procedimiento para la aplicación de sanciones, podrá ser interpuesto el recurso de reconsideración únicamente contra la resolución definitiva del Directorio.

³⁰ Resolución D/AD N° 8, del 21 de enero de 2021; Resolución D/AD N° 71 del 25 de agosto de 2021; Resolución D/AL N° 44/2022, del 05 de julio de 2022.

de un acto administrativo de estas características, este es un hecho sobre el cual debe ponerse especial atención pues pone en riesgo el equilibrio y la credibilidad del sistema que pretende aplicarse.

CARENCIAS DE NUESTRO SISTEMA NORMATIVO.

Como no podría ser de otra manera, las disposiciones contenidas en nuestra LDC están inspiradas en disposiciones normativas extranjeras, particularmente en la Ley Española de Defensa de la Competencia³¹ y con carácter general en el Derecho Europeo de Defensa de la Competencia.³² En este apartado hacemos referencia a algunas de las disposiciones normativas que parecen estar desprovistas de parte de su contenido original o que no se ajustan a la tipología utilizada en la composición de este tipo de preceptos. También se hace referencia a alguna herramienta que podría ser incorporada a la LDC como es el caso de los programas de clemencia, y una apreciación personal sobre el plazo para el análisis de las operaciones de concentración.

Multas para infracciones de asociaciones o gremios.

La LDC sólo permite el cálculo de multas si hubiera facturación en el mercado afectado,

o lucro como consecuencia de la práctica infractora.³³ De esta manera los infractores que no facturan ni lucran no son susceptibles de ser sancionados pecuniariamente. Tal es el caso de los gremios y asociaciones que no tienen fines de lucro. Por el contrario la legislación española, por ejemplo, dispone de manera expresa que podrán ser sancionadas las asociaciones, las uniones o las agrupaciones de aquellas.³⁴

Es harto sabido que este tipo de asociaciones son proclives a la gestación de acuerdos anticompetitivos, ya que reúnen a firmas que se disputan el mismo mercado. El hecho de que no se hayan previsto sanciones pecuniarias para infracciones cometidas por gremios o asociaciones de empresas, es una de las carencias que más se echa de menos en nuestro marco normativo. Si bien podrían aplicarse medidas correctivas, tal como ha sucedido recientemente en algún caso resuelto por la autoridad de aplicación³⁵, es imperioso modificar la normativa a fin de establecer sanciones ejemplares para este tipo de infracciones.

Defensa de eficiencias para carteles.

El Art. 8° incorpora la regla de la razón³⁶ y la defensa de eficiencias³⁷ para el análisis de todos los acuerdos restrictivos de la competencia. Esto incluye a las prácticas consistentes en en la fijación de precios entre competidores, el reparto de mercados, la restricción de la producción o la colusión en licitaciones públicas, todas las cuales han sido señaladas por la doctrina como carteles de núcleo duro³⁸, es decir, que no

³¹ Ley 15/2007 del 3 de julio, de Defensa de la Competencia.-

³² Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. Título VII – Normas comunes sobre competencia, fiscalidad y aproximación de las legislaciones. Capítulo 1 – Normas sobre Competencia. Sección Primera – Disposiciones aplicables a las empresas. Arts. 101 y 102.-

³³ Ley 4956/13. Art. 63. De las sanciones a las faltas, lit. c) La aplicación de multas de hasta el equivalente al 150% (ciento cincuenta por ciento) de los lucros obtenidos con la práctica infractora o hasta el 20% (veinte por ciento) de la facturación bruta por la venta de los productos objeto de la práctica infractora en el mercado relevante afectado en los últimos 12 (doce) meses, contados desde el inicio del sumario administrativo, excluidos los impuestos. Estas multas no podrán ser inferiores a la ventaja obtenida, cuando esta sea cuantificable.

³⁴ Ley 15/2007 del 3 de julio, de Defensa de la Competencia.- Art. 63.

³⁵ Resolución D/AL N° 60/2022 del 18 de agosto de 2022.

³⁶ Estándar de evaluación en virtud del cual toda práctica restrictiva esta prohibida salvo que pudiera probarse el carácter razonable de la misma.

³⁷ Ley 4956/13. Art. 8° in fine. Para determinar si las prácticas a que se refiere este artículo deben ser sancionadas o no en los términos de esta Ley, la Autoridad de Aplicación analizará las ganancias en eficiencia derivadas de la conducta que acrediten los agentes económicos que incidan favorablemente en el proceso de competencia y libre concurrencia.

se admite el análisis de eficiencia para su sanción. Con esto el legislador ha privado a nuestro marco normativo de un criterio basado un desarrollo doctrinario que aligera la carga probatoria del órgano persecutor para determinados supuestos que deberían ser calificados como infracciones per se. Aún considerando las dificultades que puedan derivarse de la pretensión de acreditar la existencia de eficiencias para el caso de carteles de núcleo duro, resulta un despropósito desincentivar la persecución de este tipo de prácticas, las cuales son consideradas como las más dañinas para el proceso competitivo.

Programa de clemencia

Nuestra legislación en la materia no contempla un programa de clemencia o delación compensada. La importancia de este tipo de programas radica en que la obtención de evidencias sobre acuerdos entre competidores es una tarea en extremo dificultosa. En tanto a través de este tipo de programas se busca desincentivar la formación de carteles, así como la desestabilización de los ya existentes, por medio de incentivos para quienes cooperen con la autoridad, aportando información

relevante para la detección de ilícitos concurrenciales. Si bien la implementación de este tipo de herramientas puede ser muy complejo, la simple posibilidad de generar desestabilizaciones en la cimentación o creación de carteles es motivo suficiente para su incorporación a nuestro marco normativo.

Lista cerrada de infracciones por abuso de posición dominante e incorporación de elementos subjetivos al tipo.

De acuerdo con nuestra normativa el abuso de posición dominante³⁹ puede revestir diversas formas.⁴⁰ Ahora bien, tal como se encuentra redactado, del texto de la LDC surge que la relación de conductas incluidas es exhaustiva, y en tanto estaría agotado el tipo legal. No sucede lo mismo con la normativa europea (art. 102 TFUE)⁴¹ y en particular la española⁴², la cual dispone en lo pertinente que: «el abuso podrá consistir, en particular, en»; con lo cual la relación de conductas se convierte en meramente ejemplificativa.

Por otro lado, la parte final del art. 9º LDC, dispone que: «una posición dominante de mercado no será pasible por esta sola cir-

³⁸ El término cartel de núcleo duro hace referencia a los acuerdos, prácticas concertadas o desiciones anticompetitivas consistentes en: i) fijación de precios; ii) limitación de la producción; iii) reparto de mercados; y, iv) licitaciones colusorias. Ver: "Recommendations of the Council concerning Effective Action against Hard Core Cartels" OECD Legal Instruments (OECD/LEGAL/0452) adoptado el 01/07/2019; recuperado el 10/02/2020 de: <https://legalinstruments.oecd.org/en/instruments/OECD-LEGAL-0452>

³⁹ La definición clásica del abuso de posición dominante, en el ámbito del Derecho de la Competencia de la UE, proviene de la sentencia Hoffman-La Roche, que lo describía como un: «concepto objetivo que se refiere a las actividades de una empresa en posición dominante que pueden influir en la estructura de un mercado en el que, debido justamente a la presencia de la empresa de que se trate, la intensidad de la competencia se encuentra ya debilitada, y que producen el efecto de obstaculizar, por medios diferentes de los que rigen una competencia normal de productos o servicios con arreglo a las prestaciones de los agentes económicos, el mantenimiento del nivel de competencia que aún exista en el mercado o el desarrollo de esa competencia». (Beneyto y otros. 2017, p. 461)

⁴⁰ El literal a) del art. 9º LDC dispone que el abuso podrá consistir en (i) la imposición de forma directa o indirecta, de precios u otras condiciones comerciales, o de servicios no equitativos; (ii) la limitación de la producción, la distribución o el desarrollo técnico; (iii) la negativa injustificada a satisfacer las demandas de compra de productos o prestación de servicios; (iv) la aplicación de condiciones desiguales por prestaciones equivalentes; (v) la subordinación de la celebración de contratos a la aceptación de condiciones que no guardan relación con el objeto de estos; y (vi) obtener o intentar obtener, bajo amenaza de ruptura de las relaciones comerciales, precios, condiciones de pago, modalidades de venta y otras condiciones de cooperación comercial no recogidas en las condiciones generales de vena que se hayan pactado.

⁴¹ Artículo 102. Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea — (antiguo artículo 82 TCE)

Será incompatible con el mercado interior y quedará prohibida, en la medida en que pueda afectar al comercio entre los Estados miembros, la explotación abusiva, por parte de una o más empresas, de una posición dominante en el mercado interior o en una parte sustancial del mismo.

Tales prácticas abusivas podrán consistir, particularmente, en:

(a) imponer directa o indirectamente precios de compra, de venta u otras condiciones de transacción no equitativas;

(b) limitar la producción, el mercado o el desarrollo técnico en perjuicio de los consumidores;

(c) aplicar a terceros contratantes condiciones desiguales para prestaciones equivalentes, que ocasionen a éstos una desventaja competitiva;

(d) subordinar la celebración de contratos a la aceptación, por los otros contratantes, de prestaciones suplementarias que, por su naturaleza o según los usos mercantiles, no guarden relación alguna con el objeto de dichos contratos.

⁴² Ley 15/2007 del 3 de julio, de Defensa de la Competencia.- Art. 2. Abuso de posición dominante.

1. Queda prohibida la explotación abusiva por una o varias empresas de su posición de dominio en todo o en parte del mercado nacional.

2. 2. El abuso podrá consistir, en particular, en:

a) La imposición, de forma directa o indirecta, de precios u otras condiciones comerciales o de servicios no equitativos.

b) La limitación de la producción, la distribución o el desarrollo técnico en perjuicio injustificado de las empresas o de los consumidores.

c) La negativa injustificada a satisfacer las demandas de compra de productos o de prestación de servicios.

d) La aplicación, en las relaciones comerciales o de servicios, de condiciones desiguales para prestaciones equivalentes, que coloque a unos competidores en situación desventajosa frente a otros.e) La subordinación de la celebración de contratos a la aceptación de prestaciones suplementarias que, por su naturaleza o con arreglo a los usos de comercio no guarden relación con el objeto de dichos contratos.

cunstancia, de sanciones establecidas en la ley, a no ser que se compruebe, por medio de procedimientos administrativos, que las mismas han realizado alguna de las actividades prohibidas por la presente Ley, con el fin de obtener ventajas indebidas y causar perjuicio a otros, lo que no hubiera sido posible de no existir tal posición de dominio».

Vemos así que el tipo legal paraguayo en este caso también se aleja de sus fuentes normativas al contemplar elementos que no forman parte de estas, como son los de intencionalidad y causación de efectos. Se ha dicho que *«la nota característica de este concepto de abuso, aplicado en las primeras decisiones sobre conductas abusivas, es su naturaleza objetiva. Para la concurrencia de ilícito no es necesaria la existencia de culpa o intención, ni siquiera una actuación moralmente reprobable. El elemento subjetivo se ignora completamente, tal y como también ocurre en sentencias como Continental Can o United Brands.»*⁴³

De esta manera el legislador ha impuesto al órgano persecutor una sobrecarga que no se origina en sus fuentes normativas ni resulta frecuente en el derecho comparado.⁴⁴ Si bien las autoridades de competencia han venido avanzando desde un enfoque formal hacia un enfoque basado en los efectos de la conducta y un análisis económico, *«lo cierto es que ambos estándares con-*

*viven en decisiones de las autoridades y decisiones judiciales, tanto a nivel nacional como de la UE, constituyendo una práctica decisional y cuerpo jurisprudencial, cuando menos, difícil de interpretar»*⁴⁵. En cualquier caso, al incluir elementos subjetivos al tipo, el legislador nacional ha desalentado la persecución de infracciones por abuso de posición dominante.

Plazo de análisis de operaciones de concentración.

El plazo de análisis de Operaciones de Concentración es exiguo al establecer un máximo de 90 días hábiles para su resolución, la cual se encuentra dividida en dos etapas. La primera etapa consta de hasta 30 días y la segunda de 60⁴⁶, pudiendo suspenderse estos plazos solo una vez por etapa.

Asimismo y dados los umbrales que deben ser considerados para que una operación de concentración deba ser notificada⁴⁷, muchas operaciones que a priori no serían susceptibles de crear o reforzar una posición dominante, son igualmente alcanzadas por la norma⁴⁸, lo cual incide en el volumen de operaciones que deben ser analizadas por la autoridad de aplicación.

Si bien otras legislaciones han previsto procedimientos sumarios para el análisis de operaciones que presenten determinadas características⁴⁹, en nuestro caso la autori-

⁴³ Beneyto, J. & Mailló, J. [Directores]. (2017). Tratado de Derecho de la Competencia. Unión Europea y España. Barcelona, España: Editorial Wolters Kluwer, Segunda Edición, Tomo I, p. 461.

⁴⁴ (...) ni el conocimiento de la naturaleza abusiva de la conducta en cuestión ni la intención de perjudicar la competencia son requisitos necesarios para determinar la violación de dicho artículo. (Signes y otros. 2013, p. 225)

⁴⁵ Beneyto, J. & Mailló, J. [Directores]. (2017). Tratado de Derecho de la Competencia. Unión Europea y España. Barcelona, España: Editorial Wolters Kluwer, Segunda Edición, Tomo I, p. 462.

⁴⁶ Decreto No. 1490/2014. Art. 19. - Primera etapa de evaluación de la operación por la CONACOM. Dentro de un plazo máximo de treinta (30) días, contados a partir de la fecha en la que el Departamento de Control de Concentraciones haya constatado que la información presentada se encuentra completa o desde el vencimiento del plazo para que las personas físicas o jurídicas completen la información faltante la CONACOM podrá:

a) Declarar improcedente la solicitud de autorización presentada por no encontrarse la Operación de Concentración notificada dentro del ámbito de aplicación de la Ley.
b) Autorizar aquellas Operaciones que resulten compatibles con el mercado.
c) Declarar que la operación de Concentración requiere un mayor análisis, y en consecuencia disponer la apertura de la segunda etapa por sesenta (60) días.

⁴⁷ Ley 4956/13, Art. 14, inc. a) como consecuencia de la operación se adquiera o se incremente una cuota igual o superior al 45% (cuarenta y cinco por ciento) del mercado nacional de un determinado producto o servicio, o de un mercado geográfico definido dentro del mismo; o

b) La facturación bruta global en la República del Paraguay del conjunto de los sujetos participantes de una concentración, en los términos del artículo anterior, supere en el último ejercicio contable la cantidad de 100.000 (cien mil) salarios mínimos mensuales.

⁴⁸ Las operaciones de concentración pueden ser de tipo horizontal, vertical y de conglomerado. Por lo general operaciones de tipo vertical y de conglomerado no crean ni refuerzan una posición dominante.

dad de aplicación no tuvo oportunidad de abocarse a dicho menester. Aún considerando esta situación, los artículos 16 y 17 DR contienen información que debería ser suficiente para la realización de un análisis preliminar de la operación, y la consecuente discriminación entre operaciones que podrían o no crear o reforzar una posición dominante. Esta disquisición resulta importante pues únicamente las operaciones de concentración que requieran de un mayor análisis deberían pasar a la segunda etapa, pudiendo ser aprobadas en la primera las operaciones que tras un análisis rápido resulte evidente que no crearán o reforzarán una posición dominante. Sin embargo la información a la que se refiere el art. 17 DR no es de presentación obligatoria y esta subordinada al requerimiento de la autoridad de aplicación recién en la segunda etapa del análisis.

La situación a la cual se hace referencia en el párrafo anterior genera la oportunidad de establecer incentivos para quienes incluyan toda la información contenida en los artículos 16 y 17 con la primera presentación, sin necesidad de modificar la LDC ni el DR.⁵⁰

Aún así, para el caso de las operaciones de concentración que deban pasar a segunda etapa de análisis, los 60 días previstos para esta etapa siguen siendo exiguos dada la complejidad de algunas de las operaciones. Que en este sentido, y si bien ya hemos formulado nuestra interpretación respecto de la obligatoriedad de no ejecutar la operación hasta tanto esta sea autorizada por la autoridad de aplicación⁵¹, la normativa

no permite el levantamiento de la suspensión de la ejecución de la operación, previa solicitud de parte, mientras se sustancia el análisis.⁵² Esto hace oportuna la discusión sobre la necesidad de modificar la LDC, estableciendo de manera expresa la prohibición de la ejecución de las operaciones de concentración, contemplando el levantamiento condicional de esta suspensión y ampliando el plazo de análisis.

ASPECTOS RELACIONADOS AL DISEÑO INSTITUCIONAL.

La autoridad de aplicación de la LDC esta compuesta por un Directorio y una Dirección de Investigaciones. El Directorio es la máxima autoridad institucional. A su vez la normativa concede a la Dirección de Investigaciones autonomía funcional y plena independencia en el desarrollo de su actividad, y en tanto no esta sujeta a cumplir ningún mandato o disposición de otros órganos públicos o privados ni de otras dependencias que conformen la CONACOM.

Con carácter general, la organización resulta adecuada en la medida en que la Dirección de Investigaciones no depende funcionalmente del Directorio, con lo que se ha buscado garantizar el respeto de la separación entre la fase de instrucción y la fase resolutoria. Sin embargo, no se ha previsto la independencia de este órgano

⁴⁹ Ver por ejemplo Art. 56 Ley Española de Defensa de la Competencia.

⁵⁰ Decreto No. 4956/2014. Art. 18.- Duración del procedimiento. De acuerdo con lo establecido en la Ley, el procedimiento de evaluación de las Operaciones de Concentración tendrá una duración máxima de noventa (90) días. La evaluación de las Operaciones de Concentración se desarrollará en dos (2) etapas, debiendo llegar a la segunda etapa sólo aquellas Operaciones de Concentración que por su complejidad y características requieran de un mayor análisis.

⁵¹ MEMORÁNDUM CONACOM/DI N° 032/2020.

⁵² La normativa Española (ley 15/2007 del 3 de julio, de Defensa de la Competencia) en su artículo 9 (Obligación de notificación y suspensión de la ejecución) prevé en su inciso 6 la posibilidad de que la autoridad de aplicación dicte el levantamiento de la suspensión de la ejecución de la concentración, para lo cual deberá ponderarse entre otros factores el perjuicio que causaría esta suspensión a las empresas partícipes en la concentración y del que la ejecución de la operación causaría a la libre competencia. Se establece asimismo que el levantamiento de la suspensión de la ejecución podrá estar subordinado al cumplimiento de condiciones y obligaciones que garanticen la eficacia de la decisión que finalmente se adopte.

respecto del presupuesto o los recursos presupuestarios que le sean asignados, así como tampoco para el nombramiento de funcionarios que dependan jerárquicamente del Director de Investigación. Esta situación puede dificultar la conducción autónoma de este órgano y poner en riesgo su independencia.

Ya nos hemos referido a la necesidad de fortalecer la autonomía de la Dirección de Investigación, en tanto órgano orientador de las actuaciones de la autoridad de aplicación dedicadas al enforcement.⁵³ Que este sentido la autonomía de la Dirección de Investigación no solamente debe ser funcional sino además debe ser orgánica. No debe persistir ningún vínculo que, de manera directa o indirecta, implique la dependencia de un órgano respecto de otro, so pena de levantar cuestionamientos sobre el efectivo cumplimiento del artículo 16 de la Constitución Nacional (juez imparcial).⁵⁴

⁵³ En el marco del segundo concurso para el cargo Director de Investigaciones se hicieron una serie de sugerencias respecto de las atribuciones de la Dirección de Investigaciones en el Decreto Reglamentario. Gustavo A. Benítez (2022). Evaluación del contexto de la Competencia en los mercados nacionales y de las restricciones que pudieran existir a la competencia en Paraguay.

⁵⁴ Constitución Nacional Paraguaya. Art. 16.- De la defensa en juicio. La defensa en juicio de las personas y de sus derechos es inviolable. Toda persona esta tiene derecho a ser juzgada por tribunales y jueces competentes, independientes e imparciales.

REFLEXIONES FINALES

El Paraguay ha enfrentado grandes inconvenientes en la gestión de sus instituciones económicas. Esta ausencia de fortalezas institucionales, sumada a la participación del Estado de manera subsidiaria en varios sectores de la industria nacional, ha favorecido la formación de estructuras de mercado ineficientes. En tanto no es extraño que varios sectores de nuestra economía se encuentren muy concentrados.

Establecer e implementar un régimen de Defensa de la Competencia implica la consideración de una multiplicidad de factores⁵⁵, y esto solo luego de que se alcancen laboriosos acuerdos entre el Estado y los sectores que impulsan la economía de un país. Por lo general, una vez convenidos los términos para el establecimiento de este tipo de sistemas, se generan expectativas sobre su rápida implementación, subestimando muchas veces el esfuerzo requerido para hacerlo.⁵⁶

A pesar de los recientes esfuerzos para estimular la naciente «cultura» de la competencia en nuestro país, aún persiste un gran desconocimiento sobre la existencia de la LDC y sobre cuales son las prácticas que le son contrarias. Las sanciones por acuerdos o abusos de posición dominante, hasta la fecha han sido menos que escasas. Esto bien podría deberse a las dificultades de operativizar un marco normativo complejo y ambicioso, y en tanto cabría justificarse su implementación gradual. Esto, sin embargo, no atenúa ni limita las responsabilidades de los órganos encargados de hacer cumplir la LDC.

Dado el limitado número de casos que la autoridad de aplicación puede analizar, son pocas las chances que tiene para fallar de manera ejemplar y con el ímpetu que requiere la implementación de este tipo de marcos normativos. En este sentido, si se pretende la eficacia del sistema, es imprescindible que la autoridad de aplicación sea capaz de persuadir, mediante sus actuaciones, sobre la conveniencia de no llevar a cabo prácticas que puedan ser contrarias a la libre competencia.

Este artículo ha pretendido esbozar, de manera sucinta, algunos de los inconvenientes que presenta nuestro marco normativo en la materia. Aún considerando sus indeterminaciones, vaguedades o imprecisiones, tanto la Ley N° 4956/13 como sus decretos reglamentarios, contienen normas sustantivas cuya incipiente aplicación, confiamos, han dado inicio al proceso de garantizar la libre competencia en nuestro país y la instauración de un orden social y económico justo. Solo el paso del tiempo nos dirá si los primeros pasos han sido firmes o si por el contrario se ha desperdiciado una inestimable oportunidad.

⁵⁵ Para profundizar sobre este punto consultar: Gustavo A. Benítez, *Curvas de Aprendizaje*, Revista DECONOMI, Año IV – No 13, Facultad de Derecho, Universidad de Buenos Aires. Recuperado de: <http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/revista-deconomi/articulos/Ed-0013-N03-BENITEZ.pdf>

⁵⁶ "Getting Started: Creating New Competition Policy Institutions in Transition Economies"; *Brooklyn Journal of International Law*, Volume 23, Issue 2, 12-01-1997, disponible en: <https://brooklynworks.brooklaw.edu/bjil/vol23/iss2/4>

REFERENCIAS

Constitución Nacional de la República del Paraguay. 1993

Teeper, J., y Hearn, D. (2019). El mito del capitalismo: Los Monopolios y la muerte de la Competencia. (Primera edición en formato kindle: 2020). Roca Editorial de Libros, S.L.

Ley No. 4956/2013. DEFENSA DE LA COMPETENCIA. 25 de junio de 2013. G.O. No. 117.

Decreto No. 1490/2014. POR LA CUAL SE REGLAMENTA LA LEY No. 4956/2013 "DEFENSA DE LA COMPETENCIA. 14 de abril de 2014. G.O. No. 80.

Decreto No. 3488/2020. POR LA CUAL SE MODIFICA PARCIALMENTE EL DECRETO No. 1490/14 Y SE ESTABLECEN SANCIONES POR EL INCUMPLIMIENTO DEL DEBER DE COLABORACIÓN CON LA COMISIÓN NACIONAL DE LA COMPETENCIA. (CONACOM). 26 de marzo de 2020. G.O. No. 63.

COMPAL, Comentarios a la propuesta de reglamento de la ley No. 4956/13, de Defensa de la Competencia. (disponible en: <https://unctadcompal.org/wp-content/uploads/2017/03/PARAGUAY-COMENTARIOS-A-LA-PROPUESTA-DE-REGLAMENTO-DE-LA-LEY-N-4956-BERENGUER-NUEVO.pdf>)

Ley 6715/21. DE PROCEDIMIENTOS ADMINISTRATIVOS. 29 de setiembre de 2021. G.O. No. 195.

Signes de Mesa, J.I. y otros (2013). Derecho de la Competencia. Thompson Reuters.

Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia. «BOE» núm. 159, de 04 de julio de 2007 Referencia: BOE-A-2007-12946.

Resolución D/AD N° 8, del 21 de enero de 2021.

Resolución D/AD N° 71 del 25 de agosto de 2021.

Resolución D/AL N° 44/2022, del 05 de julio de 2022.

Tratado de la Unión Europea y Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. Versiones consolidadas. DOUE. núm. 83, de 30 de marzo de 2010.

Resolución D/AL N° 60/2022 del 18 de agosto de 2022.

OECD, 2019. "Recommendations of the Council concerning Effective Action against Hard Core Cartels" OECD Legal Instruments (OECD/LEGAL/0452) recuperado el 19/11/2022 de: <https://legalinstruments.oecd.org/en/instruments/OECD-LEGAL-0452>

Beneyto, J. & Mailló, J. [Directores]. (2017). Tratado de Derecho de la Competencia. Unión Europea y España. Barcelona, España: Editorial Wolters Kluwer, Segunda Edición, Tomos I y II.

MEMORÁNDUM CONACOM/DI N° 032/2020.

Gustavo A. Benítez. (2022) Evaluación del contexto de la Competencia en los mercados nacionales y de las restricciones que pudieran existir a la competencia en Paraguay. Recuperado de: <https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:6933104939946684417/>

Gustavo A. Benítez (2021), Curvas de Aprendizaje. Revista DECONOMI, Año IV – No 13. Facultad de Derecho, Universidad de Buenos Aires. Recuperado de: <http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/revista-deconomi/articulos/Ed-0013-N03-BENITEZ.pdf>

William E. Kovacic (1997) "Getting Started: Creating New Competition Policy Institutions in Transition Economies"; Brooklyn Journal of International Law, Volume 23, Issue 2, 12-01-1997, disponible en: <https://brooklynworks.brooklaw.edu/bjil/vol23/iss2/4>

02.

DERIVADOS FINANCIEROS Y LOS DESAFÍOS REGULATORIOS EN PARAGUAY

Mario Paz¹

¹ Abogado por la Facultad de Ciencias Jurídicas y Diplomáticas de la Universidad Católica Nuestra Señora de la Asunción. Máster en Derecho Internacional Bancario y Finanzas de la Universidad de Edimburgo, Reino Unido.

INTRODUCCIÓN

Los derivados financieros han sido utilizados desde larga data para otorgar mayor liquidez a los mercados financieros a nivel internacional donde se pone de relieve las fuentes alternativas de financiación abaratando así los costos transaccionales. El objetivo de este artículo -en el entendimiento que no es instrumento usual o típico de nuestro mercado local- lo vamos a dividir en las siguientes partes: 1) fase histórica y conceptual de los derivados; 2) los derivados y el mercado OTC; 3) los derivados y el mercado regulado y, por último, las conclusiones. Resulta evidente la necesidad del mercado y de las empresas de contar con financiamiento que pueda generarse a corto plazo, sin embargo, dicha necesidad debe ser ponderada en un sistema financiero que pueda ponderar los riesgos adecuadamente.

CONTEXTO HISTÓRICO Y MARCO CONCEPTUAL

A lo largo de la historia, siempre existió la necesidad de superar las épocas de volatilidad entre comerciantes a causa de la escasez de sus productos por los cambios climáticos, crisis y conflictos que llevan al alza de precios lo cual demandó que se crearan los contratos -en principio de forma oral- a plazo, los cuales se ejecutaban en el futuro. Estas incertidumbres eran caracterizadas por dos elementos esenciales: a) el comprador no tenía certeza si los productos iban a dar frutos y b) no tenían la seguridad si iba a poder adquirir los frutos y tampoco sabía con exactitud el precio por el cual iban a ser adquiridos. Por esa razón, los precios se pactaban de antemano a fin de que las partes puedan cubrir los riesgos y esto es lo que hoy conocemos como los instrumentos derivados.

Los derivados han obtenido particular trascendencia desde la Gran Crisis Financiera del año 2008, especialmente con la caída de los Lehman Brothers, un banco de inversión de los Estados Unidos. Una de las causas -a fin de ilustrar al lector que este instrumento tiene sus riesgos- fue la mala utilización de los derivados a través de pólizas de seguro especiales denominadas “Credit Default Swaps” cuyo fin era la cobertura del riesgo por el no pago de bonos y títulos de deuda ya sean emisores públicos o privados. En la práctica, el comprador de este instrumento paga una cuota mensual a fin de tener la cobertura del crédito hasta una suma determinada de dinero. En caso de que exista un incumplimiento o “default”, las aseguradoras debían hacerse cargo de las pérdidas reembolsando hasta el monto de la cobertura. En otras palabras, era un arma de doble filo, por un lado, funcionaba como instrumento de cobertura de riesgo y por el otro, intensificaba los riesgos significativamente. Uno de los grandes problemas fue que los inversionistas que apostaban por estos instrumentos, pero a su vez cubren el riesgo

por un posible incumplimiento o pago. Inclusive y como consecuencia, las aseguradoras vendieron masivamente los seguros que permitieron a los emisores mejorar su calificación y por tanto, la lógica baja en los intereses de repago de la deuda que emitían. Es así como una entidad financiera no solo contaba con la exposición por la deuda emitida, sino que también ha securitizado total o parcialmente su cartera de contratos y, por ende, sus ingresos a futuro. Las entidades financieras han realizado inversiones en instrumentos financieros emitidos por terceros, pero han comprado “swaps de incumplimiento” a las aseguradoras del mercado. Esto causó que el riesgo sistémico aumente y que el “riesgo de contraparte” -en otras palabras, que una de las partes no va a honrar sus obligaciones- y los instrumentos creados en vez de reducir los riesgos, los aumentaron considerablemente.

Para un país como Paraguay, donde el mercado de derivados carece de la profundidad que estos mercados tienen en los países desarrollados, resulta necesario crear reglas de juego que sean predecibles que nos permitan el aliento a las inversiones y profundización del mercado de capitales y una fiscalización eficiente. Es cosa sabida que Paraguay está fuertemente vinculado al sector agrícola y en este sentido, la evolución y la implementación normas que permitan crear canales de comunicación y negociación entre productores e inversores se impone. Dichos canales de comunicación deben ser lo suficientemente efectivos para que los derivados sean el instrumento para utilizar para la administración de riesgos y a las variables que rodean al mercado financiero ya sea regulado o extrabursátil. En lo que respecta a la literatura más autorizada, las Normas Internacionales de Contabilidad se considera un derivado a un “*instrumento financiero que reúna las siguientes características: su valor varía de acuerdo al precio del activo subyacente (tasas de interés, tipo de cambio de divisas, precios de commodities o índices); no*

requiere de un aporte inicial y se liquida en una fecha futura”.² Por tal motivo, podemos asumir que es un acuerdo relativo a un precio de un activo subyacente cuya evolución tiene un impacto directo en las obligaciones a ser asumidas a futuro por las partes.

Ahora bien, aclarado el contexto histórico de lo derivados, debemos tener especial atención a sus fines, pueden ser los siguientes: cobertura, especulación y arbitraje. En lo que respecta a la cobertura o para mitigar riesgos, su principal función es brindar la protección ante la volatilidad de un instrumento financiero pudiere ocasionar pérdidas. Los derivados pueden ser utilizados con fines especulativos, que por su naturaleza son más riesgosas, pero básicamente, su función es corregir las ineficiencias del mercado ante productos financieros que pudiesen estar sobrevalorados. Por último, en cuanto a los fines de arbitraje, se da cuando existen asimetrías de información en el mercado y en dicha operación, es aprovechada por un intermediario que compra y vende un mismo título valor o activo en diferentes mercados. Por ejemplo: un intermediario compra un activo en un mercado y vende ese mismo activo en otro mercado al mismo tiempo y hace la diferencia entre uno y otro precio.

Dentro de los derivados financieros, tenemos los siguientes conceptos: a) futuros; b) opciones; c) swaps y d) forwards que son conocidos dentro del mundo del mercado financiero. Nuestra regulación los define de la siguiente manera:

a) Futuros: Si bien no existe una definición expresa en nuestra regulación, tienen la misma naturaleza que el forward, con la diferencia que el futuro está respaldado por un Regulador deben ser vendidos en una Bolsa de Comercio o de Valores donde

los compradores y vendedores de contratos estandarizados pueden negociar en el mercado secundario.³;

b) Forwards: “Operaciones de compra o venta de un subyacente, conforme a las cuales las partes acuerdan dar cumplimiento a las respectivas obligaciones a su cargo, al precio pactado de dicho subyacente al momento de la concertación de la operación”⁴.;

c) Opciones: “Operaciones en las que el comprador, mediante el pago de una prima al vendedor, adquiere el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un subyacente al precio pactado al momento de la concertación de la operación”⁵;

d) Swaps: “Acuerdos entre dos partes para intercambiar una sucesión de flujos de efectivo en el futuro⁶. Por ejemplo: en un swap de tasas de interés, cada una de las partes acuerda pagar ya sea a tasa fija o variable en una moneda en particular a la otra parte. La tasa fija o variable es multiplicada por el monto del capital. El monto del capital no es intercambio por las partes, pero solo se utiliza a fin de calcular los intercambios de flujo de caja futuro.

Estos productos dentro del mercado de derivados estos derivados se materializan a través de un contrato de adhesión cuya interpretación jurídica deben seguir las disposiciones del art. 691 del Código Civil. Dichos contratos son “contratos estándar” cuyo propósito es brindar facilidad y agilidad a la negociación de estos instrumentos financieros.

Inclusive, hoy en día, en lo que respecta a las tendencias actuales, existen mercados de derivados “crypto”, que son comercializados en plataformas de intercambio de criptomonedas (Binance, Coinbase, Kraken, entre otros). Así como en el mercado de derivados, requiere el involucramiento de dos personas que entran a especular en el

² Martínez Serra, Natalia. Derivados Financieros: fundamentos teóricos y lecciones recientes. 2015.

³ General Accounting Office Report, 1994.

⁴ Res. N° 12 de fecha 09 de mayo de 2017, art. 1.5.

⁵ Ibid art. 1.6.

⁶ Ibid, art. 1.7.

precio de la criptomoneda a futuro.⁷ Durante la primera fase del contrato, las partes acuerdan en un precio de compra/venta de la criptomoneda a una fecha específica, independientemente al “precio de mercado”.⁸ Por tanto, los inversores pueden tener una ganancia en el precio del activo subyacente (criptomoneda) al comprar a un precio más bajo para luego venderlo a un precio más alto.⁹

Dentro de los beneficios y las ventajas del uso de derivados es que amplía el espectro de financiamientos y las alternativas de inversión y colabora con las diversificaciones de las carteras de los inversionistas¹⁰. Por otra parte, dentro de los riesgos que deben administrarse al momento de entrar en la negociación es que una de las partes no honre con sus obligaciones. Por esa razón, resulta fundamental establecer mecanismos de garantías que permitan o que reduzcan el riesgo de incumplimiento donde las partes puedan realizar intercambio de garantías donde lo podrían hacerlo en un anexo del Contrato de Derivados.

LOS DERIVADOS Y EL MERCADO OTC

Los activos objeto de los Contratos Derivados, conforme a la (“Resolución Derivados BCP”)¹¹ son: a) divisas; b) acciones, grupo de acciones o índice de precios sobre acciones, cotizadas en bolsas de valores; c) índices de precios relacionados a la inflación; d) tasas de interés; e) metales preciosos; f) commodities; g) títulos valores; h) operaciones derivadas que se hayan reali-

zados sobre los subyacentes citados.

En la Resolución Derivados BCP aludida para los mercados OTC, se podría prever incluir en un Contrato Marco tipo (que utilicen las entidades financieras) que funciona como un documento paraguas que incluye todos los términos y condiciones aplicables a una serie de transacciones de derivados que pueda ser concluida entre las partes, incluyendo, la posibilidad de hacer efectivas las garantías subyacentes en negocios con instrumentos derivados en el mercado OTC.

Los derivados son contratos bilaterales cuyo valor principal se encuentran el activo subyacente, tasa de interés o índice de referencia. Los contratos de derivados pueden negociarse en los mercados extrabursátiles o mercado mostrador, Over the Counter, por sus siglas en inglés, “OTC” y en los mercados regulados. En los mercados OTC, el intercambio es directamente entre las partes, no hay intermediarios ni un mercado formal donde los intercambios deben ser realizados. En esta clase de mercados, se negocian generalmente instrumentos tales como forwards, opciones y swaps.

Así también, el BCP ya ha dado señales en la regulación de estos productos OTC, por ejemplo, para el caso de las compra y venta de divisas a término donde se estableció el Reglamento de Forwards¹² donde se establecen los principios bajo los cuales las entidades financieras deberán operar en el mercado de compra y venta de divisas, el límite del volumen de las operaciones de compra y venta a dólares con residentes y no residentes, términos y condiciones de contrato. En cuanto al plazo de operaciones forward, se destaca que no debe superar los treinta y seis meses. Si bien exis-

⁷ Global Standards Mapping Initiative (GSMI) 2.0. Introduction to crypto derivatives. <https://gbbccouncil.org/wp-content/uploads/2021/11/GSMI-2.0-Introduction-to-Crypto-Derivatives.pdf> Noviembre 2021.

⁸ Ibid

⁹ Ibid

¹⁰ Global Derivatives Study Group, 1992.

¹¹ Res BCP. N° 12 de fecha 09 de mayo del 2017

¹² Res BCP. N° 15 de fecha 18 de octubre de 2018

te un intento del Regulador de establecer reglas de juego para estos productos, es una necesidad de adecuar estos productos a las prácticas más conocidas de los mercados internacionales.

Una de las principales diferencias en medición de riesgos entre la toma de un préstamo, donde uno puede identificar claramente quién es el acreedor, el deudor, el crédito desembolsado y por consiguiente, el monto máximo a perder. En las operaciones de derivados, algunos de estos elementos son inciertos, por ejemplo: el banco que vende un derivado puede resultar acreedor o deudor de un comprador de protección, dependiendo del comportamiento del activo subyacente. Así también, el monto máximo a perder es incierto porque depende de la evolución del precio (dependiendo si sube o baja). Por esa razón, las partes pactan garantías para colateralizar sus operaciones a fin de mitigar sus riesgos.

Para ello, en algunos países como Estados Unidos o el Reino Unido, han creado un Anexo de Crédito como un mitigante de créditos que fuere capaz de reducir las futuras exposiciones de los derivados. En los Estados Unidos, se crea un derecho real de garantía similar al de la prenda” sobre un bien, el cual es entregado en una cuenta de la contraparte para que este lo use y disponga, con la posibilidad de invertirlo (rehypotecation), pero con la obligación de devolverlo (o uno de su misma especie por la naturaleza de fungibilidad de los títulos). La parte que recibe el colateral se llama “Secured Party” y la que otorga la garantía se llama Pledgor.¹³

En ese contexto, los Anexos de Crédito o por sus siglas en inglés, CSA, cuentan con dos elementos fundamentales: el margen

inicial y el margen de variación.¹⁴ Con respecto al margen inicial, las entidades deben calcular el margen inicial de todas las operaciones de derivados que realicen donde una parte escoge el margen que se pone en las operaciones y la otra parte, es la que se hace cargo de recoger el margen inicial y mientras que, el margen de variación exige a las partes involucradas a ponerse de acuerdo con la exposición de riesgos de cada derivado.¹⁵ Existen modelos de variación adoptados por el ISDA (Protocolo de Variación de Margen, 2016) el cual sirve de apoyo cuando la reglamentación o legislación de un país no es lo suficientemente clara, a fin de que éstos puedan cumplir con las normas como ocurren en los swaps y las variaciones que de ellas derivan.

De hecho, muchas de las recomendaciones a nivel internacional provinieron del International Swaps and Derivatives Association (“ISDA”), es la institución encargada de establecer los estándares internacionales para la negociación de derivados en el mundo. Dentro de las recomendaciones establecidas, inclusive existe la posibilidad de tomar dinero de colaterales ante situaciones de default, incumplimiento, quiebra o insolvencia en las operaciones derivadas a fin de contar el beneficio del close-out netting que es nada más que un mecanismo contractual por el cual se compensan los débitos y los créditos.¹⁶ A modo de ejemplo, en Colombia, a través de su legislación, estableció como requisito para obtener tal beneficio, en forma similar a como lo han hecho Estados Unidos y el Reino Unido, lo siguiente: “*Cuando ocurra un proceso de insolvencia o de naturaleza concursal, una toma de posesión para liquidación o acuerdos globales de reestructuración de deudas respecto de cualquiera de las contrapartes en (i) operaciones o posiciones compensadas y liquidadas a través de un*

¹³ Gomez Gallego, Antonia. Derivados y la nueva regulación en Colombia. 2020.

¹⁴ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, Consejo de la Organización Internacional de Comisión de Valores. Requerimientos de márgenes para derivados compensados de forma no centralizada. 2020.

¹⁵ Ibid.

¹⁶ Ramirez Gomez, Jorge Alberto. Close-out netting (ISDA) y sus consecuencias sobre el principio de paridad de los acreedores en procesos de insolvencia. Junio 2022.

Sistema de Compensación y Liquidación o de una Cámara de Riesgo Central de Contraparte, (ii) transferencias de fondos y/o divisas realizadas a través de Sistemas de Pagos, o (iii) en operaciones con instrumentos financieros derivados y productos estructurados que se realicen o negocien en el mercado mostrador y se registren de conformidad con las reglas que establezca el Gobierno Nacional, siempre y cuando al menos una de las contrapartes sea una entidad sometida a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia o un agente del exterior autorizado según la regulación cambiaria vigente, se podrán terminar anticipadamente y compensar y liquidar las obligaciones recíprocas derivadas de las operaciones y posiciones mencionadas, de tal forma que solamente quedará vigente el monto correspondiente al saldo neto de las mismas. En el caso de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte las posiciones abiertas se cerrarán y se compensarán las obligaciones correspondientes de acuerdo con el reglamento de esta. En el caso de los Sistemas de Compensación y Liquidación y los Sistemas de Pago, la compensación de las obligaciones se realizará siguiendo la metodología que cada sistema determine en su reglamento. Cuando exista un saldo neto a favor de la contraparte que no incurrió en ninguno de los procesos de que trata el presente artículo, esta podrá reclamarlo de conformidad con las disposiciones pertinentes del proceso respectivo. En el caso en que dicha contraparte tenga garantías constituidas en dinero o valores en su poder, otorgadas con relación a las operaciones en cuestión, podrá hacerlas efectivas sin intervención judicial hasta por el monto del saldo a su favor, al precio de mercado vigente en el caso de los valores, en los términos que determine el Gobierno Nacional. Si dichas garantías están consti-

*tuidas en bienes diferentes a dinero o valores, se podrán hacer efectivas sin intervención judicial, a un valor razonable de mercado, según el procedimiento que establezca el Gobierno Nacional”.*¹⁷

En los contratos marco, tal como lo permite el marco legal en Colombia, contemplan cláusulas de neteo en caso de insolvencia de una las partes (close-out netting) o de neteo en caso de resolución de contrato o terminación anticipada (settlement netting). En Paraguay, hasta el momento, no es posible realizar la compensación en caso de quiebras y respecto de las obligaciones aceleradas por dicha declaración. Bajo la premisa de nuestro marco normativo de la Ley de Quiebras¹⁸, esto no sería posible, salvo modificación en la Ley. No obstante, es muy común en otras jurisdicciones, como la chilena, donde se utiliza el neteo por novación en instrumentos derivados, que es la extinción de una o más obligaciones que se encuentran pendientes por una nueva, que en este caso representaría el saldo neto cuyo cumplimiento sería en una fecha futura.¹⁹ En la operativa, de acuerdo con las prácticas internacionales, los contratos anteriores son reemplazados por un nuevo contrato a raíz de la novación dando lugar a una sola obligación.

Es preciso notar que en los derivados OTC, específicamente, los términos y condiciones de los contratos de forward son pactados libremente por las partes, mientras que en un mercado regulado donde uno cuenta con una Bolsa de Valores que establece las condiciones predeterminadas para los contratos lo cual ciertamente se podría argumentar que da más previsibilidad a las transacciones cerrando así las posibilidades de arbitraje en las transacciones.

¹⁷ Ley 1328/2009, art. 74 “normas en materia financiera, de seguros, del mercado de valores y otras disposiciones”.

¹⁸ Ley 154/1969, arts. 18 y 21 “Ley de Quiebras”.

¹⁹ Bustos, Sebastian. Celador, Leticia. El nuevo sistema de compensación y liquidación de instrumentos financieros: completando la infraestructura financiera chilena.

LOS DERIVADOS Y EL MERCADO REGULADO

Mientras que, en los mercados regulados, los derivados son negociados a través de una Bolsa de Valores. En la práctica, los agentes de mercados o brokers entran en un acuerdo para intercambiar ya sea dinero o activos en un periodo determinado basado en el valor del activo.

En la actualidad, las operaciones con derivados financieros pueden realizarse a través de una Bolsa de Valores o podría realizarse por fuera de ella. En caso de que se pueda prever un proceso de compensación y liquidación para los casos de ejecución de garantías ante un incumplimiento, para los mercados regulados, podría operar a través del Sistema Electrónico de Negociación de la Bolsa de Valores.

Por otro lado, los mercados regulados son aquellos que funcionan a través de una Bolsa de Valores, por lo que, se crea la necesidad de contar con un intermediario o Casa de Bolsa. La compensación y liquidación de dichos instrumentos se da a través del Sistema Electrónico de Negociación (“SEN”) y para ello deben firmar los respectivos contratos de adhesión con la BVA. La principal diferencia con los derivados negociados OTC, es que a través del sistema electrónico de negociación se pueden negociar y compensar dichos instrumentos. Si bien este mercado no ha sido profundizado, el SEN debería contar con la capacidad para poder liquidar y compensar las distintas clases de derivados existentes y la tarea fundamental es la de mitigar los riesgos y asegurar la liquidez en el mercado.

En Paraguay, los derivados financieros pueden ser negociados y registrados en una Casa de Bolsa, sin embargo, el Reglamento General de Mercado de Valores, aprobado por la Comisión Nacional de Valores (“Reglamento CNV”)²¹. En lo que respecta al mercado de futuros, se encuentra regulado -de forma, quizás, genérica- por el Reglamento CNV y las Resoluciones de la BVA²². Tal como lo habíamos mencionado más arriba, el mercado de forwards puede ser negociado y liquidado OTC, mientras que, los futuros si deben atenerse a las reglas de los reguladores porque debe ser negociado a través de una Bolsa.

La negociación de derivados de valores, divisas y otros se encuentra reglamentada por la CNV²³ y posibilita solamente a las Casas de Bolsa para operar en la negociación de Derivados Financieros donde deberán enviar los modelos de contratos para la aprobación de la CNV y los registros de los operadores.²⁴ Sin embargo, en el Reglamento CNV, no se encuentra la forma o los medios por los cuales se podría facilitar la liquidez de los instrumentos negociados. Dentro de la Resoluciones de la BVA²⁵ sobre las categorías de participantes para la negociación de contratos de derivados financieros, se puede observar que no solamente permiten participar a las Casas de Bolsa sino que habilitan también a Participantes Directos a hacerlo por cuenta propia, se crea la figura de los Participantes Especiales o Market Makers que de acuerdo a la citada Resolución de la BVA su función esencial es la de “brindar y facilitar liquidez al mercado y acercar posiciones entre los participantes”.

²⁰ Res. BVA 1603/2017, art. 3 “Que establece el Reglamento de admisión para las diferentes categorías de participantes a ser habilitados para la negociación de contratos derivados Financieros”

²¹ Res. 30/21, Comisión Nacional de Valores sobre Reglamento General de Mercado de Valores, art. 2o, parágrafo 3ro y 4to “aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otra

²² Res. BVA N° 1671/2017 “Que modifica las Resoluciones 1603/17 (Reglamento de Admisión) y 1604/2017 (Especificaciones para negociación) referente a los Contratos de Futuros Guaraní - Dólar de los Estados Unidos de América. Res. BVA N° 1602/2017 que establece el Reglamento General de Mercados de Derivados Financieros

²³ Res. 30/21 CNV “Reglamento General de Mercado de Valores”

²⁴ Ibid

²⁵ Res. BVA N° 1671/2017 “Que modifica las Resoluciones 1603/17 (Reglamento de Admisión) y 1604/2017 (Especificaciones para negociación) referente a los Contratos de Futuros Guaraní - Dólar de los Estados Unidos de América. Res. BVA N° 1602/2017 que establece el Reglamento General de Mercados de Derivados Financieros

La literatura así también entiende que los Market Makers o Hacedores de mercados crean mercados más líquidos al hacer el constante ofrecimiento de precios de compra y venta asegurando así un mercado líquido activo.²⁶ Se pone de relieve para los mercados en desarrollo, donde las asimetrías en el manejo de información son severas, los hacedores de mercado deben contar un capital robusto.²⁷ Esto debe ponerse en consideración en mercados que aún no se encuentran del todo desarrollado donde los riesgos son más elevados donde en una fase inicial lógicamente deberán comprar grandes cantidades de títulos en una fase incipiente que luego podrán venderlos o recibir los beneficios de ellos en una etapa posterior.

En resumen, se requiere que los hacedores de mercado hagan dos cosas: a) son requeridos en “hacer” un mercado en un valor al comprar y vender de su propio inventario, cuando las órdenes para comprar y vender en el público se encuentren ausentes y b) deben mantener la cartera de los pedidos de orden para comprar y vender, así como la cancelación de las órdenes puestas por la generalidad de los participantes del mercado.

Curiosamente, dentro del Reglamento CNV, si bien existen disposiciones generales sobre los registros de derivados, no existen disposiciones expresas que faciliten un régimen armónico para los participantes en este negocio, especialmente a los hacedores de mercado.²⁸

Ante dicho vacío, debemos remitirnos a las disposiciones de las Resoluciones de la BVA, que establecen que los participan-

tes serán los siguientes: a) Casas de Bolsa y b) Las entidades (“Participantes Directos”) que cuenten con un capital integrado mínimo a la fecha de Gs. 6. 375.767.500 (2.500 salarios mínimos). Las Casas de Bolsa podrán operar para terceros y por cuenta propia, mientras que los Participantes Directos solamente pueden hacerlo por cuenta propia.

En consecuencia, los hacedores de mercado agregan la liquidez y la capacidad de descubrimiento de precio en un mercado. Esto se traslada lógicamente en más estabilidad para los mercados. La incorporación de nuevas figuras e instrumentos facilita el acceso a los mercados de capitales a los inversionistas y participantes.

Dentro de las posibles reformas, el reconocimiento de los derivados título valor no está definida en nuestra Ley de Mercado de Valores²⁹ y en otros países, como en Colombia³⁰, se encuentra definida la calidad de título valor. En el caso de Colombia, dichos contratos adquieren dicha calidad cuando el activo subyacente sea el gas o energía eléctrica. Similar tratamiento, podría darse mediante la modificación de la Ley de Mercado de Valores tipificando a los contratos cuyos activos subyacentes tengan como activo subyacente commodities como la soja, energía eléctrica, entre otros. Con esta innovación, permitiría que sea un instrumento más atractivo y además de ello, la posibilidad de que pueda ser ejecutable.

²⁶ IOSCO. The Influence of Market Makers in the Creation of Liquidity. Mayo 1999

²⁷ Ibid

²⁸ Ibid

²⁹ Ley N° 5810/2017 “De Mercado de Valores”

³⁰ Ley N° 964/2005, art. 2o, parágrafo 3ro y 4to “aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones.”

BIOGRAFÍA

- 1) Martinez Serra, Natalia. Derivados Financieros: fundamentos teóricos y lecciones recientes. 2015.
- 2) General Accounting Office Report, 1994.
- 3) Res. N° 12 de fecha 09 de mayo de 2017 del Banco Central del Paraguay,
- 4) Global Standards Mapping Initiative (GSMI) 2.0. Introduction to crypto derivatives. <https://gbbcouncil.org/wp-content/uploads/2021/11/GSMI-2.0-Introduction-to-Crypto-Derivatives.pdf> Noviembre 2021.
- 5) Global Derivatives Study Group, 1992.
- 6) Res. N° 15 de fecha 18 de octubre de 2018 del Banco Central del Paraguay.
- 7) Gomez Gallego, Antonia. Derivados y la nueva regulación en Colombia. 2020.
- 8) Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, Consejo de la Organización Internacional de Comisión de Valores. Requerimientos de márgenes para derivados compensados de forma no centralizada. 2020.
- 9) Ramirez Gomez, Jorge Alberto. Close-out netting (ISDA) y sus consecuencias sobre el principio de paridad de los acreedores en procesos de insolvencia. Junio 2022.
- 10) Ley 1328/2009, art. 74 “normas en materia financiera, de seguros, del mercado de valores y otras disposiciones”.
- 11) Ley 154/1969, arts. 18 y 21 “Ley de Quiebras”.
- 12) Bustos, Sebastian. Celador, Leticia. El nuevo sistema de compensación y liquidación de instrumentos financieros: completando la infraestructura financiera chilena.
- 13) Res. 1603/2017 “Que establece el Reglamento de admisión para las diferentes categorías de participantes a ser habilitados para la negociación de contratos de Derivados Financieros” de la Bolsa de Valores de Asunción
- 14) Res. N° 30/21, sobre Reglamento General de Mercado de Valores de la Comisión Nacional de Valores
- 15) Res. N° 1671/2017 “Que modifica las Resoluciones 1603/17 (Reglamento de Admisión) y 1604/2017 (Especificaciones para negociación) referente a los Contratos de Futuros Guaraní- Dólar de los Estados Unidos de América de la Bolsa de Valores de Asunción
- 16) Res. N° 1602/2017 que establece el Reglamento General de Mercados de Derivados Financieros de la Bolsa de Valores de Asunción
- 17) IOSCO. The Influence of Market Makers in the Creation of Liquidity. Mayo 1999;
- 18) Ley N° 5810/2017 “De Mercado de Valores”
- 19) Ley N° 964/2005 “aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones

03.

ESTRUCTURACIÓN DE PROYECTOS PARA MAXIMIZAR LA PROTECCIÓN BAJO TBIS

Raúl Pereira

La inversión extranjera ha sido, desde la década de 1980, la principal fuente de crecimiento económico en los países en desarrollo,¹ abarcando las más variadas industrias, como infraestructura, negocios corporativos, energía, transporte, entre otros. Dado la cantidad importante de capital que se invierte, los inversores extranjeros normalmente tratan de estructurar sus proyectos para aprovechar las protecciones adicionales que ofrecen los acuerdos de inversión y, en particular, los tratados bilaterales de inversión (“TBIs”), con el fin de protegerse contra actos del Estado en el que invierten que podrían afectar a su inversión.

Siendo así, los inversores deben planificar con anticipación para poder aprovechar las protecciones de un TBI u otro acuerdo de inversión, y la idea principal de este artículo es resumir los puntos más importantes a tener en cuenta para esa planificación, explicando la naturaleza y el alcance de las protecciones que ofrecen los TBIs y, lo que es más importante, cómo los inversores extranjeros pueden tratar de estructurar (o reestructurar) una transacción para aprovechar los TBIs y protegerse de los riesgos que normalmente se presentan para una inversión extranjera.

A. ¿QUÉ ES UN TBI?

Un TBI es un acuerdo celebrado entre dos Estados con el objetivo de regular el trato recíproco que cada “Estado anfitrión” otorgará a los inversores del otro Estado (“Estado de origen”) que inviertan en el primero.² Generalmente, los TBIs funcionan de manera a permitir a los inversores extranjeros demandar directamente al Estado anfitrión caso éste incumpla sus obligaciones en virtud del TBI. De este modo, ofrecen protección a los inversores extranjeros contra del

Estado anfitrión que perjudiquen o afecten negativamente a su inversión.

Cada TBI es único y ofrecen varios tipos y niveles de protección a los inversores, y aplican de forma diferente para diferentes estructuras de inversión. A la fecha, existen alrededor de 3.000 TBIs vigentes y, por tanto, un inversor que desea beneficiarse con la protección de un TBI debe considerar lo siguiente: (i) cuál TBI podría ser aplicable a su inversión; (ii) si la inversión es una inversión protegida bajo dicho TBI; y (iii) qué protecciones son ofrecidas por el TBI.

Existen otros acuerdos de inversión que también pueden estar disponibles para los inversores extranjeros. Estos incluyen los tratados multilaterales de inversión, acuerdos de cooperación y otros acuerdos comerciales interestatales que cuentan con capítulos relacionados a la inversión. Los principios generales expuestos en este artículo se aplican igualmente a este artículo.

1. *Protecciones normalmente establecidas en los TBIs*

Si bien las protecciones ofrecidas bajo los TBIs dependen del texto de estos instrumentos y pueden variar, en general, estos instrumentos suelen converger en los estándares de protección que otorgan a los inversores extranjeros.

Siendo así, es importante que un inversor considere los potenciales TBIs aplicables de forma separada y asegure que las protecciones ofrecidas se ajusten a la inversión particular que tiene en mente realizar. También deben estar al tanto de las jurisdicciones que son más susceptibles a cambios en sus políticas de protección a las inversiones y que los TBIs que estén considerando se encuentren vigentes.

¹ UNCTAD, World Investment Report 2020 p. 11 (2020). En el 2019, las inversiones en países en vía de desarrollo alcanzaron niveles récord de US\$ 685mil millones, representando el 44% de las corrientes globales de inversión.

² C. McLachlan, L. Shore y M. Weiniger, International Investment Arbitration: Substantive Principles (OUP, 2017), p. 26; Gary Born, International Arbitration: Law and Practice (Wolters Kluwer, 2021), p. 492.

Los estándares de protección normalmente establecidos en los TBIs incluyen: (i) trato justo y equitativo; (ii) protección contra expropiaciones injustas; (iii) denegación de justicia/protección y seguridad plenas; (iv) trato nacional/nación más favorecida; (v) observancia de obligaciones; y (vi) libre transferencia de fondos. Estas protecciones están basadas en los términos del propio TBI o en el derecho internacional.

(i) Trato Justo y Equitativo

En general, conforme al estándar de Trato Justo y Equitativo (“TJE”), cada Estado-parte de un TBI “garantizará en su territorio un tratamiento justo y equitativo a las inversiones realizadas por inversores de la otra Parte”³. Su definición es vaga y ambigua, y normalmente se define caso por caso. Sin embargo, los tribunales suelen considerar los siguientes factores al momento de analizar si existió una violación del TJE:⁴

- Si el Estado no ofreció un marco legal estable y predecible.⁵
- Si el Estado realizó promesas al inversor.⁶
- Si se le negó o violó el debido proceso al inversor.
- Si no hubo transparencia en los procesos o en las acciones del Estado.⁷
- Si hubo coacción, abuso de poder u otra conducta de mala fe por parte del Estado.
- Si el Estado actuó de forma arbitraria, discriminatoria o inconsistente.

Sin perjuicio de lo indicado precedentemente, se debe distinguir el TJE del *Estándar Mínimo de Trato a Extranjeros*. Éste estándar mínimo es más riguroso y fue de-

sarrollado en los casos derivados del artículo 1105(1)⁸ del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (“TLCAN”). Según este estándar, “[l]os conceptos de ‘trato justo y equitativo’ y ‘protección y seguridad plenas’ no exigen un trato adicional o más allá del exigido por la norma mínima de trato a los extranjeros del derecho internacional consuetudinario”⁹.

En la práctica, la violación del Estándar Mínimo de Trato a Extranjeros requiere un acto que sea “lo suficientemente atroz y chocante: una flagrante denegación de justicia, una arbitrariedad manifiesta, una injusticia flagrante, una falta total de garantías procesales, una discriminación evidente o una manifiesta falta de razones – de manera que quede por debajo de las normas internacionales aceptadas...”¹⁰

(ii) Protección contra expropiaciones injustas

La expropiación es definida como el “[d]esposeimiento o privación de la propiedad, por causa de utilidad pública o interés preferente y a cambio de una indemnización previa”.¹¹

Si bien bajo el derecho internacional, los Estados tienen el derecho soberano de apropiarse de la propiedad privada (de sus nacionales o extranjeros) mediante la nacionalización o expropiación por causas económicas, políticas, sociales u otra¹²; para que la expropiación sea legal, el derecho internacional requiere que se cumplan las siguientes condiciones:¹³

- Apropiación de la propiedad por utilidad pública;

³ TBI entre Argentina y España, artículo IV(1).

⁴ Joseph Lemire c. Ucrania, Caso CIADI No. ARB/06/18, Laudo sobre Jurisdicción y Responsabilidad, ¶¶ 250, 252-257, 259, 284.

⁵ CMS Gas Transmission Co. c. Argentina, Caso CIADI No. ARB/01/8, Laudo Final, ¶¶ 274-276.

⁶ Técnicas Medioambientales Tecmed S.A. c. México, Caso CIADI No. ARB(AF)/00/2, Laudo Final, ¶ 154.

⁷ Siemens AG c. Argentina, Caso CIADI No. ARB/02/8, Laudo Final, ¶ 308.

⁸ TLCAN, artículo 1105(1): “Cada una de las Partes otorgará a las inversiones de los inversionistas de otra Parte, trato acorde con el derecho internacional, incluido trato justo y equitativo, así como protección y seguridad plenas.”

⁹ Nota de interpretación de la Comisión de Libre Comercio del TLCAN de 2001 respecto del artículo 1105(1).

¹⁰ Glamis Gold Ltd. c. Estados Unidos de América, TLCAN/CNUDMI, Laudo Final, ¶ 616.

¹¹ Manuel Ossorio, Diccionario de Ciencias Jurídicas, Políticas y Sociales, 1ª Edición Electrónica (Datascan, S.A.).

¹² UNCTAD, Expropriation: A Sequel (UNCTAD Series on Issues in International Investment Agreements II, 2012), p. 1.

¹³ Ver, por ejemplo, el art. 8 del TBI entre Uruguay y Turquía: “1. Las inversiones no podrán ser expropiadas, nacionalizadas ni sujetas, directa o indirectamente, a medidas de efectos similares (en lo sucesivo denominadas expropiación) salvo por causa de utilidad pública, de manera no discriminatoria, previo pago de una indemnización pronta, adecuada y efectiva, y de conformidad con el debido proceso de ley”.

- Sin discriminación;
- Observando el debido proceso de ley; y
- Contra el pago de una indemnización justa, pronta y adecuada.

Sin embargo, también existen medidas que, si bien no constituyen una apropiación directa de la propiedad, también pueden constituir expropiación por destruir de forma permanente el valor económico de la inversión o por privar significativamente al propietario de su capacidad para gestionar, utilizar o controlar su propiedad. Estas medidas se clasifican como expropiaciones indirectas y los inversores extranjeros también están protegidos en este sentido.

La expropiación indirecta tiene las siguientes características: (a) acto atribuible al Estado; (b) que interfiera con una inversión; (c) de tal manera que exista pérdida de todo o casi todo el valor de la inversión, o pérdida del control sobre la inversión; (d) por más que el inversor retenga el título o posesión física de la inversión.¹⁴

(iii) Denegación de Justicia/Protección y Seguridad Plenas

Estos estándares son derivaciones del TJE. *La Denegación de Justicia* se define como cualquier grave mala administración de justicia por parte de los tribunales nacionales, como consecuencia del mal funcionamiento del sistema judicial del Estado.¹⁵ En la práctica, solo casos de injusticias graves o flagrantes se consideran como una denegación de justicia bajo el derecho internacional de las inversiones y, por tanto, un simple error o mala interpretación o aplicación del derecho no sería suficiente.¹⁶

El estándar de *Protección y Seguridad Plenas* está relacionado con la falta de protección por parte del Estado de los bienes del

inversor frente a los daños causados por funcionarios estatales o por las acciones de terceros, cuando el Estado no ha actuado con la debida diligencia. Por lo tanto, se refiere principalmente al ejercicio del poder de policía.¹⁷

(iv) Trato nacional/Nación más favorecida

Son obligaciones relativas que asumen los Estados y, por tanto, requieren demostrar un trato menos favorable (a) que los inversores del propio Estado anfitrión (*Trato Nacional*); y que los inversores de terceros Estados (*Nación Más Favorecida*).¹⁸

Un reclamo bajo estos estándares debe considerar los siguientes criterios:

- a) Identificar *el trato* que está recibiendo la inversión;
- b) Identificar la inversión nacional/extranjera que se encuentre en *iguales circunstancias* para hacer la comparación con la que se debe comprar el tratamiento; y
- c) Si el trato que recibe el inversor extranjero es menos favorable que el trato que reciben los demás inversores nacionales/extranjeros en *iguales circunstancias*.¹⁹

(v) Observancia de Obligaciones

El estándar de Observancia de Obligaciones o *umbrella clause*, como es comúnmente conocido, es el estándar más controvertido.

Estuvo presente en el primer TBI celebrado entre Alemania y Pakistán en 1959, y establece el compromiso del Estado de “observar” o “garantizar” cualquier “obligación” o “compromiso” asumido “en relación con las inversiones”.²⁰ Es decir, incorporan bajo el paraguas protector del TBI, obligaciones del Estado bajo otros instrumentos (e.g. contratos, legislación).²¹

¹⁴ Metalclad c. Mexico, Caso CIADI No. ARB(AF)/97/1, Laudo Final ¶ 103; Yukos Universal Ltd. c. Rusia, Caso CPA No. AA 227, Laudo Final, ¶ 1580.

¹⁵ C. Focarelli, Denial of Justice, en R. Wolfrum, The Max Planck Encyclopedia of Public International Law (OUP, 2009).

¹⁶ RosInvestCo UK Ltd. c. Rusia, Caso SCC No. V079/2005, Laudo Final.

¹⁷ C. McLachlan, L. Shore y M. Weiniger, International Investment Arbitration: Substantive Principles (OUP, 2017), pp. 330, 331.

¹⁸ C. McLachlan, L. Shore y M. Weiniger, International Investment Arbitration: Substantive Principles (OUP, 2017), p. 336.

¹⁹ C. McLachlan, L. Shore y M. Weiniger, International Investment Arbitration: Substantive Principles (OUP, 2017), pp. 337, 344.

²⁰ TBI entre Suiza y Paraguay, artículo 11: “Either Contracting Party shall constantly guarantee the observance of the commitments it has entered into with respect to the investments of the other investors of the Contracting Party.”

Los problemas normalmente encontrados con la interpretación de este estándar hicieron con que cada vez más TBIs lo eliminen de su texto.²² El problema principal se centra en si una *umbrella clause* puede “elevar” un incumplimiento contractual al nivel de incumplimiento del tratado,²³ dos instrumentos completamente diferentes.

La jurisprudencia no es uniforme en este sentido, con interpretaciones contrapuestas incluso para cláusulas similares. En este sentido, se pueden identificar tres interpretaciones a la cláusula de observancia de obligaciones:

(a) Interpretación Restrictiva: los incumplimientos contractuales de un Estado no pueden ser considerados automáticamente como un incumplimiento del TBI;²⁴

(b) Interpretación Semi-amplia: la cláusula de observancia de obligaciones hace que el incumplimiento de una obligación contractual sea también un incumplimiento del TBI, pero esto no anula la cláusula de elección de foro del contrato ni cambia la ley aplicable al mismo y, por tanto, se debe respetar dicha cláusula contractual;²⁵

(c) Interpretación Amplia: la inclusión de una cláusula de observancia de obligaciones demuestra la intención de las partes de igualar las obligaciones contractuales a las obligaciones del TBI.²⁶

A lo largo de los años, distintos tribunales han adoptado las distintas interpretaciones citadas.

(vi) Libre transferencia de fondos

Muchos TBIs garantizan la capacidad del inversor extranjero de transferir capital para dentro y fuera del Estado anfitrión en relación con sus inversiones sin interferencias gubernamentales indebidas. Por tanto, los TBIs permiten a los inversores extranjeros solicitar una indemnización si el Estado aplica normas de control de divisas u otras medidas que tengan como efecto la congelación del capital del inversor en el Estado anfitrión o la obstrucción de las transferencias de fondos fuera del Estado anfitrión.²⁷

B. EJECUCIÓN DE TBIS

Antiguamente, los inversionistas extranjeros contaban con mecanismos limitados (y poco efectivos)²⁸ para proteger sus inversiones de la interferencia estatal. Con el tiempo, esto fue cambiando y, actualmente, la mayoría de los TBIs establecen la posibilidad de que un inversor extranjero pueda iniciar un reclamo directamente contra el Estado anfitrión.²⁹

Así, para evitar la necesidad de acudir a los tribunales nacionales en busca de un recurso judicial, los TBIs suelen contener una cláusula arbitral para someter las disputas entre un inversor extranjero y un Estado tribunal arbitral neutro, normalmente bajo la administración del Centro Internacional de

²¹ Raúl Pereira Fleury, *Umbrella clauses: a trend towards its elimination*, *Arbitration International*, Vol. 31, No. 4 (OUP, 2015), p. 679; Christoph Schreuer, *Travelling the BIT Route: Of Waiting Periods, Umbrella Clauses and Forks in the Road*, *Journal of World Investment & Trade*, Vol. 5 (2004), p. 250.

²² Raúl Pereira Fleury, *Umbrella clauses: a trend towards its elimination*, *Arbitration International*, Vol. 31, No. 4 (OUP, 2015), pp. 688-690.

²³ Christoph Schreuer, *Travelling the BIT Route: Of Waiting Periods, Umbrella Clauses and Forks in the Road*, *Journal of World Investment & Trade*, Vol. 5 (2004), pp. 249, 250; Katia Yannaca-Small, *Interpretation of the Umbrella Clause in Investment Agreements*, p. 111, en OECD, *International Investment Law: Understanding Concepts and Tracking Innovations* (OECD Publishing, 2008); Raúl Pereira Fleury, *Treaty-Protected Investment Agreements: Of Umbrella Clauses and Privity of Contract*, *Willamette Journal of International Law and Dispute Resolution*, Vol. 23(2) (2016), p. 103.

²⁴ *SGS c. Pakistán*, Caso CIADI No. ARB/01/13, Decisión sobre Jurisdicción, ¶¶ 166-168.

²⁵ *SGS c. Filipinas*, Caso CIADI No. ARB/02/6, Decisión sobre Jurisdicción, ¶ 126.

²⁶ *SGS c. Paraguay*, Caso CIADI No. ARB/07/29, Laudo Final, ¶¶ 91-93.

²⁷ Rudolf Dolzer & Christoph Schreuer, *Principles of International Investment Law*, (2d ed., 2012), pp. 212–215; Andrew Newcombe & Lluís Paradell, *Law and Practice of Investment Treaties: Standards of Treatment* (2009), pp. 399–417.

²⁸ Antiguamente, si un inversionista extranjero necesitaba proteger su inversión de la interferencia del gobierno donde invirtió, tenía dos opciones: (a) protección diplomática, a través de su propio gobierno, en cuyo caso el inversionista extranjero no tenía control sobre las negociaciones y estrategias a ser implementadas; o (b) recurrir a las cortes nacionales del estado que recibió la inversión, en cuyo caso el inversionista extranjero no tenía la seguridad de un foro neutro para decidir su reclamo. Ver, Gary Born, *International Arbitration: Law and Practice* (Kluwer Law International, 2021), pp. 491, 492; C. McLachlan, L. Shore y M. Weiniger, *International Investment Arbitration: Substantive Principles* (OUP, 2017), p. 4.

²⁹ C. McLachlan, L. Shore y M. Weiniger, *International Investment Arbitration: Substantive Principles* (OUP, 2017), p. 4.

Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (“CIADI”)³⁰ o un arbitraje ad hoc según las reglas de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (“CNUDMI”).³¹

Laudos arbitrales bajo el CIADI son vinculantes y sujetos únicamente a un recurso de nulidad que debe ser decidido ante un segundo panel constituido también bajo las reglas del CIADI, y únicamente por causas muy limitadas.³² Los laudos arbitrales dictados bajo las normas de la CNUDMI también son vinculantes³⁴ y, generalmente, también sujetos únicamente a causales de nulidad limitados, basados en la ley arbitral de la sede del arbitraje.³⁵ Normalmente, las causales de nulidad están basadas en el artículo V de la Convención de Nueva York sobre el Reconocimiento y la Ejecución de las Sentencias Arbitrales Extranjeras.³⁶

C. ESTRUCTURANDO PROYECTOS PARA APROVECHAR LAS PROTECCIONES DE UN TBI

Para poder aprovechar las protecciones de un TBI, (i) debe existir un tratado de protección a las inversiones entre el Estado anfitrión y el Estado de Origen del inversor

extranjero; y (ii) el inversor debe demostrar ser un “inversor calificado” y tener una “inversión” bajo los términos del TBI en cuestión.

La aplicación de un TBI puede ser sencilla en situaciones en las que el Estado A y el Estado B tienen un TBI vigente y un inversor del Estado A invierte directamente en el Estado B, cumpliendo las definiciones de “inversor calificado” e “inversión” sin necesidad de una estructuración más compleja.

Sin embargo, la aplicación de un TBI puede ser más complicada en las siguientes situaciones:

- un inversor del Estado A desea invertir en el Estado B, pero no existe un TBI entre el Estado A y el Estado B;
- un inversor del Estado A desea invertir en el Estado B, un TBI existe entre ambos Estados, pero el TBI no contiene protecciones adecuadas para el inversor; o
- un inversor nacional desea obtener las protecciones otorgadas a inversores extranjeros bajo un TBI que su Estado de Origen tiene con otros Estados.

En tales circunstancias, el inversor tendrá que buscar una vía de inversión indirecta para aprovechar el TBI en el que desea apoyarse. Los TBIs pueden, en principio,

³⁰ El CIADI fue creado en virtud del Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de otros Estados el 18 de marzo de 1965 (el “Convenio de Washington”). Actualmente cuenta con 165 Estados signatarios.

³¹ El arbitraje bajo TBIs fue descripto como “arbitraje sin vínculo”, puesto que no requiere un acuerdo previo entre el inversionista extranjero y el Estado receptor de la inversión porque en estas situaciones, el Estado parte de un TBI o TMI ofrece una “oferta de arbitraje” al inversor del otro Estado, que es “aceptada” cuando el inversor inicia el arbitraje. Ver, Jan Paulsson, *Arbitration Without Privity*, ICSID Review – FILJ, Vol. 10(2) (1995), pp. 232–257; UNCTAD, *Dispute Settlement, Consent to Arbitration* (United Nations, 2003), p. 25, disponible en https://unctad.org/en/Docs/edmmisc232add2_en.pdf.

³² Convenio del CIADI, artículo 53(1).

³³ Convenio del CIADI, artículo 52(1): “Cualquiera de las partes podrá solicitar la anulación del laudo mediante escrito dirigido al Secretario General fundado en una o más de las siguientes causas: (a) que el Tribunal se hubiere constituido incorrectamente; (b) que el Tribunal se hubiere exlralimitado manifiestamente en sus facultades; (c) que hubiere habido corrupción de algún miembro del Tribunal; (d) que hubiere quebrantamiento grave de una norma de procedimiento; o (e) que no se hubieren expresado en el laudo los motivos en que se funde”.

³⁴ Reglamento de Arbitraje CNUDMI (2013), artículo 34(2).

³⁵ Gary Born, *International Arbitration: Law and Practice* (Kluwer Law International, 2021), p. 372.

³⁶ Convención de Nueva York, artículo V: “1. Sólo se podrá denegar el reconocimiento y la ejecución de la sentencia, a instancia de la parte contra la cual es invocada, si esta parte prueba ante la autoridad competente del país en que se pide el reconocimiento y la ejecución: a) Que las partes en el acuerdo a que se refiere el artículo II estaban sujetas a alguna incapacidad en virtud de la ley que les es aplicable o que dicho acuerdo no es válido en virtud de la ley a que las partes lo han sometido, o si nada se hubiera indicado a este respecto, en virtud de la ley del país en que se haya dictado la sentencia; o b) Que la parte contra la cual se invoca la sentencia arbitral no ha sido debidamente notificada de la designación del árbitro o del procedimiento de arbitraje o no ha podido, por cualquier otra razón, hacer valer sus medios de defensa; o c) Que la sentencia se refiere a una diferencia no prevista en el compromiso o no comprendida en las disposiciones de la cláusula compromisoria, o contiene decisiones que exceden de los términos del compromiso o de la cláusula compromisoria; no obstante, si las disposiciones de la sentencia que se refieren a las cuestiones sometidas al arbitraje pueden separarse de las que no han sido sometidas al arbitraje, se podrá dar reconocimiento y ejecución a las primeras; o d) Que la constitución del tribunal arbitral o el procedimiento arbitral no se han ajustado al acuerdo celebrado entre las partes o, en defecto de tal acuerdo, que la constitución del tribunal arbitral o el procedimiento arbitral no se han ajustado a la ley del país donde se ha efectuado el arbitraje; o e) Que la sentencia no es aún obligatoria para las partes o ha sido anulada o suspendida por una autoridad competente del país en que, o conforme a cuya ley, ha sido dictada esa sentencia. 2. También se podrá denegar el reconocimiento y la ejecución de una sentencia arbitral si la autoridad competente del país en que se pide el reconocimiento y la ejecución, comprueba: a) Que, según la ley de ese país, el objeto de la diferencia no es susceptible de solución por vía de arbitraje; o b) Que el reconocimiento o la ejecución de la sentencia serían contrarios al orden público de ese país”.

ofrecer protección en estas circunstancias, aunque se requiere un análisis cuidadoso de las definiciones de “inversión” e “inversor calificado”.

1. ¿Quién es considerado un “inversor calificado”?

La definición de “inversor” dependerá del texto del TBI correspondiente. Normalmente, un inversor debe ser nacional del Estado “de origen” de la inversión. Para muchos TBIs, basta con la constitución de una empresa en el Estado en cuestión. Sin embargo, otros TBIs pueden ser más restrictivos y, por ejemplo, exigir que la empresa tenga su matriz y esté constituida en el Estado en cuestión o, como en el nuevo TBI modelo de Holanda, el inversor debe tener “actividades comerciales sustanciales”³⁷ en su territorio de origen. Por lo tanto, es importante leer detenidamente la definición de “inversor” en el tratado aplicable.

En circunstancias en las que el inversor no es nacional del Estado “de origen” que es parte del TBI en el que quiere ampararse, una de las formas más comunes de estructurar el proyecto es invirtiendo a través de una entidad que sí tiene la nacionalidad requerida, de modo que esta entidad pueda presentar un reclamo en virtud del TBI pertinente. Si se hace con cuidado, este método de estructuración puede permitir invocar un TBI.

En este contexto, los inversores deben tener cuidado al elegir la forma de estructurar sus proyectos. Algunos TBIs incluyen una cláusula de “denegación de beneficios”, que tienen el objetivo justamente de evitar que nacionales estados que no son parte del TBI, busquen beneficiarse de las protecciones de dicho TBI mediante shell companies o empresas fantasmas constituidas en uno de los Estados parte. Las

cláusulas de “denegación de beneficios” también se incorporan para evitar que inversores nacionales (i.e., inversores del Estado anfitrión) se beneficien de las protecciones mediante mailbox companies, para luego demandar a su propio Estado.

Esta cláusula fue invocada exitosamente por Bolivia contra un inversor estadounidense que buscó apoyarse en el TBI entre EEUU y Bolivia, donde el inversor en realidad era una empresa controlada por nacionales de un tercer estado que no formaba parte del TBI.³⁸ La cláusula XII del TBI EEUU-Bolivia establece: “[c]ada Parte se reserva el derecho a denegar a una sociedad de la otra Parte los beneficios del presente Tratado si dicha sociedad pertenece a nacionales de un tercer país o está bajo su control, y si [...] (b) La sociedad no lleva a cabo actividades comerciales importantes en el territorio de la Parte por cuya legislación está constituida u organizada”.

En tal sentido, el tribunal declinó jurisdicción sobre el inversor estadounidense, indicando que (i) el inversor estadounidense no llevaba a cabo actividades comerciales importantes en EEUU; y (ii) estaba controlada por nacionales que no eran estadounidenses.³⁹

Con relación a qué debe entenderse por “actividades comerciales importantes”, esto fue abordado por el tribunal en AMTO c. Ucrania. El tribunal estableció que los negocios deben ser de fondo y no de forma y que el fondo se relaciona con la “*materia- lidad y no con la magnitud de la actividad comercial*”⁴⁰.

Si la cláusula de denegación de beneficios no existe, los tribunales no deducirán que existe una puesto que, si las partes hubieran querido incluir dicha cláusula, lo harían

³⁷ TBI Modelo de Holanda, artículo 1(b)(ii).

³⁸ Guaracachi America, Inc. (EEUU) y 2. Rurelec plc (Reino Unido) c. Bolivia, Caso CPA No. 2011-17, Laudo Final.

³⁹ Guaracachi America, Inc. (EEUU) y 2. Rurelec plc (Reino Unido) c. Bolivia, Caso CPA No. 2011-17, Laudo Final, ¶ 370.

⁴⁰ Limited Liability Company AMTO c. Ucrania, Caso SCC No.080/2005, Laudo Final, ¶ 69.

explícitamente en el TBI.

2. ¿Qué se considera como una “inversión”?

Lógicamente, para que esté protegida por un TBI, la inversión debe caer dentro de la definición de “inversión” bajo el TBI correspondiente.

La mayoría de los TBIs contienen una definición amplia de inversión, definiéndola como “todo tipo de activos”, seguido de una lista ejemplificativa de lo que puede ser considerado como inversión.⁴¹

Es aconsejable que las empresas no confíen demasiado en la descripción “todo tipo de activos”, sino que examinen la lista ejemplificativa que suele seguir. Esa lista suele incluir:

- bienes muebles e inmuebles, así como los derechos conexos, como las hipotecas, los gravámenes y las prendas;
- acciones de sociedades y otros tipos de intereses en empresas (que suelen abarcar las inversiones en deuda y en capital);
- créditos sobre el dinero que se ha utilizado para crear un valor económico o los créditos sobre cualquier prestación que tenga un valor económico;
- derechos de propiedad intelectual, que pueden incluir marcas, patentes y derechos de autor. En algunos acuerdos de inversión, esto incluye también el “fondo de comercio” (goodwill), los “procesos técnicos” y el “know how”; y
- concesiones públicas, incluidas las concesiones de búsqueda, extracción y explotación de recursos naturales.

En efecto, además de satisfacer la defini-

ción de inversión en el TBI correspondiente, varios tribunales del CIADI han exigido el cumplimiento de ciertas características objetivas para que la inversión sea calificada como protegida, debido a que el artículo 25(1)⁴² del Convenio del CIADI exige que la controversia surja de una inversión.⁴³ Los tribunales que se adhieren a esta noción suelen aplicar el test Salini, desarrollado en el caso *Salini c. Marruecos*,⁴⁴ y que estableció que una inversión implica normalmente una contribución, una duración de la ejecución, una asunción de riesgos y una contribución al desarrollo del Estado receptor. Al mismo tiempo, los tribunales han adoptado diferentes enfoques para establecer si se cumple cada elemento y, en cualquier caso, la jurisprudencia posterior al test Salini no es coherente.

(i) inversión indirecta

Una forma común en que los inversores estructuran los proyectos para asegurar la protección de los TBIs es teniendo participaciones accionarias en varias jurisdicciones. Esta ha sido una forma exitosa de ampliar la gama de posibles “inversores”, ya que los tribunales normalmente amplían la interpretación de “inversión” para incluir las participaciones indirectas a través de una empresa intermedia o incluso para permitir los reclamos de los beneficiarios finales de una estructura corporativa.⁴⁵

Por ejemplo, podemos tener una inversión en una planta de producción de energía solar en España, donde el beneficiario final del inversor es una sociedad canadiense. Este beneficiario final puede elegir canalizar su inversión a través de subsidiarias en Francia y Paraguay. Tanto Canadá como

⁴¹ TBI Reino Unido-Chile (1997), TBI Paraguay-Suiza (1992), TBI EEUU-Argentina (1991), entre otros.

⁴² Convenio del CIADI, artículo 25(1): “La jurisdicción del Centro se extenderá a las diferencias de naturaleza jurídica que surjan directamente de una inversión entre un Estado Contratante (o cualquiera subdivisión política u organismo público de un Estado Contratante acreditados ante el Centro por dicho Estado) y el nacional de otro Estado Contratante y que las partes hayan consentido por escrito en someter al Centro. El consentimiento dado por las partes no podrá ser unilateralmente retirado”.

⁴³ Dado que el Convenio del CIADI no establece una definición de “inversión”, doctrinarios han sostenido que dicha definición no puede dejarse únicamente en manos de las partes, a efectos de la jurisdicción del CIADI. Por lo tanto, un simple contrato de venta de mercaderías, por ejemplo, no se consideraría una inversión según el CIADI. Ver, Schreuer,

⁴⁴ *Salini Construttori SpA, Italstrade SpA c. Marruecos*, Case CIADI No. ARB/00/4, Decisión sobre Jurisdicción, ¶ 52.

⁴⁵ *Aguas del Tunari c. Bolivia*, Caso CIADI No. ARB/02/3, Decisión sobre Jurisdicción.

Francia y Paraguay tienen TBIs con España, que permiten la protección en base a participaciones accionarias indirectas. Esto quiere decir que, si surge algún conflicto, el inversor tendría tres TBIs diferentes a su disposición para presentar un reclamo contra España.

Sin embargo, la estructuración de inversiones a través de capas de empresas intermediarias requiere prestar especial atención al tratamiento que se da a las participaciones indirectas en la definición de inversión. Como fuera mencionado, los tribunales normalmente aceptan incluir las participaciones indirectas dentro de la definición de inversión. Sin embargo, vale notar que, en el 2012, en el caso *Standard Chartered Bank c. Tanzania*, un tribunal CIADI rechazó la legitimación activa de un inversor indirecto, al considerar que la protección en virtud del TBI pertinente exigía que la inversión fuera realizada por un inversor, y no simplemente *poseída por él*.⁴⁶

En este caso, el tribunal interpretó si un préstamo concedido a una filial podría ser considerado como una “inversión” del demandante. El TBI en cuestión definía “inversión” como:

[T]odo tipo de activo conforme a la legislación y normativa vigentes en el territorio de la Parte Contratante donde la inversión sea realizada y, de forma particular pero no limitativa, incluye: [...] (ii) acciones en, y títulos y debentures de una compañía y cualquier otra forma de participación en una compañía...

El Tribunal concluyó que, dado que la definición incluía las palabras “se realiza la inversión”⁴⁷, el demandante tenía que demostrar que la inversión se realizaba bajo su dirección, de modo que el demandante financiaba la inversión o controlaba la in-

versión de forma activa y directa. La propiedad pasiva de acciones en la empresa inversora, que no esté controlada por el demandante, no era suficiente.⁴⁸

Aunque el resultado de este caso es atípico y fue decidido sobre la base de la redacción particular del TBI y de los hechos del caso, sirve de advertencia para los inversores. Como regla general, al estructurar una transacción para beneficiarse de las protecciones de un TBI, debe tenerse en cuenta que cuanto menos directa sea la participación de una entidad en la gestión y el control de la inversión, mayor será el riesgo de que un inversor no tenga legitimación bajo un TBI.

Algunos TBIs incluyen específicamente las “participaciones indirectas” en la definición de inversión. Sin embargo, si este no es el caso, existe el riesgo de que cualquier reclamo presentado a través de una empresa intermediaria no prospere, dependiendo de las circunstancias.

3. Reestructuración de la inversión

La estructuración de un proyecto para obtener la protección de un TBI no siempre ocurre en el momento en que se realiza la inversión. *La reestructuración* de un proyecto es posible, sin embargo, los inversores deben tener cuidado con el *momento* en que se produce dicha reestructuración. Si la reestructuración ha sido motivada total o parcialmente por el deseo de acceder a la protección de un TBI en circunstancias en las que existe o es previsible una disputa específica, un tribunal podría considerar las circunstancias de la reestructuración como un abuso del proceso y denegar la protección del tratado.

Este fue el caso en *Philip Morris Asia c. Australia*.⁴⁹ En dicho caso, ante la inminen-

⁴⁶ Standard Chartered Bank c. Tanzania, Caso CIADI No. ARB/10/12, Laudo Final, ¶¶ 257-265.

⁴⁷ Standard Chartered Bank c. Tanzania, Caso CIADI No. ARB/10/12, Laudo Final, ¶ 257.

⁴⁸ Standard Chartered Bank c. Tanzania, Caso CIADI No. ARB/10/12, Laudo Final, ¶¶ 225, 230, 259, 260.

⁴⁹ Philip Morris Asia Limited c. Australia, Caso CPA No. 2012-12, Decisión sobre Jurisdicción y Admisibilidad.

te promulgación de una legislación que eliminaría los nombres y logos de marcas en las cajetillas de cigarrillos, el Grupo Philip Morris decidió reestructurar su inversión en Australia a efectos de obtener la protección de un TBI, específicamente, del TBI entre Hong Kong y Australia. Así, en febrero de 2011, Philip Morris Asia adquirió la totalidad de acciones en Philip Morris Australia, la empresa fabricaba y distribuía cigarrillos en Australia y en la región. Luego, en el mismo día en que Australia promulgó la mencionada legislación, Philip Morris Asia remitió su notificación de arbitraje.⁵⁰

aprovechar las protecciones de un TBI u otros acuerdos de inversión y, si se hace correctamente, las protecciones ofrecidas pueden valiosas para los inversores extranjeros. Al considerar cómo estructurar dichas inversiones, es aconsejable pensar no sólo en las consecuencias legales, sino también en las implicancias fiscales/tributarias. La protección de los TBIs también puede formar parte de un paquete de medidas de gestión de riesgos, incluida la garantía de riesgo político o las garantías directas del Estado anfitrión.

El tribunal en este caso indicó que, si bien la reestructuración de una inversión para obtener la protección de un TBI *no es per se* ilegítima, realizar dicha reestructuración cuando existe una perspectiva razonable de que surja una disputa puede constituir un abuso del proceso.⁵¹ Para el tribunal, existía una posibilidad razonable de que la medida tomada por el gobierno australiano respecto de las cajetillas de cigarrillo iba a materializarse al momento en que Philip Morris reestructuró su inversión y fue esto lo que motivó la reestructuración.⁵²

Por tanto, es aconsejable que las empresas que quieran reestructurarse para beneficiarse de un TBI lo hagan con suficiente antelación a cualquier conflicto.

D. Conclusión

Hay muchas cuestiones a tener en cuenta a la hora de estructurar un proyecto para

⁴⁹ Philip Morris Asia Limited c. Australia, Caso CPA No. 2012-12, Decisión sobre Jurisdicción y Admisibilidad.

⁵⁰ Inaé Siquiera de Oliveira, Corporate restructuring and abuse of rights: PCA tribunal deems Philip Morris's claims against Australia's tobacco plain packaging rules inadmissible, International Institute for Sustainable Development, disponible en <https://www.iisd.org/itn/en/2016/08/10/philip-morris-asia-limited-v-the-commonwealth-of-australia-pca-case-no-2012-12/>.

⁵¹ Philip Morris Asia Limited c. Australia, Caso CPA No. 2012-12, Decisión sobre Jurisdicción y Admisibilidad, ¶¶ 540, 545.

⁵² Philip Morris Asia Limited c. Australia, Caso CPA No. 2012-12, Decisión sobre Jurisdicción y Admisibilidad, ¶ 569.

04.

EL COSTO IMPOSITIVO DE LAS FINANCIACIONES INTERCOMPANY

*Luis A. Carísimo

Una empresa puede obtener sus recursos operativos de dos principales fuentes: (1) capital aportado por los socios o accionistas; o (2) financiación¹.

Si bien la primera alternativa no ofrece mayores obstáculos a nivel fiscal, la Ley N°6.380/19 “*De Modernización y Simplificación del Sistema Tributario Nacional*” (llamada en adelante “*la Ley*”) introdujo cláusulas antiabuso o antielusivas² aplicables a operaciones de préstamos entre partes relacionadas que, a simple vista, buscan limitar prácticas fiscales agresivas de los contribuyentes para pagar menos impuestos; pero que sin embargo, dichas cláusulas antiabuso pueden terminar cruzando los límites de la constitucionalidad tributaria.

El problema es el siguiente: los pagos de intereses provenientes de préstamos otorgados por socios, accionistas, casa matriz o empresas vinculadas a favor de contribuyentes del Impuesto a la Renta Empresarial (IRE), estarán sujetos a una importante restricción a su deducibilidad en el cálculo del impuesto, lo cual implica directamente un mayor pago del IRE.³

La limitación en cuestión está dada en el numeral 23 y antepenúltimo párrafo del art. 15 de la Ley, los cuales establecen que, una vez cumplidos determinados requisitos, la deducción de los intereses pagados por los contribuyentes del IRE a sus partes vinculadas locales no podrá superar el 30% (treinta por ciento) de la renta neta del ejercicio fiscal. Y si el pago de intereses es a partes vinculadas del extranjero, aplicarán adicionalmente las diferenciaciones del art. 75 de la Ley, las cuales obligan a los contribuyen-

tes paraguayos a retener mayor cantidad de impuestos al pagar intereses a sus vinculadas.

Estas primeras apreciaciones pueden parecer intrincadas y confusas al lector no familiarizado con la redacción técnica del IRE, pero a lo largo de este artículo vamos a desgranar los conceptos en forma sistemática para relucir las perniciosas consecuencias de las limitaciones del art. 15 de la Ley.

Mecánica del pago de los impuestos: renta bruta, renta neta y tasa

Antes de iniciar, deseo señalar que los gráficos realizados para el presente artículo representan ejemplos simples de los cálculos impositivos a efectos didácticos. Los cálculos de los impuestos, ayudados por la técnica contable, conllevan mayor rigor técnico y científico que los expuestos aquí.

Todos los impuestos poseen una forma de ser calculados. Los impuestos directos, como el IRE, generalmente se calculan en base a un resultado contable que a grandes rasgos consiste en sumar todos los ingresos gravados por el impuesto durante el ejercicio fiscal y restar todos aquellos costos y gastos deducibles admitidos por la Ley.

La deducibilidad, entendida como el atributo de una erogación de ser sustraída o restada de los ingresos, está definida en la legislación tributaria y deben cumplirse determinados requisitos para que un costo o gasto pueda ser considerado como “deducible”. Por aplicación del principio de reserva legal, es siempre la ley quien decide qué puede restarse (=deducirse) y qué no,

¹ A los efectos del presente artículo, las financiaciones se limitarán al otorgamiento de préstamos dinerarios, excluyendo la financiación a través del mercado de valores u otras formas o métodos.

² Se trata de disposiciones legales que buscan frenar o mitigar el uso e interpretación abusivos de la ley tributaria en detrimento del erario. La legislación tributaria española establece ciertos parámetros que indican un conflicto en la aplicación de la norma tributaria cuando se evite total o parcialmente la realización del hecho imponible o se minore la base o la deuda tributaria mediante actos o negocios en los que concurren las siguientes circunstancias: “(a) Que, individualmente considerados o en su conjunto, sean notoriamente artificiosos o impropios para la consecución del resultado obtenido; y (b) Que de su utilización no resulten efectos jurídicos o económicos relevantes, distintos del ahorro fiscal y de los efectos que se hubieran obtenido con los actos o negocios usuales o propios.”. Ver: José Juan Ferreiro Lapatza, *Instituciones de Derecho Financiero* (Madrid, España: Marcial Pons, 2010), pp. 213-217.

³ Y el problema se agrava si la entidad vinculada es residente fuera del Paraguay, pues en dicho caso también aplicará una diferenciación en la base imponible del Impuesto a la Renta de No Residentes (INR), según lo establece el art. 75(6) de la Ley, haciendo que el pago de intereses a partes vinculadas sea más gravoso que el pago a partes no vinculadas.

respetando siempre el Principio de Causalidad adoptado por el IRE.

Una vez realizada la resta de todos los costos y gastos deducibles, se obtiene lo que en lenguaje tributario se conoce como renta neta.⁴ Finalmente, sobre la renta neta es aplicada la tasa (o alícuota) del impuesto, la cual en el caso del IRE es del 10% (tasa general). La aritmética nos muestra que mientras mayores sean los costos y gastos deducibles, menor será la cantidad de impuesto a pagar al Estado, puesto que la renta neta será menor (Fig. 1):

Más egresos = menos impuesto	
Ingresos	1.000
Egresos deducible	-800
Renta neta	200
Impuesto (10%)	20

Menos egresos = más impuesto	
Ingresos	1.000
Egresos deducibles	-150
Renta neta	850
Impuesto (10%)	85

Hecha la aclaración previa y la importancia de la determinación de los gastos que pueden ser considerados deducibles, seguimos con la explicación de la problemática introducida por la Ley.

Objeto de la limitación: intereses por préstamos

El ejemplo anterior nos muestra que una limitación (reducción) de las deducciones tiene como consecuencia directa una mayor cantidad de impuesto a ser pagada.

Por lo tanto, una empresa que recibe prés-

tamos – sea de partes relacionadas, o de terceros extraños – debe devolver al acreedor la suma de capital más intereses, y desea poder deducir del cálculo del IRE los intereses pagados para pagar menos impuestos.

En este punto es donde se complican las cosas para el contribuyente.

Por un lado, la Ley Tributaria no establece limitaciones a las deducciones por pago de intereses a terceros que no estén relacionados al deudor. En esta categoría se encuentran las instituciones bancarias y financieras, así como cualquier persona física o jurídica que no guarde relación alguna con el deudor. En otras palabras, el dinero que un contribuyente de IRE pague en concepto de intereses a cualquier entidad, empresa o individuo totalmente extraños, podrá ser considerado como gasto deducible del cálculo del IRE.

En contrapartida, si los intereses son pagados a una parte vinculada o relacionada, dichos intereses serán deducibles únicamente por un monto equivalente al 30% de la **renta neta**.⁵ Los montos que superen dicho límite no podrán ser considerados deducibles en el cálculo del IRE. Lo vemos mejor con un ejemplo:

La empresa “A” cierra el año 2022 con una facturación bruta de G. 1.000.000.000. Sus gastos deducibles (sin considerar intereses pagados) suman G. 250.000.000, y ha pagado intereses a Bancos de plaza por valor de G. 400.000.000. El cálculo del IRE de “A” quedaría algo así (Fig. 2):

⁴ Desde luego el cálculo de la renta neta es más complejo y se encuentra con mayor detalle en la Ley, pero a efectos de mantener la simplicidad en este artículo, me remito íntegramente al texto de los artículos 14 y 15 de la Ley N° 6.380/19.

⁵ Texto del segundo párrafo del art. 15(23) de la Ley N° 6.380/19: “Siempre que estas erogaciones no sean superiores al precio de mercado o devenguen intereses a tasas que no superen el promedio de las tasas pasivas del mercado bancario y financiero aplicables a operaciones de similares características, de acuerdo con la publicación del promedio de tasas emanadas del Banco Central del Paraguay; se haya ingresado el monto de los impuestos correspondientes; y dichas erogaciones no superen el 30% (treinta por ciento) de la renta neta del ejercicio, antes del cómputo de la deducción de tales erogaciones. Estos intereses estarán sujetos al mismo régimen de retención con independencia a su deducibilidad.”.

(a) Renta bruta	1.000.000.000
(b) Gastos deducibles	250.000.000
(c) Renta neta (a - b)	750.000.000
(d) Límite 30% renta neta (c * 30%)	225.000.000
(e) Intereses pagados a no vinculados	400.000.000
(f) Intereses deducibles (igual a e)	400.000.000
(g) Renta neta menos intereses (c - f)	350.000.000
(h) IRE 10% (g * 10%)	35.000.000

Al final del ejercicio fiscal 2022, “A” deberá pagar solamente G. 35.000.000 de IRE a la Subsecretaría de Estado de Tributación (SET).

Contrario sensu, si “A” hubiera tenido que pagar los G. 400.000.000 de intereses a partes vinculadas, entonces hubiera tenido que pagar G. 52.500.000 de IRE a la SET (Fig. 3):

(a) Renta bruta	1.000.000.000
(b) Gastos deducibles	250.000.000
(c) Renta neta (a - b)	750.000.000
(d) Límite 30% renta neta (c * 30%)	225.000.000
(e) Intereses pagados a partes vinculadas	400.000.000
(f) Intereses deducibles (igual a d), aplica límite	225.000.000
(g) Renta neta menos intereses (c - f)	525.000.000
(h) IRE 10% (g * 10%)	52.500.000

Vemos que “A” deberá pagar G. 17.500.000 más de IRE si pagase la misma cantidad de intereses a una parte vinculada, antes que

a una parte no vinculada, bajo las mismas condiciones (misma tasa de interés, mismo plazo, mismas garantías, etc.).⁶ Por lo tanto, por el simple hecho de ser una “parte vinculada”, se restringirían los importes a ser deducidos.

Base de cálculo: la renta neta

No es al azar que la Ley establezca que la base de cálculo para aplicar el límite del 30% sea la “renta neta”, y no la renta bruta, por ejemplo.

La renta neta siempre será menor a la renta bruta, pues esta última no incluye la deducción de gastos. Por lo tanto, cualquier porcentaje aplicado sobre la renta neta arrojará siempre un valor inferior al que saldría si aplicase el mismo porcentaje a la renta bruta de una empresa.

¿Y por qué es perjudicial para el contribuyente que la base de cálculo sea la renta neta? Pues al ser menor el límite, siempre será menor el importe que pueda considerarse como deducible.

Esto nos lleva al extremo de que, si una empresa sufre pérdidas en un determinado ejercicio, el importe de intereses deducibles será de “0”. Si se registran pérdidas, la renta neta será invariablemente negativa: una empresa con 1.000 de ingresos y 1.200 de egresos tendrá una renta neta de -200.

En consecuencia, cualquier “límite” de deducibilidad arrojaría un número negativo, lo cual a efectos tributarios equivaldría a “0”. Abajo podemos ver una distinción adicional de la Ley en perjuicio de las financiaciones intercompany (Fig. 4):

⁶ En concordancia con el segundo párrafo del art. 15(23) de la Ley y los intereses no sean superiores al precio de mercado o devenguen intereses a tasas que no superen el promedio de las tasas pasivas del mercado bancario y financiero aplicables a operaciones de similares características, de acuerdo con la publicación del promedio de tasas emanadas del Banco Central del Paraguay. Por similares características podemos guiarnos por lo establecido en el art. 36(1)(a) de la Ley respecto a Normas Especiales de Valoración de Operaciones (Precios de Transferencia), es decir, suponiendo que el monto del principal, plazo, garantías, solvencia del deudor y la tasa de interés sean idénticas en caso de préstamos entre partes vinculadas.

	Intereses pagados a no vinculados	Intereses pagados a partes vinculadas
(a) Renta bruta	1.000.000.000	1.000.000.000
(b) Gastos deducibles	1.200.000.000	1.200.000.000
(c) Renta neta (a - b)	-200.000.000	-200.000.000
(d) Límite 30% renta neta (c * 30%)		
(e) Intereses pagados	400.000.000	400.000.000
(f) Intereses deducibles p/ siguientes ejercicios	400.000.000	-
(g) Total gastos deducibles p/ siguientes ejercicios (c + f)	600.000.000	200.000.000

Para contextualizar el otro problema aparejado al art. 15(23) y graficado arriba, debemos notar que la Ley introdujo al IRE la posibilidad de distribuir las pérdidas fiscales de un determinado año hasta un máximo de cinco ejercicios posteriores.⁷ De esta forma, las pérdidas que ocurran en un año 'malo' se podrán distribuir en siguientes años más prósperos, y así no soportar toda la pérdida en un único año.

Es una excelente medida para incentivar inversiones y para apoyar nuevos emprendimientos, puesto que generalmente las nuevas empresas o proyectos de inversión, gastan mucho más dinero del que ganan durante el primer año de vida. De esta forma, el Fisco permite que esa gran pérdida inicial pueda ser distribuida en cinco años, y no solo en uno.⁸

Sin embargo, este beneficio aparentemente no podrá a priori ser aprovechado por todos los contribuyentes por igual. Un nuevo emprendimiento que reciba préstamos de una parte vinculada, porque no logre conseguir préstamos de instituciones financieras para inyectar capital operativo,

no podrá deducir en absoluto los intereses pagados durante el primer año de vida de la empresa ni arrastrarlos como pérdidas en los cinco años siguientes.

En cambio, quienes sí consigan financiaciones de bancos, financieras o de cualquier otro tercero extraño, sí podrá arrastrar como pérdida el 100% de los intereses pagados por el capital que reciba prestado, como se demuestra en la Fig. 4. ¿Es justo el tratamiento de la Ley en estos casos?

Aspectos subjetivos de la limitación: el concepto de "partes vinculadas"

El primer párrafo del art. 15(23) de nuestra Ley Tributaria aplica la limitación a la deducción cuando los préstamos sean otorgados por las siguientes personas o entidades:

- a) El socio o accionista de la empresa, siempre que el mismo sea contribuyente de algún Impuesto a la Renta.
- b) La casa matriz u otras sucursales o agencias del exterior.
- c) Las empresas vinculadas.

⁷ Lo que en doctrina y jerga tributaria se conoce como "carry forward": "Artículo 18.- Pérdidas Fiscales. Realizadas las deducciones admitidas, si la renta neta fuera negativa, esta pérdida fiscal se podrá compensar con las rentas netas de los próximos ejercicios hasta un máximo de cinco, contados en forma consecutiva e ininterrumpida a partir del ejercicio fiscal siguiente en que se produjo la misma. Las pérdidas de ejercicios anteriores podrán compensarse en forma anual hasta el importe que represente el 20% (veinte por ciento) de la renta neta de futuros ejercicios fiscales. Esta disposición regirá para las pérdidas fiscales que se generen a partir de la vigencia del presente impuesto."

⁸ Esto ocurría normalmente bajo la legislación anterior para los contribuyentes del extinto IRACIS (Impuesto a la Renta de Actividades Comerciales, Industriales y de Servicios), puesto que el texto actualizado de la Ley N° 125/91 no permitía el carry forward de pérdidas fiscales.

Si bien el art. 15 no define el concepto de “partes vinculadas”, podemos recurrir al art. 37 de la misma Ley para encontrar una definición. Este artículo vinculado al capítulo de Precios de Transferencia considera que 2 (dos) o más personas son partes vinculadas o relacionadas, cuando una persona o grupo de personas participa de manera directa o indirecta en la administración, control o capital de otra.⁹

Aspectos constitucionales de la limitación: ¿el fin justifica los medios?

La introducción de limitaciones a la deducción de intereses no es algo extraño o exclusivo del Paraguay; incluso en la legislación de algunos países latinoamericanos también se aplican limitaciones a las deducciones de intereses.¹⁰ También la ley española contempla una limitación similar (aunque más benigna), en donde se establece que si el pago de intereses a los socios superan el millón de euros (EUR 1.000.000), solo serán deducibles en la medida en que no superen el 30% del beneficio operativo del ejercicio; y el resto se podrá deducir en los siguientes ejercicios, si no se supera el límite.¹¹ Y digo más “benigna” porque no se prohíbe totalmente la deducción de los intereses, sino que se *limita temporalmente* su deducción, al permitir que el remanente no deducible sea trasladado hasta a diez (¡10!) futuros ejercicios fiscales.¹²

Como se ha dicho antes, el motivo detrás de las limitaciones impuestas a la deduc-

ción de intereses es la lucha contra el abuso de la ley tributaria mediante creación de figuras artificiosas, simulaciones o esquemas fraudulentos que tengan como único objetivo disminuir la carga tributaria o bien, diferirla en el tiempo. Aplicado este concepto al pago de intereses, lo que la Ley busca es castigar a aquellos contribuyentes que, por ejemplo, otorguen o inventen fraudulentamente préstamos ficticios para que el deudor pueda deducir grandes cantidades de intereses, y de esta forma pagar menos impuestos.

Ahora bien, el hecho de que contribuyentes inescrupulosos hayan abusado de las normativas fiscales mediante una planificación fiscal agresiva, con el único fin de obtener ventajas impositivas y realizando actividades de carecen de sustancia económica¹³, no justifica la imposición de restricciones que colisionen con principios constitucionales tributarios. El legislador tiene legitimidad para establecer medidas antielusivas, pero esa libertad debe enmarcarse en el texto constitucional. En las siguientes líneas haremos un breve recuento de principios consagrados en la Constitución de la República, cuya compatibilidad con las disposiciones del art. 15(23) de la Ley está en duda.

1. De la jerarquía normativa (Art. 137 de la Constitución de la República)

Una de las más importantes “reglas del juego” democrático y republicano consiste en

⁹ (1) La norma asume que existe participación en la administración o control, entre otros casos, cuando una empresa tiene la capacidad práctica de influir sobre las decisiones comerciales de otra, manifestada a través del nombramiento de gerentes, administradores o directores, la influencia dominante contractual, la influencia funcional o en los derechos de crédito de manera tal que puedan orientar o definir las actividades del contribuyente del IRE. (2) A su vez, la Ley indica que existe participación en el capital, cuando una empresa posee directa o indirectamente más del 50% (cincuenta por ciento) del capital social de otra empresa, con derecho a voto.

¹⁰ En Perú han aplicado una regla similar a partir del ejercicio fiscal 2021. Ver: José Barja, “Nuevo límite para la deducción de gastos por intereses: EBITDA tributario ¿dónde estamos?”, disponible en: https://www.ey.com/es_pe/tax-compliance/nuevo-limite-deducción-gastos-intereses-ebitda-tributario.

¹¹ Art. 20 del TR de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (LIS), conforme lo explican Ramón Falcón y Tella, Elvira Pulido Guerra, Derecho Fiscal Internacional (Madrid, España: 2da. Ed., Marcial Pons, 2013), p. 239.

¹² En un reciente fallo de la Suprema Corte de Justicia de la Nación de México, este órgano ha manifestado que una limitación en la deducción de intereses, contemplada en el artículo 28, fracción XXXII, de la Ley del Impuesto sobre la Renta, se ajusta al texto de la constitución mexicana puesto que no se prohíbe la deducción de intereses, sino que al permitir la deducción de los excedentes dentro de los diez (10) años subsiguientes, solamente se establece una limitación temporal a la deducción. Claramente la norma mexicana también es mucho más favorable que la redacción del art. 15(23) de la Ley paraguaya, la cual prohíbe cualquier deducción que supere los límites legales y no permite un carry forward de los excedentes a futuros años. Ver el Comunicado de Prensa de la Suprema Corte de Justicia de la Nación N° 239/2022, publicada en Ciudad de México el 29 de junio de 2022: <https://www.internet2.scjn.gob.mx/red2/comunicados/noticia.Asp?id=6962>.

¹³ Libro V de la Ley N° 125/91 (texto vigente), art. 247: “Interpretación del hecho generador: Cuando la norma relativa al hecho generador se refiera a situaciones definidas por otras ramas jurídicas, sin remitirse ni apartarse expresamente del concepto que éstas establecen; se debe asignar a aquella el significado que más se adapte a la realidad considerada por la Ley al crear el tributo. Las formas jurídicas adoptadas por los particulares no obligan al intérprete; éste deberá atribuir a las situaciones y actos ocurridos una significación acorde con los hechos, siempre que del análisis de la norma surja que el hecho generador fue definido atendiendo a la realidad y no a la forma jurídica.”. En términos generales se podría decir que esta norma que establece el Principio de Realidad Económica es una cláusula general antiabuso, vigente ya desde el año 1992.

el orden de prelación del derecho positivo en un determinado Estado; es decir, ante la inmensa cantidad de normas, las mismas deben respetar una jerarquía predeterminada, en donde las normas “inferiores” no deben contrariar a las normas “superiores”. Esta ideación del jurista Hans Kelsen, quien estableció la teoría escalonada de orden jerárquico descendente, con la Constitución en la cima normativa, se encuentra adoptado por el Artículo 137, primer párrafo, de la Constitución del año 1992. En consecuencia, una norma que atente contra las disposiciones constitucionales transgrede – como mínimo – las siguientes normas:

1.1. La propia Constitución

Para garantizar el gobierno democrático y mantener el Estado de Derecho, es necesario establecer, reconocer y respetar el orden de prelación de las normas jurídicas. Ninguna norma jurídica (Tratado, Ley, Decreto, Resolución, etc.) debe establecer preceptos o conceptos diferentes a aquellos previstos en la Constitución de la República del Paraguay. Cualquier norma que lo haga deviene inconstitucional.

Por este motivo, cualquier ley que parcial o totalmente colisione con los principios consagrados en la Constitución, atenta contra la columna vertebral del Estado de Derecho. Si una ley emanada del Poder Legislativo contraría una o varias disposiciones constitucionales, dicha norma constituye una violación a la supremacía normativa de la Carta Magna. Todas las leyes paraguayas, incluyendo a la Ley N° 6.380/19, deben ceñirse a los principios y disposiciones constitucionales: y, en caso de que existan leyes o actos de autoridad contrarias a es-

tos principios y disposiciones, la Constitución prevé garantías que funcionan como herramientas para materializar la protección de los derechos y el goce de estos.

1.2. Los Tratados internacionales en materia tributaria

En la esfera internacional, el Paraguay ha celebrado a la fecha seis Convenios para Evitar la Doble Imposición (CDI),¹⁴ los cuales tienen por objeto fomentar inversiones extranjeras en el país y crear una atmósfera fiscal agradable que facilite el intercambio internacional de bienes y servicios sin causar gravámenes impositivos extraordinarios a los inversores. De esta forma, se favorece la entrada de capital, tecnología y know-how a los países receptores, y se otorga a cambio una tributación justa a los residentes de los países exportadores de capital.

Tanto el Modelo de Convenio de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (MC-OCDE) como los CDIs firmados y ratificados por el Paraguay establecen cláusulas de No Discriminación,¹⁵ en las cuales se busca impedir una distinción injustificada en el tratamiento tributario de los residentes de los Estados signatarios.¹⁶ Por ejemplo, el texto del Art. 24 del MC-OCDE impide la diferenciación en el tratamiento fiscal basadas exclusivamente en ciertos motivos concretos, como por ejemplo, la nacionalidad (apartado 1 del Art. 24).¹⁷ Es decir, se busca evitar que el nacional de un Estado signatario tenga mayores o menores beneficios por el simple hecho de ser nacional de tal o cual Estado. La simple pertenencia a una nación no es una razón *legítima y justificada* para aplicar un trata-

¹⁴ El último CDI fue firmado por representantes del Poder Ejecutivo con el Reino de España el 07 de noviembre de 2022. Este Convenio todavía no fue ratificado por el Congreso.

¹⁵ La Cláusula de No Discriminación está prevista en los siguientes CDIs ratificados por el Paraguay y vigentes a la presente fecha: (1) Art. 24 “No Discriminación” del CDI Paraguay-Chile (Ley N° 2.965/05); (2) Art. 24 “Igual Tratamiento” del CDI Paraguay-Taiwán (Ley N° 3.972/10); (3) Art. 26 “No Discriminación” del CDI Paraguay-Emiratos Árabes Unidos (Ley N° 6.230/18); (4) Art. 23 “No Discriminación” del CDI Paraguay-Uruguay (Ley N° 6.276/19); y (5) Art. 24 “No Discriminación” del CDI Paraguay-Qatar (Ley N° 6.387/19).

¹⁶ Modelo de Convenio Tributario sobre la Renta y sobre el Patrimonio: Versión Abreviada 2017, Comentarios al Artículo 24, p. 407. Disponible en: <https://doi.org/10.1787/765324dd-es>.

¹⁷ Modelo de Convenio Tributario sobre la Renta y sobre el Patrimonio: Versión Abreviada 2017, Comentarios al Artículo 24, p. 407. Disponible en: <https://doi.org/10.1787/765324dd-es>.

miento fiscal diferenciado.

Establecido el contexto, debemos ver que el MC-OCDE establece provisiones muy específicas respecto a la deducción de intereses y el principio de No Discriminación. El del Art. 24(4) del MC-OCDE establece: *“...los intereses, cánones y demás gastos pagados por una empresa de un Estado contratante a un residente del otro Estado contratante serán deducibles para determinar los beneficios sujetos a imposición de dicha empresa, en las mismas condiciones que si se hubieran pagado a un residente del Estado mencionado en primer lugar...”*.¹⁸

El texto del art. 15(23) constituye una contravención a los Tratados internacionales firmados por el Paraguay y ratificados por el Congreso, razón por la cual, la limitación de intereses no sería aplicable si es que los pagos son realizados a residentes de Estados contratantes con los cuales Paraguay haya firmado (o firme en el futuro) un CDI. Y por lo tanto, el problema sería doblemente grave, ya que la cláusula de No Discriminación beneficiaría a los prestamistas (socios, accionistas y/o empresas vinculadas) que sean residentes de los países con los que exista un CDI ratificado (i.e. Chile, Taiwán, Emiratos Árabes Unidos, Uruguay, Qatar, y próximamente España), ya que el texto del CDI ratificado por el Congreso prevalecerá frente a la Ley N° 6.380/19 por mandato del Art. 137 de la Constitución.

En conclusión, además de contradecir el texto de Tratados vigentes, el art. 15(23) de la Ley ha creado una externalidad negativa al establecer de forma arbitraria nuevas subcategorías de contribuyentes paraguayos: aquellos que posean socios, accionistas o empresas vinculadas residentes en Estados signatarios de CDIs con el

Paraguay, y aquellos que no. Los primeros gozarán de mayores deducciones en sus impuestos al pagar intereses por préstamos otorgados por sus partes vinculadas, y los segundos no.

2. De la igualdad (Art. 46 CR y Art. 181 CR)

El principio de igualdad implica que la aplicación de la ley debe considerar las características y singularidades de cada contribuyente o grupo de contribuyentes, para que el resultado de la aplicación de la ley no implique un perjuicio, ya sea por otorgar idéntico tratamiento a personas en situaciones o con características disímiles, o por otorgar un trato diferente a personas en idénticas o similares condiciones (“tratar igual a los iguales y desigual a los desiguales”).

La igualdad ante la ley por sí sola no garantiza un tratamiento fiscal ecuánime, puesto que se desconsiderarían las características subjetivas e intrínsecas de los contribuyentes o grupos de contribuyentes. Como bien lo ha adoptado y enseñado la Corte Suprema de Justicia en el pasado, la igualdad tributaria no significa una “igualdad matemática”, en la cual los contribuyentes deben pagar una suma idéntica de impuestos al Fisco, inobservando su capacidad contributiva u otras características únicas, para alcanzar el presupuesto de igualdad ante la ley.

En concordancia con ello, el Ministro de la CSJ, el Dr. Ramírez Candia, se refiere a la igualdad como derecho individual a la facultad de las personas a no recibir un trato discriminatorio por circunstancias fácticas carentes de razonabilidad, por motivos arbitrarios o absurdos; inclusive ante las obligaciones tributarias.²⁰ Siguiendo el hilo de razonamiento del Ministro Ramírez Candia,

¹⁸ Ibidem, p. 47.

¹⁹ Corte Suprema de Justicia, Sala Constitucional: Acuerdo y Sentencia N° 216 de fecha 26 de abril de 2013.

²⁰ Manuel Dejesús Ramírez Candia, Derecho Constitucional Paraguayo. Tomo I (Asunción, Paraguay: Editora Litocolor S.R.L.), p. 427.

¿acaso es *razonable* que un contribuyente del IRE deba practicar un distingo entre un acreedor vinculado versus un *acreedor extraño no vinculado*, cuando medie un préstamo otorgado en igualdad de condiciones (misma tasa, mismo plazo, mismas garantías, etc.), a efectos de someter los pagos de intereses al extraño a una total deducibilidad mientras que los intereses pagados a la parte vinculada no deban correr igual suerte? ¿Dónde está el riesgo que la cláusula antiabuso decide contrarrestar, siendo que se trata de operaciones legítimas, hechas en buena fe y en condiciones de mercado?

Ante estas interrogantes nos encontramos ante *la ausencia de una justificación* de la Ley para crear un trato diferencial a contribuyentes en condiciones similares. La doctrina extranjera señala que la libertad del Poder Legislativo de crear normas tributarias se encuentra sometida a respetar medida y suficientemente los principios de racionalidad y equidad.²¹

Por supuesto que es racional luchar contra los esquemas fraudulentos, pero las herramientas utilizadas deben guardar proporcionalidad y someterse a los límites constitucionales tributarios.

3. De la prohibición de la doble imposición (Art. 180 CR)

La doble imposición interna ocurre cuando en el Paraguay un mismo hecho imponible tributa por dos o más impuestos.²² En nuestro caso, el “hecho imponible” sería el pago de intereses a una parte vinculada.

Por un lado, los intereses que el prestamista (parte vinculada) reciba del deudor, estarán gravados por algún impuesto: el

Impuesto a la Renta Personal - Rentas y Ganancias de Capital (IRP-RGC), si se trata de una persona física; o IRE, si se trata de una persona o estructura jurídica.

Por otro lado, para el deudor que paga los intereses, la porción que supere el límite establecido en la ley será considerada Gasto No Deducible, y por ende, el deudor pagará más IRE.²³

Entonces, por un lado, los intereses estarán 100% gravados en cabeza del acreedor; pero serán solamente 30% deducibles en cabeza del deudor. De esta manera, se crea una doble imposición sobre la porción no deducible, puesto que se paga dos (2) veces un impuesto sobre las rentas sobre el mismo hecho imponible. Tenemos así un tercer quebrantamiento al texto constitucional.

El análisis de la inconstitucionalidad puede ser ahondado desde varias otras aristas, incluyendo potenciales transgresiones al principio de capacidad contributiva (íntimamente ligado al principio de igualdad tributaria), al principio de no confiscación de los tributos, el principio de libertad de concurrencia consagrado en el Art. 107 de la Constitución²⁴, entre otros. Por el momento, podemos culminar este apartado con los Principios fiscales que a criterio de autor son los más flagrantemente infringidos. Consideraciones finales

Toda modificación de las leyes tributarias trae consigo interpretaciones disímiles, posturas contrarias o contrapuestas, y análisis “pro-fisco” o “pro-contribuyente”, dependiendo de en qué vereda uno se sitúe, ya sea como asesor tributario privado o como funcionario del Ministerio de Hacienda. La Ley N° 6.380/19 trajo consigo

²¹ Dieter Birk, Marc Desens y Henning Tappe, *Steuerrecht [Derecho Tributario]* (Heidelberg, Alemania: C.F. Müller, 19° Ed., 2016), p. 56.

²² Evelio Fernández Arévalos, José A. Moreno Ruffinelli y Horacio A. Pettit, *Constitución de la República del Paraguay: Comentada, Concordada y Comparada. Tomo I – Artículos 1 al 181* (Asunción, Paraguay: Intercontinental Editora, 3° Ed., 2018), p. 763 y siguiente.

²³ En la contabilidad tributaria, los Gastos No Deducibles se deben sumar a la renta neta, con lo cual es aún más evidente que cualquier erogación que no pueda someterse a deducción, tendrá una incidencia directa en un mayor pago de IRE.

²⁴ La Constitución otorga a todas las personas el derecho de concurrir, participar y competir en el mercado en igualdad de condiciones. Una barrera tributaria, como lo representan el art. 15(23) y el art. 75(6) de la Ley, crea condiciones de desigualdad entre competidores al elevar los costos fiscales de financiación entre empresas vinculadas, sean estas residentes en el Paraguay o en el exterior.

nuevos desafíos interpretativos: no todos los abogados ni contadores están ni estarán de acuerdo respecto al alcance de las limitaciones a las deducciones introducidas por la Ley.

Algunas interpretaciones válidamente sostienen que solamente los intereses pagados a partes vinculadas que *residan fuera de la República del Paraguay* se deben someter al límite del 30% de la renta neta para ser deducidos.

Muy probablemente – y aquí realizo un pronóstico muy personal – la Administración Tributaria interprete la norma de manera más restrictiva al contribuyente y sostenga que los pagos de intereses a *todas* las partes vinculadas, independientemente a su residencia, nacionalidad, domicilio y/o centro de intereses vitales, deberán someterse al límite del art. 15(23). Por supuesto, el Fisco interpreta la legislación tributaria a su favor y de la manera en que más ingresos impositivos le retorne.²⁵

La novedad de la Ley, promulgada en el año 2019 y en vigencia casi en su totalidad a partir del año 2020, contribuye a que todavía no exista mucha literatura, antecedentes judiciales, respuestas de la SET a consultas vinculantes o no vinculantes, y/o fallos de la Corte Suprema de Justicia alrededor de esta cuestión y muchas otras más²⁶. A medida que la vida comercial avance durante la vigencia de la Ley N° 6.380/19, se irán generando interpretaciones de la Administración Tributaria y del Poder Judicial que aclararán las zonas grises de la normativa.

Conclusiones

El artículo 15(23) de la Ley N° 6.380/19 impone una limitación a la deducción de intereses que puede ser declarada inconstitucional por transgredir principios constitucionales tributarios, crear externalidades negativas y establecer criterios diferenciadores entre los contribuyentes sin un sustento legítimo o justificado.

La introducción de cláusulas antiabuso debe ser realizada con extremada cautela y, no por perseguir fines loables se debe pagar el precio de la inconstitucionalidad y trasladar a los contribuyentes sobrecostos fiscales desproporcionados al mal que se desea evitar.

La experiencia en otros países como México o España nos demuestran que es posible establecer limitaciones a las deducciones de financiaciones intercompany sin vulnerar intensamente los derechos de los contribuyentes.

La novedad de la Ley N° 6.380/19 y la ausencia de antecedentes judiciales y opiniones administrativas nos dejan márgenes de interpretación, sobre todo respecto al alcance de la limitación a las deducciones del art. 15(23).

Sin duda, esta limitación legal será un factor clave a tener en consideración al momento de planificar financiaciones intercompany entre empresas o personas vinculadas.

²⁵ Un claro ejemplo es la reciente interpretación de la SET en la respuesta a una Consulta Vinculante del año 2021, en donde se ha cuestionado la diferenciación de las bases imponibles aplicables a las retenciones del INR sobre el pago de intereses (30% de base imponible para préstamos otorgados por entidades públicas o privadas no vinculadas y organismos multilaterales de crédito versus 100% de base imponible para vinculadas). El agravante en este caso es que la entidad prestamista se trataba de un Banco domiciliado en el extranjero, con lo cual, queda en mayor evidencia la diferenciación introducida en la Ley también en el art. 75 del INR. Sobre la potencial inconstitucionalidad del tratamiento diferenciado, la SET se limita a decir que "como mera autoridad de aplicación de las leyes impositivas en el Paraguay... no posee la facultad de juzgar el contenido de las leyes, pues... dicho rol recae, de forma exclusiva, en el Poder Judicial...".

²⁶ Este artículo se ha circunscripto única y exclusivamente a desarrollar la limitación a las deducciones sobre el pago de intereses a favor de partes vinculadas; sin embargo, los límites establecidos por el art. 15(23) de la Ley se extienden también a pagos realizados a partes vinculadas en concepto de regalías y de asistencia técnica.

05.

LA IMPORTANCIA DEL ENFORCEMENT DE LA LEY DE DEFENSA DE COMPETENCIA PARA COMBATIR LOS CÁRTELES, LA INFLACIÓN Y LA POBREZA EN EL PARAGUAY

Fabrizio Boggino

Parecería sonar un poco ambicioso... pero sin mayores preámbulos, me gustaría pasar al desarrollo de la idea, de modo a plantear mi caso. Quizás, al final, compartan en su gran mayoría mis observaciones y conclusiones.

El precio de los productos que componen la canasta básica familiar, la tasa de inflación y la pobreza en el Paraguay vienen subiendo alarmantemente en los últimos meses.

Cuando se habla del Paraguay, siempre se destaca la estabilidad macroeconómica del país y las altas tasas de crecimiento del PIB en las últimas dos décadas¹. Además, se destaca una buena efectividad en el control de la inflación, en gran parte gracias a que las políticas monetarias adoptadas por el Banco Central del Paraguay han apuntado directamente a ello².

A modo de ilustración, en el año 2020, la tasa de inflación ascendió al 2,2%, en comparación al 2,8% del año 2019³. Ahora bien, en el año 2021, ya afectados por la coyuntura de la pandemia del Covid-19, la inflación cerró en una tasa anual del 6,8%⁴, consecuencia en gran parte del aumento de precios de importantes rubros para la población en general, como el combustible y los alimentos de la canasta básica familiar; carne bovina, porcina y de aves, embutidos, lácteos, panificados, huevos, aceites vegetales, frutas y verduras, etc.

Esta tendencia se mantuvo en lo que va del 2022; la tasa de inflación acumulada, a oc-

tubre, asciende a 7,5%⁵.

La suba de precio internacional del petróleo, consecuencia del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la suba de costos del transporte marítimo, la suba del precio de las materias primas, la alta dependencia de proveedores extranjeros para varios de los productos de la canasta básica familiar, y, por supuesto, la suba del precio del combustible en el Paraguay, son citadas como las causas principales de estas subas de precios⁶, subas que nos afectaron a todos.

En efecto y si bien en este último mes el precio del combustible en el mercado local “dejó de subir”, y, consecuentemente, el precio de algunos de los productos y la inflación acumulada también, representantes del Gobierno ya manifestaron que se espera que la inflación se mantenga elevada por más tiempo, impulsada por las causas antes señaladas⁷.

Por su parte, y a pesar de que toda la región seguirá afectada por la coyuntura económica global la región, la CEPAL proyecta un crecimiento del 4% del PIB del Paraguay para el 2023, y una inflación que se mantendrá igual o menor a la del presente año, ya con los precios de las materias primas y combustibles controlados⁸. Sin embargo, como la inflación representa una pérdida en el poder adquisitivo de las familias, este fenómeno aumenta los índices de pobreza en el país. En efecto, el Banco Mundial advierte que la brecha de desigualdad crecerá, así como el porcentaje de población en situación de pobreza⁹.

¹ Banco Mundial, Paraguay: panorama general, (Asunción: Grupo Banco Mundial, octubre de 2022), consultado 15 de noviembre, 2022, <https://www.bancomundial.org/es/country/paraguay/overview>

² Desarrollo en Democracia (DENDE), “La economía paraguaya en los últimos 20 años” Deloitte, consultado 15 de noviembre, 2022, <https://www2.deloitte.com/py/es/pages/about-deloitte/articles/la-economia-paraguaya-en-los-ultimos-20-anos.html>

³ Diario La Nación, “BCP: Paraguay cerró el 2020 con una inflación acumulada de 2,2%”, 31 de diciembre, 2020, consultado 15 de noviembre, 2022, https://www.lanacion.com.py/negocios_edicionimpresa/2020/12/31/bcp-paraguay-cerro-el-2020-con-una-inflacion-acumulada-de-22/

⁴ Banco Central del Paraguay, “Banco Central reporta inflación del 6,8% al cierre del año 2021”, 30 de diciembre de 2021, consultado 15 de noviembre, 2022, <https://www.ip.gov.py/ip/banco-central-reporta-inflacion-del-68-al-cierre-del-ano-2021/>

⁵ Diario ABC Color, “La inflación acumulada llega a 7,5%”, 2 de noviembre, 2022, consultado 15 de noviembre, 2022, <https://www.abc.com.py/economia/2022/11/02/la-inflacion-acumulada-llega-a-75/>

⁶ Diario Última Hora, “Cada vez aumenta el costo de vida en Paraguay”, 11 de marzo, 2022, consultado 15 de noviembre, 2022, <https://www.ultimahora.com/cada-vez-aumenta-el-costo-vida-paraguay-n2990952.html>

⁷ Dirección de Política Macro Fiscal, Subsecretaría de Estado de Economía del Ministerio de Hacienda, “Informe Macro Fiscal. Primer cuatrimestre del 2022”, Ministerio de Hacienda, consultado 15 de noviembre, 2022, https://www.economia.gov.py/application/files/8816/5671/2632/Informe_MF_-_I_Cuatrimstre_2022.pdf

⁸ Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), “Proyecciones de crecimiento para América Latina y el Caribe 2022-2023”, consultado 15 de noviembre, 2022, https://www.cepal.org/sites/default/files/pr/files/proyecciones_2022-2023_es.pdf

⁹ Banco Mundial, “Paraguay: panorama general” consultado 15 de noviembre, 2022, <https://www.bancomundial.org/es/country/paraguay/overview>

Sumados a los factores externos, existen otras causas posibles...

Hay un aparente consenso entre los expertos respecto de que, en cuanto a política monetaria, el Banco Central del Paraguay se encuentra haciendo bien sus deberes, en la medida de lo posible, para combatir la inflación, pero sugieren que las políticas fiscales del Gobierno deben ser claras y concordantes, si pretendemos estirar el carro todos juntos para el mismo lado, controlando por ejemplo el presupuesto general de la nación, especialmente en este año electoral que se viene. Otros advierten también que el Estado se encuentra en deuda hace años respecto de combatir con firmeza el contrabando y de promover políticas alimentarias que, a la vez de promover la agricultura familiar campesina nos haga menos dependientes de proveedores del exterior. Ahora bien, lo cierto es que finalmente siempre terminamos señalando que el problema principal viene de afuera; que somos víctimas de la coyuntura mundial de suba de precio del combustible, del costo del flete, de las materias primas, de una economía que se está intentando recuperar de la pandemia del Covid-19, y, por supuesto, de factores naturales como la sequía que impiden la producción en su mayor capacidad y limitan el transporte fluvial; esto último no se puede desconocer.¹⁰

De hecho, por citar un ejemplo concreto, ante los reclamos por las constantes y progresivas subas del combustible para el consumidor final en los últimos dos años, los emblemas alegaron como defensa la suba del precio mundial, es decir, una suba en sus costos, lo que naturalmente debía reflejarse en el mercado interno. A su vez, los productores o proveedores de productos de la canasta básica familiar se escudaron en la suba del combustible, que naturalmente impactó en sus costos de transporte y de los insumos y materias primas, lo

que también debía reflejarse en los precios finales, por supuesto. Pero ¿y si existe otra posible causa que no estamos viendo, porque nadie se encargó de señalarla?

Hace aproximadamente 250 años, Adam Smith advertía con gran lucidez en su famosa obra “La riqueza de las Naciones”, que las personas del mismo oficio raramente se reunían, ni siquiera por ocio o diversión, pero que cuando lo hacían, inevitablemente la conversación terminaba en una conspiración contra la gente o en una estrategia para subir los precios; se estaba refiriendo a los acuerdos entre competidores para actuar coordinadamente, es decir, a los cárteles, cariñosamente apodados el “mal supremo” de las economías de mercado.

Al actuar coordinadamente, sea fijando precios, restringiendo la oferta o repartiéndose mercados, los competidores cartelizados -especialmente en mercados oligopólicos o muy concentrados- pueden conseguir rentas supra competitivas, muy por encima del precio de equilibrio del mercado, al igual que un monopolista, afectando a los consumidores finales que se ven obligados a pagar el precio de no tener alternativas válidas y de menor precio. Por lo dañinas que son, este tipo de conductas se encuentran prohibidas y son sancionadas por las leyes antitrust o de defensa de competencia en prácticamente todo el mundo, y el Paraguay no es la excepción. En algunas jurisdicciones son consideradas infracciones per se -sin admitir justificaciones de supuestas eficiencias- e incluso condenadas con penas privativas de libertad para los responsables directos de las firmas coludidas.

En ese orden, ni bien se empezó a hablar de la inflación a nivel mundial en este último par de años, algunos académicos comenzaron a advertir que no estábamos poniéndole el ojo a una de las principales posibles causas del fenómeno: la falta de

¹⁰ Desarrollo en Democracia (DENDE), “La inflación crece en el mundo y en el Paraguay”, consultado 11 de diciembre, 2022, <https://dende.org.py/temas/la-inflacion-crece-en-el-mundo-y-en-el-paraguay/>

competencia entre las empresas. La hipótesis de estos autores es que, escudados en la coyuntura mundial de la pandemia del covid-19, el conflicto bélico entre Ucrania y Rusia y fenómenos naturales como la sequía, que implicó suba del precio de las materias primas y del transporte, entre otros costos, las grandes empresas de distintos rubros aprovecharon para subir sus precios constante y progresivamente en porcentajes mayores de lo normal, poniéndose de acuerdo entre competidores del mismo rubro para hacerlo conjuntamente, o bien, de manera unilateral en los casos de firmas dominantes en sus respectivos mercados.

Stoller, economista estadounidense, explica que, en los últimos años, las grandes empresas de diferentes rubros no solo subieron sus precios en concordancia con la suba de sus costos de producción, trasladando esto a los consumidores finales, sino que lo hicieron incluso más, aumentando sus márgenes de utilidad en comparación con los anteriores a los de la coyuntura conocida. Esta situación, agrega, es posible debido a que en las últimas décadas aumentó el grado de concentración de los mercados, a partir de un enforcement muy permisivo en materia de control de fusiones y adquisiciones que tuvieron lugar a lo largo y ancho del mundo, así como en materia de investigación y sanción a cárteles y dominantes que han abusado de dicha posición¹¹.

En efecto, en diciembre del 2021 Stoller realizó estimaciones y encontró que, de la tasa de inflación del 6,8% que presentaba los EE. UU., el 3% correspondía al aumento de los márgenes de utilidad de las empresas, es decir, el 60%¹².

En abril del 2022, Singer, otro economista estadounidense, testificó ante el Comité para el Crecimiento Económico Equitativo del Congreso de los Estados Unidos respecto de cómo la concentración de mercado estaba afectando el salario de los trabajadores y los precios finales a los consumidores finales¹³. En concordancia con lo que apuntaba Stoller meses antes, Singer manifestó que, en el 2021, dos de cada tres empresas que cotizan sus acciones en la bolsa de valores de Nueva York reportaron márgenes de utilidad mayores a los de años anteriores. En efecto, los márgenes crecieron en un 25%, constituyéndose en los mayores de los últimos setenta años¹⁴.

El punto de ambos economistas es que esta suba de utilidades no es consistente con la hipótesis de que las firmas se encuentran simplemente trasladando sus costos a los consumidores finales en los precios finales que nos cobran; lo que habría ocurrido, especialmente en las industrias altamente concentradas y oligopólicas, es que, o los dominantes abusaron de sus poderes de mercado para subir sus ganancias, o bien, los competidores líderes se pusieron de acuerdo entre ellos para hacerlo, mientras todos aceptábamos que era culpa de la coyuntura mundial.

De hecho, la literatura en la materia es consistente al señalar que esta coordinación o colusión es más proclive de darse en mercados que presentan ciertas características, tales como una alta concentración, pocos oferentes, barreras de entrada -que pueden ser no solo legales como cupos para operar sino también económicas o estructurales (inversión necesaria para ingresar o competir)-, mucha transparencia en los precios y costos y frecuente trato

¹¹ Stoller, Matt, "On inflation: it's the monopoly profits, stupid!", BIG by Matt Stoller, 22 de junio, 2022, consultado 15 de noviembre, 2022, <https://mattstoller.substack.com/p/on-inflation-its-the-monopoly-profits>

¹² Stoller, Matt, "Corporate profits drive 60% of inflation increase", BIG by Matt Stoller , 29 de diciembre, 2021, consultado 15 de noviembre, 2022, <https://mattstoller.substack.com/p/corporate-profits-drive-60-of-inflation>

¹³ Singer, Hal, "In balance of power: How market concentration affects worker compensation and consumer prices", House Committee on Economic Disparity and Fairness in Growth, 6 de abril, 2022, consultado 15 de noviembre de 2022, <https://fairgrowth.house.gov/legislation/hearings/corporate-power>

¹⁴ Reade Pickert, "US Corporate Profits Soar With Margins at Widest Since 1950", Bloomberg, 24 de agosto, 2022, consultado 15 de noviembre, 2022, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-08-25/us-corporate-profits-soar-taking-margins-to-widest-since-1950>

entre competidores, por ejemplo, en senos de gremios o asociaciones¹⁵. A ello se puede sumar la característica de la demanda del producto, ¿es constante?, o el hecho de si los costos y capacidad de producción son similares, y, finalmente, si el producto es homogéneo o tiene diferenciales versus el del competidor¹⁶.

En ese sentido, muchos de los mercados con mayores subas de precios finales, independientemente a que aleguen factores externos como causales de ello, poseen las características antes citadas, lo que, cuanto menos, deberíamos considerar como llamativo. Por utilizar el ejemplo antes mencionado, existen alrededor de quince importadoras y distribuidoras mayoristas de combustible en el Paraguay, producto que sufrió la suba más alta de precios finales en estos dos años, superando incluso el 50%¹⁷. Por su parte, los frigoríficos de exportación que ofertan carne bovina en el mercado local no son más de siete – sin contar a los mataderos y frigoríficos locales –; los productores de carne de ave o pollo no son más de cinco, al igual que los de huevo; los productores de lácteos tampoco han de ser más de diez, y así sucesivamente, solo por seguir dando más ejemplos.

Por lo anterior, es imperiosa la aplicación de la Ley de Defensa de la Competencia, y para ello, un mayor apoyo desde el Gobierno (y el sector privado, por supuesto)

En resumidas cuentas, Stoller y Singer explican que, en los últimos años, la aplicación de la Ley Antitrust en los EE. UU. fue demasiado laxa, lo que permitió la consolidación de grandes corporaciones, eliminando la competencia en distintos mercados y concentrando mercados claves, todo lo que ahora está propiciando la inflación más alta

que sufrió EE. UU. en los últimos 70 años, sumado a la coyuntura global de la pandemia, el conflicto bélico y las causas naturales. En ese sentido, ambos proponen que, a corto plazo, el trabajo de las agencias antitrust se centre en aquellos mercados altamente concentrados o donde hay evidencia de aumento de márgenes, de modo a investigar y sancionar posibles conductas anticompetitivas, principalmente, en forma de cárteles¹⁸.

En ese hilo, debemos notar que el Paraguay no es que tuvo una aplicación laxa de su ley de defensa de la competencia, sino que ni siquiera tenía una. Como sabemos, no fue sino hasta el año 2013 cuando se promulgó, luego de varios intentos fallidos, la Ley 4.956/2.013 de “Defensa de la Competencia”, creándose la CONACOM como su Autoridad de Aplicación. Lastimosamente, en el 2008 existía un proyecto de Ley que logró tener media sanción en la Cámara de Diputados, pero que fue posteriormente rechazado en la de Senadores, fundado en la supuesta “...incapacidad del proyecto de dar satisfacción a los intereses de los grupos de presión que asistieron a disputar su hegemonía en ocasión de las audiencias que se llevaron adelante en las comisiones que estudiaron el proyecto...”¹⁹.

En aquella oportunidad, el entonces Senador Marcelo Duarte quien se encontraba a favor de sancionar la Ley, manifestaba que, si bien el proyecto de Ley aprobado en Cámara de Diputados tenía defectos, falencias y modificaciones en comparación al proyecto original, ya era meritorio que se hubiera dado media sanción a un proyecto de ley “...sobre un tema que ha sido un tabú desde que se sancionó la actual Constitución Nacional, porque en tres periodos legislativos no se ha podido tocar el

¹⁵ Ivaldi, Marc y otros, “The economics of tacit collusion”, Final report for DG Competition, European Commission, marzo, 2003, consultado 15 de noviembre, 2022, https://ec.europa.eu/competition/mergers/studies_reports/the_economics_of_tacit_collusion_en.pdf

¹⁶ Ibid.

¹⁷ MarketData. “Paraguay sufre la mayor suba de combustibles de la región y el sector paga con menos venta”, 5 de julio de 2022, consultado de noviembre, 2022, <https://marketdata.com.py/noticias/nacionales/paraguay-sufre-la-mayor-suba-de-combustibles-de-la-region-y-el-sector-paga-con-menos-venta-81346/>

¹⁸ OECD, “Competition and Inflation, OECD Competition Policy Roundtable Background Note”, 30 de noviembre 2022, <https://www.oecd.org/competition/competition-and-inflation.htm>

¹⁹ Acha, Sebastián, “Discusión sobre defensa de la competencia en sede legislativa”, Régimen legal de defensa de la competencia en el Paraguay, (Asunción, Paraguay: Litocolor S.R.L., 1ra Edición, 2016), 221.

tema por la magnitud de los intereses en juego... ”²⁰.

El objetivo de la Ley es defender y promover la competencia en los mercados²¹, para lo cual la CONACOM tiene atribuciones para investigar y sancionar acuerdos restrictivos²² y abusos de posición dominante²³, así como también para denegar o condicionar aquellas operaciones de concentración que sean incompatibles con el mercado²⁴. Ahora bien, como apunta Cabanellas, “*lo más fácil es sancionar la correspondiente legislación. Lo difícil y prolongado es construir organismos administrativos con capacidad para aplicar ese régimen; formar tribunales con conocimiento del tema, desarrollar una jurisprudencia y una doctrina adaptadas al medio local, y lograr que la población -y particularmente, el empresario- tomen conocimiento de las reglas y las acaten*”²⁵.

En concordancia, manifestaba el ex Director de Investigación de la CONACOM que “*edificar una institucionalidad capaz de implementar de manera efectiva, todas las dimensiones que componen los marcos normativos estándar sobre defensa de la competencia, es una labor no menos que extraordinaria*”²⁶, y resumía, en base a reportes de la *International Competition Network*, que los principales ejes o desafíos que enfrentan las agencias nóveles, son: i) legislativos; ii) relacionados a la aplicación de políticas de competencia; iii) recursos; iv) experiencia del staff; v) relativos a la experiencia en la jurisdicción judicial, y; vi) cultura de la competencia²⁷.

En similar sentido, citaba también a Kovacic, para quien los principales objetivos a los que debería apuntar una Agencia de competencia en sus primeros años de operación son construir capacidad institucional; educar a los directivos de empresas, entidades gubernamentales, y organizaciones no gubernamentales sobre los objetivos de la ley, publicitar los esfuerzos de la agencia en la tarea de cumplir con sus obligaciones; y, finalmente, diseñar y aplicar programas de cumplimiento y aplicación de la norma que den credibilidad a sus atribuciones legales, aclare la existencia de las limitaciones institucionales y no sea proclive a demandas políticas contraproducentes al enfoque de defensa de la competencia²⁸.

Si bien se puede decir bastante respecto de cada uno de estos puntos, quiero hacer énfasis en el imperioso apoyo del Gobierno, tanto político para realizar eventuales ajustes al marco normativo, como en materia de recursos, ya que estos son esenciales para el crecimiento en volumen y la consolidación técnica del staff de las Agencias, sin lo cual no se puede exigir una aplicación efectiva de la Ley²⁹.

En este sentido, un reporte reciente de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) enseña que el presupuesto anual promedio de las Agencias de Competencia de los países que forman parte de la OCDE fue de treinta (30) millones de euros en el 2020; el de aquellas de países de Latinoamérica y el Caribe, de diez (10) millones de euros³⁰. El presupuesto asignado a la CONACOM fue de poco

²⁰ Acha, Sebastián, Régimen legal de defensa de la competencia en el Paraguay, 220.

²¹ Paraguay, Comisión Nacional de la Competencia, Defensa de la Competencia, aprobado el 21 de junio de 2013, art. 1, <https://www.bacn.gov.py/leyes-paraguayas/4775/defensa-de-la-competencia>

²² Defensa de la Competencia, art. 8 y concordantes.

²³ Defensa de la Competencia, art. 9 y concordantes.

²⁴ Defensa de la Competencia, art. 14 y concordantes.

²⁵ Cabanellas, Guillermo, “Prólogo”, Régimen legal de defensa de la competencia en el Paraguay.

²⁶ Benítez Fernández, Gustavo, “Curva de aprendizaje”, consultado 15 de noviembre, 2022, <https://www.linkedin.com/pulse/curva-de-aprendizaje-gustavo-a-ben%C3%ADtez-fern%C3%A1ndez/>

²⁷ International Competition Network, “Lessons to be learnt from the experience of young competition agencies”, consultado 15 de noviembre, 2022. https://www.international-competitionnetwork.org/wp-content/uploads/2019/06/SGVC_YoungerAgenciesReport2019.pdf

²⁸ Kovacic, Bill, “Getting Started: Creating New Competition Policy Institutions in Transition Economies”; *Brooklyn Journal of International Law*, N° 23, (1997) <https://brooklynworks.brooklaw.edu/bjil/vol23/iss2/4>

²⁹ La CONACOM se ha abocado decididamente a los demás puntos; concretamente, fortalecer las capacidades de los funcionarios de la Institución y promover la existencia de la Ley y sus implicancias, organizando seminarios, talleres y capacitaciones con gremios, funcionarios públicos, gobernantes, estudiantes, emitiendo Guías sobre el alcance e interpretación de la Ley, por un lado. Por el otro, organizando sesiones y talleres de trabajo y capacitaciones con pares extranjeros y expertos internacionales, además de apoyar la participación de sus funcionarios en distintos cursos de capacitación y estudios.

³⁰ OCDE, Tendencia sobre competencia en Latinoamérica y el Caribe, (París, Francia: OECD Publishing, 2022), 24, consultado 15 de noviembre, 2022, <https://www.oecd.org/publications/tendencias-sobre-competencia-en-latinoamerica-y-el-caribe-2022-f19a5033-es.htm>

más de setecientos (700) mil euros³¹.

Si comparamos el promedio de funcionarios, las Agencias de los países que forman parte de la OCDE cuentan con alrededor de ciento setenta (170); las de los países de Latinoamérica y el Caribe de poco más de cien (100)³²; la CONACOM en la actualidad cuenta con treinta y uno (31), incluyendo a los directores.

Yendo al campo de actuación de las Agencias de competencia, tenemos que, entre el 2015 y el 2020, de las cuatro mil ochocientos ochenta (4880) operaciones de concentración notificadas en Latinoamérica y el Caribe³³, treinta (30) correspondieron a operaciones notificadas ante la CONACOM³⁴, lo que representa menos del 1% del total.

El promedio de cárteles sancionados por cada país miembro de la OCDE en el 2020 fue de nueve (9); en América Latina y el Caribe, ocho (8)³⁵. Sólo en América Latina y el Caribe se han resuelto más de seiscientos (600) casos de cárteles entre el 2015 y el 2020, en Paraguay todavía no se logró sancionar ninguno, aunque en un caso se determinó la existencia de una licitación colusoria pero las investigadas fueron absueltas por otras razones³⁶.

Mientras que Paraguay no estableció en su marco legal la posibilidad de que las empresas infractoras se acojan a los beneficios del programa de clemencia o delación compensada, solo en el año 2020 diez y ocho (18) investigados solicitaron acogerse a uno en América Latina y el Caribe³⁷.

Sin ánimos de extenderme más, podemos mencionar que el promedio de abusos de dominancia sancionados por país de Latinoamérica y el Caribe fue de ocho (8) en el 2020; en Paraguay todavía no se logró sancionar uno solo, aunque ya se resolvió un caso, en donde se absolvió a la firma acusada³⁸.

Hechas las comparaciones, no podemos desconocer que debemos apretar el acelerador, pero que, sin los mínimos recursos, es difícil.

Además, existen otras armas que pueden y deben ser utilizadas...

Si en verdad queremos combatir los cárteles y los abusos de dominancia, y, de esa forma, utilizar a la Ley de Defensa de Competencia como una herramienta más –no la principal y mucho menos la única, aclaro³⁹– para combatir los sobre precios pagados por todos los consumidores en muchos sectores y en ese orden, a la inflación en general, entendida esta como una suba sostenida de los precios en el agregado de la economía, entonces, además de seguir fortaleciendo la capacidad institucional de la CONACOM y la promoción de la competencia en los mercados y sus beneficios, existen otras herramientas que debemos sumar a la caja.

Por ejemplo, la posibilidad de que las firmas que participen de un acuerdo colusorio se acojan al programa de clemencia o delación compensada, que incentive a las mismas a denunciar la existencia de cárteles a cambio de reducciones o eximiciones de las sanciones⁴⁰.

³¹ Paraguay, Comisión Nacional de la Competencia. Ley N° 6469 que aprueba el Presupuesto General de la Nación para el Ejercicio Fiscal 2020. Aprobado el 2 de enero de 2020. <https://www.bacn.gov.py/leyes-paraguayas/9115/ley-n-6469-aprueba-el-presupuesto-general-de-la-nacion-para-el-ejercicio-fiscal-2020>

³² OCDE, Tendencia sobre competencia en Latinoamérica y el Caribe, 25.

³³ OCDE, Tendencia sobre competencia en Latinoamérica y el Caribe, 29.

³⁴ Comisión Nacional de la Competencia, "Listado de Operaciones de Concentración", consultado 15 de noviembre, 2022 <https://www.conacom.gov.py/ambitos-de-actuacion/concentraciones/listado-de-operaciones-de-concentracion>

³⁵ OCDE, Tendencia sobre competencia en Latinoamérica y el Caribe, 35.

³⁶ Expediente 01/2020 caratulado: "IMEDIC S.A., EUROTEC S.A., Patricia Beatriz Ferreira Pascottini y Marcelo Rubén Ferreira Pascottini s/ Supuesta infracción del art. 8 de la Ley 4956/2013", resuelto por Res. D/AL 82/2021 del 9/11/2021, <https://drive.google.com/file/d/1G2-OaeRpkVexcvdrc6RXC9uP1IXdEe23/view>

³⁷ OCDE, Tendencia sobre competencia en Latinoamérica y el Caribe, 31.

³⁸ Sumario de Investigación 003/2020, caratulado: "Teledeportes Paraguay S.A. s/ Supuesta infracción de la Ley 4956/2013", resuelto por Res. D/AL 87/2021 del 23/11/2021, https://drive.google.com/file/d/1lJCU_G7dPdWljJ6VEpc_d0YiWkttAIM8/view

³⁹ Trevisán, Pablo, Publicación vía LinkedIn, consultado 15 de noviembre, 2022, <https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:6993596899404517376/>

⁴⁰ Aun admitiendo que la mera posibilidad legal para hacerlo no hará magia, ya que existen condiciones que deben reunirse para que los infractores a la Ley tengan incentivos para "entregarse" voluntariamente. Ver, por ejemplo, Padilla, Jorge y otros, "Una perspectiva económica de la política de clemencia", disponible al 15 de noviembre de 2022 en: https://rfdelpino.es/investigacion/wp-content/uploads/2015/09/DE001-16_Una_perspectiva_economica_politica_clemencia-Varios_autores.pdf

Así también, es necesario disipar toda duda respecto de las plenas facultades de actuación de la Dirección de Investigación de la CONACOM que posibiliten la inspección ágil y certera de locales, oficinas y el acceso a documentos físicos, correos y archivos contenidos en medios digitales, con el apoyo y soporte técnico tanto de la fuerza pública como de profesionales informáticos especializados, quizás, de otras entidades con experiencia en el asunto, como el Ministerio Público (Fiscalía).

A la fecha, si bien es cierto que la Ley otorga al órgano de investigación atribuciones para *“realizar las investigaciones, acusaciones y demás actos necesarios en el procedimiento para la aplicación de sanciones”*⁴¹, y, de manera concordante, el Decreto Reglamentario establece que la CONACOM, por intermedio del mismo órgano, tiene facultades para *“realizar inspecciones, con o sin previa notificación, en los establecimientos comerciales o industriales de las personas materia de investigación y examinar los libros, registros, documentación y bienes, pudiendo comprobar el desarrollo de procesos productivos y tomar la declaración de las personas que en ellos se encuentren”*⁴², existía cierta laguna legal para los casos donde sea necesario el descerraje de establecimientos comerciales o industriales que estuvieran cerrados, o cuando no otorguen permiso al órgano de investigación para el acceso, ya que no se estableció expresamente cuál es el órgano jurisdiccional competente al efecto.

Ahora bien, a este respecto, hace cuestión de meses el Tribunal de Apelación en lo Civil y Comercial de la Capital, Cuarta Sala, dejó sentado que los jueces de Primera Instancia en lo Civil y Comercial de la Capital

son los competentes para entender y resolver los pedidos de autorización judicial que realice la CONACOM⁴³. Sin embargo, el Tribunal dejó en claro que solamente se expidió respecto de la competencia de los jueces para entender el pedido que realizó la CONACOM, más no sobre el fondo o procedencia de este, lo cual debe ser analizado en cada caso por el Juez correspondiente. En este punto, entiendo, nos enfrentamos de nuevo al problema planteado, ya que ni la Ley ni el Reglamento establecieron los requisitos puntuales que deban considerar los jueces para otorgar la correspondiente autorización.

Sobre el punto, cabe destacar que, en ocasión de un reciente informe, el Grupo del Banco Mundial advirtió que, a pesar de la creación de la CONACOM, la aplicación efectiva de las prácticas anticompetitivas aún se encuentra en una etapa muy temprana en el país, lo que se debe *“...en parte a los poderes limitados de CONACOM para recolectar evidencia directa sobre infracciones y a recursos técnicos y financieros insuficientes”*⁴⁴. Además, en concordancia con lo manifestado en párrafos anteriores, entre sus recomendaciones finales sugieren que es necesario modificar el marco normativo en un mediano plazo para *“desarrollar una política de indulgencia”*⁴⁵. Por último y en hilo con lo anterior, es necesario que la CONACOM adopte un estándar probatorio para la determinación de la existencia de acuerdos restrictivos y abusos de dominancia que sea menor al de la “duda razonable” del derecho penal.

Un juzgador puede caer en dos tipos de errores, los falsos positivos o errores tipo I, y los falsos negativos o errores tipo II. El primer tipo de error implica sancionar conductas que no existieron o que son, en rea-

⁴¹ Defensa de la Competencia, art. 30 inciso b)

⁴² Defensa de la Competencia, art. 75 inciso d)

⁴³ Auto Interlocutorio N° 559 del 13 de septiembre de 2021, dictado por la Cuarta Sala del Tribunal de Apelación en lo Civil y Comercial de la Capital en el expediente “Comisión Nacional de la Competencia s/ Autorización judicial”.

⁴⁴ Grupo Banco Mundial, Promoviendo la integración internacional de Paraguay. Políticas de comercio, inversión y competencia (Asunción, Paraguay, 2022), 12, consultado 15 de noviembre, 2022, <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/58a3bfe4f6d501d22fe4c9f57916b2630370012022/original/PROMOVIENDO-LA-INTEGRACION-INTERNACIONAL-DE-PARAGUAY.pdf>

⁴⁵ Grupo Banco Mundial, Promoviendo la integración internacional de Paraguay. Políticas de comercio, inversión y competencia, 82, Tabla 5.3

lidad, pro competitivas o eficientes y beneficiosas para los consumidores. El segundo tipo de error implica dejar de sancionar conductas que ocurrieron y que afectan a la competencia en los mercados y a consumidores o proveedores en su caso. En ese escenario, y si bien los falsos positivos son indeseados, más lo son los falsos negativos, ya que cada cártel o dominante que abusa de su posición y que quedan sin sanción operan en el mercado produciendo un daño cierto, y, en el caso del Paraguay, sin duda habrá incontables de esos. No creo estar exagerando; como bien explica el Grupo del Banco Mundial, todos los cárteles descubiertos y sancionados en Latinoamérica y el Caribe en las últimas décadas son solo la punta del iceberg; incluso se estima que las Agencias con mayor actividad, como la de Brasil, apenas han sancionado y descubierto entre el diez y veinte por ciento de los cárteles existentes⁴⁶.

Pues bien, cuando las Agencias de competencia definen un estándar de prueba para la sanción de conductas prohibidas, debe tener en consideración que, mientras que en el ámbito del derecho penal, donde pueden darse penas privativas de libertad y la ley requiere tradicionalmente que el estándar probatorio sea “más allá de toda duda razonable”, es decir, bastante alto, “el derecho de competencia no tiene ni la misma naturaleza ni la misma vocación...en este ámbito la preocupación principal es la eficiencia y la disuasión, por lo que necesariamente debe adoptarse un estándar de prueba con mayor tolerancia a los errores tipo I”⁴⁷, es decir, definiendo un estándar de prueba menor al de más allá de toda duda razonable.

Dejar libres a los culpables viene dado a un

enorme costo social, que no puede pasarse por alto, explica Montt Oyarzún⁴⁸, y “en la medida en que se utilice un estándar de prueba como el penal de duda razonable, entonces seguiremos dejando sin castigo a muchas firmas que en realidad estaban cartelizadas. Dicha falencia del sistema probatorio será anticipada por las firmas en el mercado, las que en un número no menor de casos preferirán coludirse a actuar independientemente”⁴⁹.

Ojo, ello no implica arbitrariedad o falta de pruebas o de fundamentación acerca de las razones que lleven a la Agencia a determinar la existencia de una falta y a imponer una sanción; al contrario, lo que se sugiere es que la Autoridad no establezca una vara irreal e imposible de cumplir, considerando la cantidad de recursos técnicos y humanos y la etapa de desarrollo en la que se encuentra la Institución, que lleve a reiterados errores tipo II o falsos negativos que perpetúen las conductas anticompetitivas en los distintos mercados, y los daños causados a todos los consumidores.

En otras palabras, “...no debemos adoptar reglas legales cuyos beneficios no superan sus costos, y cuyos esfuerzos de implementación exceden la capacidad institucional de los entes encargados de su aplicación”⁵⁰.

Afortunadamente, en el primer caso de violación del artículo 8 de la Ley (acuerdo restrictivo en forma de licitación colusoria)⁵¹, el Directorio de la CONACOM dejó sentado dos puntos importantes. Por un lado, que los acuerdos para repartirse mercados, fijar precios o coludirse en licitaciones, son infracciones por su objeto mismo prohibidas, y que, de comprobarse su existencia

⁴⁶ Grupo Banco Mundial, Fixing markets, not prices. Policy options to tackle economic cartels in Latin America and the Caribbean, (América Latina y el Caribe, enero de 2021), 7, consultado 15 de noviembre, 2022, <https://documentos.bancomundial.org/es/publication/documentsreports/documentdetail/148021625810668365/fixing-markets-not-prices-policy-options-to-tackle-economic-cartels-in-latin-america-and-the-caribbean>

⁴⁷ Grunberg, Jorge y Montt, Santiago, Prueba de la colusión, (Santiago: Facultad de Derecho de la Universidad de Chile, Centro de Regulación y Competencia, Informe en Derecho, octubre de 2010), 33.

⁴⁸ Montt Oyarzún, Santiago, El Tribunal de Defensa de la Competencia como ente regulador del comercio: una mirada desde las políticas públicas, (Santiago: Facultad de Derecho de la Universidad de Chile, Centro de Regulación y Competencia, 2010), 6.

⁴⁹ Grunberg y Montt, Prueba de la colusión, 35.

⁵⁰ Montt, Santiago, El Tribunal de Defensa de la Competencia como ente regulador del comercio: una mirada desde las políticas públicas, 18.

⁵¹ En el Expediente IMEDIC y EUROTEC, se investigó una supuesta infracción al art. 8 de la Ley por parte de las firmas EUROTEC S.A. e IMEDIC S.A., quienes se habrían coludido en ocho (8) licitaciones públicas entre el 2018 y el 2020.

deben ser sancionados, siendo innecesario comprobar los efectos que hayan tenido en el mercado⁵². Lo anterior, sin perjuicio de que las infractoras puedan alegar y demostrar eficiencias, como manda la Ley en el artículo 8, in fine, es decir, la conducta no se encuentra per se prohibida⁵³.

Por otro lado, el Directorio llegó a la convicción, a partir de pruebas indirectas, de que las acusadas se habían coordinado en el marco de las licitaciones públicas investigadas, absteniéndose de presentar ofertas en las mismas partidas, y, de esa forma, repartiendo los lotes o mercados dentro de cada una de las licitaciones investigadas⁵⁴. En concreto, (i) las sociedades tenían accionistas en común, incluso con relación de parentesco entre los altos directores; (ii) tenían sede de negocios en el mismo edificio, sumado a los mismos números telefónicos declarados en ciertas documentaciones públicas; (iii) se comprobó que las mismas personas solicitaban a la Aseguradora y retiraban las pólizas de garantía de mantenimiento de oferta a ser presentadas en las licitaciones, en representación de ambas sociedades; (iv) los números de las pólizas eran correlativos, al igual que los números de mesa de entrada de las ofertas en las licitaciones; finalmente, (v) existía nulo solapamiento de ofertas en las partidas de las licitaciones investigadas.

Es decir, en este caso, que no exista prueba directa del acuerdo, en un correo, llamada o intercambio de mensajes, no fue óbice para que se llegue a la convicción de la existencia de la coordinación entre los competidores, porque no existía otra explicación razonable al hecho investigado, y

todo esto sin dejar de analizar las defensas de los acusados o de explicar, fundadamente, las razones que llevaron a concluir lo concluido⁵⁵.

Contrariamente, no podemos decir lo mismo del caso de abuso de dominancia investigado⁵⁶, en donde el Directorio entendió que no se demostró, con pruebas sólidas y convincentes, que la denegación se encuentre injustificada, ni que el insumo “fútbol paraguayo” sea objetivamente necesario para poder competir con eficacia en el mercado aguas abajo, ni que dicha denegación redunde en perjuicio de los consumidores⁵⁷, por lo que no hizo lugar a la Acusación y absolvió a la investigada.

Porque de que están entre nosotros, no tengo pruebas, pero tampoco dudas. Es una cuestión de incentivos...

En la década de los 90, en los EE. UU. habían transcurrido ya más de cien años desde la promulgación de la Ley Antitrust (Sherman Act de 1890), con un enforcement respetable, y un conocimiento del empresariado en general de que los cárteles se encontraban prohibidos y que ser miembro de uno inclusive era pasible de penas de cárcel.

Sin embargo, los directores y gerentes de una importante multinacional que producía lisina, un aminoácido utilizado como principal insumo en los alimentos para animales, no tuvieron mejor idea que coludirse con sus principales competidores japoneses y surcoreanos para subir los precios del insumo hasta en un setenta por ciento (70%), sin saber que uno de ellos era un informante del Departamento de Justicia y grabó

⁵² Res. D/AL 82/2021, dictada en el expediente IMEDIC y EUROTEC, 89.

⁵³ Res. D/AL 82/2021, dictada en el expediente IMEDIC y EUROTEC, 91.

⁵⁴ Res. D/AL 82/2021, dictada en el expediente IMEDIC y EUROTEC, 86.

⁵⁵ A pesar de esto, cabe señalar que las acusadas fueron absueltas en base a la excepción establecida en el art. 2 (4) de la Ley, que señala que “...el ejercicio de un derecho, facultad o prerrogativa excepcional

otorgada o reconocida por Ley, no se considerará práctica anticompetitiva...”. En ese sentido, la Ley 2051/2003 de Contrataciones Públicas prohíbe en su art. 40 inciso g) que las sociedades que se encuentren “vinculadas entre sí por algún socio o asociado común” presenten más de una oferta sobre una misma partida o servicio en un mismo procedimiento, que era el caso de ambas acusadas, quienes compartían accionista minoritario. Por esta razón, se entendió que la Ley no deja otra opción más que coordinarse para evitar ser descalificados. Consecuentemente, cabe señalar que el Directorio de la CONACOM remitió de forma inmediata una opinión técnica al Congreso advirtiendo que dicha prohibición es un error en la norma, ya que permite este tipo de repartos en licitaciones, y desconoce que lo que se debería buscar es que sociedades que respondan a un mismo controlante -no a socios minoritarios en común- no puedan ofertar sobre mismas partidas en una licitación. Opinión D/13/2021, consultado 15 de noviembre, 2022, <https://drive.google.com/file/d/1eZsUFhDcidPjp8v18qdFAMQXspHxbQrX/view>

⁵⁶ En el Sumario de Investigación Teledeportes Paraguay.

⁵⁷ Res. D/AL 87/2021, dictada en Teledeportes Paraguay, 137.

todas las reuniones que mantuvieron⁵⁸.

“Tenemos un dicho que resuena en toda la compañía:” le dijo en un momento dado el entonces Presidente de ADM a sus pares extranjeros, “...nuestros competidores son nuestros amigos; nuestros clientes, el enemigo”.

Sobra señalar que las multas ascendieron a más de cien millones de dólares, sumados a otros tantos cientos de millones como indemnización de daños y perjuicios tanto a clientes como accionistas, sin perjuicio de las penas de cárcel para un par de ejecutivos .

Las grabaciones de las reuniones se encuentran disponibles en *YouTube*⁶⁰; ver la actitud burlesca de los proponentes del cártel es, cuanto menos, chocante, especialmente sabiendo que en los EE. UU. existía un *enforcement* importante en materia de cárteles, con organismos de investigación calificados, pero sirve para reafirmar la idea de que, sin duda alguna, están entre nosotros.

Por todo, como señala el reporte del Grupo Banco Mundial, si bien los cárteles no son el único obstáculo a la competencia en los mercados, son especialmente dañinos para los más pobres, ya que los precios “inflados” disminuyen el consumo, impactan desproporcionalmente a aquellos de menor poder adquisitivo, disminuyen el ritmo de reducción de la pobreza y socaban el desarrollo del capital humano⁶¹. Al menos el veintiún por ciento (21%) de los detectados en América Latina y el Caribe operaban en mercados de productos esenciales de la canasta básica familiar tales como el azúcar, papel higiénico, harina, leche, pollo. Estimaciones realizadas concluyen que los

cárteles aumentan los precios pagados por los consumidores, en promedio, en un cuarenta y nueve por ciento (49%), llegando a casi el ochenta por ciento (80%) cuando los mismos son especialmente fuertes o están consolidados⁶².

Finalmente, además de su impacto en los consumidores, la existencia de cárteles puede reducir el crecimiento económico e inhibir el emprendedurismo, ya que crean barreras de entrada infranqueables para todo aquel que quiera competirles, gracias al poder político o sobre las políticas públicas que tienen, a partir de su poder económico⁶³. En ese orden, el reporte señala que los cárteles no ofrecen ningún beneficio en términos de eficiencia e innovación, al contrario, son unívocamente dañinas para la productividad y el desarrollo económico de un país⁶⁴.

En suma, aunque parezca – o sea – una utopía, el *enforcement* de la Ley de Competencia es definitivamente vital para combatir los cárteles, incidir a mediano y largo plazo en los precios pagados por los consumidores finales, ayudar al crecimiento y desarrollo económico del país, y reducir los niveles de pobreza. Por tanto, debemos entre todos seguir promoviendo las ventajas de la libre competencia en los mercados, y demostrando apoyo a la actuación de la autoridad de aplicación de la Ley, tanto desde el sector privado como público. Es cierto que existen factores externos que no dependen de nosotros y por los cuales no somos responsables, que afectan en gran medida a las tasas de inflación y a los precios pagados por todos, pero también es cierto que muchas veces los mismos son consecuencia de conductas prohibidas que deben ser investigadas y sancionadas.

⁵⁸ La historia del Informante fue llevada a la “pantalla grande” por Matt Damon, https://en.wikipedia.org/wiki/The_Informant

⁵⁹ “Lysine price-fixing conspiracy”, Wikipedia, 2022, https://en.wikipedia.org/wiki/Lysine_price-fixing_conspiracy

⁶⁰ “Lysine Cartel 7”, Youtube, 28 de noviembre de 2009, <https://www.youtube.com/watch?v=atojWdNVKSk>; “The Lysine Cartel” Youtube, 24 de septiembre de 2009, <https://www.youtube.com/watch?v=E21YYoxRs5g>

⁶¹ Grupo Banco Mundial, Fixing markets, not prices. Policy options to tackle economics cartels in Latin America and the Caribbean, 16.

⁶² Grupo Banco Mundial (2021), Fixing markets, not prices. Policy options to tackle economics cartels in Latin America and the Caribbean, 7.

⁶³ Para leer más sobre esto, recomiendo, por ejemplo, la obra de Zingales, “A capitalism for the people: Recapturing the lost genius of american prosperity”, donde el autor explica como el crony capitalism o capitalismo de amigos ha detenido el crecimiento económico de los EE.UU. en las últimas décadas, o a Beneke, Francisco, “Towards a more complete understanding of market power and consumer harm in antitrust law”, disponible al 15 de noviembre de 2021 en: <https://www.promarket.org/2021/12/16/antitrust-consumer-welfare-economics-market-power/>

⁶⁴ Grupo Banco Mundial (2021), Fixing markets, not prices. Policy options to tackle economics cartels in Latin America and the Caribbean, 7.

BIBLIOGRAFÍA

Acha, Sebastián, “Discusión sobre defensa de la competencia en sede legislativa”, Régimen legal de defensa de la competencia en el Paraguay.

Auto Interlocutorio N° 559 del 13 de septiembre de 2021, dictado por la Cuarta Sala del Tribunal de Apelación en lo Civil y Comercial de la Capital en el expediente “Comisión Nacional de la Competencia s/ Autorización judicial”.

Banco Central del Paraguay, “Banco Central reporta inflación del 6,8% al cierre del año 2021”, 30 de diciembre de 2021. <https://www.ip.gov.py/ip/banco-central-reporta-inflacion-del-68-al-cierre-del-ano-2021/>
Banco Mundial, Paraguay: panorama general. Asunción: Grupo Banco Mundial, octubre de 2022. <https://www.bancomundial.org/es/country/paraguay/overview>

Benítez Fernández, Gustavo, “Curva de aprendizaje”, <https://www.linkedin.com/pulse/curva-de-aprendizaje-gustavo-a-ben%C3%ADtez-fern%C3%A1ndez>

Cabanellas, Guillermo, “Prólogo”, Régimen legal de defensa de la competencia en el Paraguay.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), “Proyecciones de crecimiento para América Latina y el Caribe 2022-2023”, https://www.cepal.org/sites/default/files/pr/files/proyecciones_2022-2023_es.pdf

Comisión Nacional de la Competencia, “Listado de Operaciones de Concentración”, 2022. <https://www.conacom.gov.py/ambitos-de-actuacion/concentraciones/listado-de-operaciones-de-concentracion>

Desarrollo en Democracia (DENDE), “La economía paraguaya en los últimos 20 años” Deloitte, 2022. <https://www2.deloitte.com/py/es/pages/about-deloitte/articles/la-economia-paraguaya-en-los-ultimos-20-anos.html>

Desarrollo en Democracia (DENDE), “La inflación crece en el mundo y en el Paraguay”, <https://dende.org.py/temas/la-inflacion-crece-en-el-mundo-y-en-el-paraguay/>

Diario La Nación, “BCP: Paraguay cerró el 2020 con una inflación acumulada de 2,2%”, 31 de diciembre, 2020. https://www.lanacion.com.py/negocios_edicion_impresa/2020/12/31/bcp-paraguay-cerro-el-2020-con-una-inflacion-acumulada-de-22/

Diario ABC Color, “La inflación acumulada llega a 7,5%”, 2 de noviembre, 2022. <https://www.abc.com.py/economia/2022/11/02/la-inflacion-acumulada-llega-a-75/>

Diario Última Hora, “Cada vez aumenta el costo de vida en Paraguay”, 11 de marzo, 2022. <https://www.ultimahora.com/cada-vez-aumenta-el-costo-vida-paraguay-n2990952.html>

Dirección de Política Macro Fiscal, Subsecretaría de Estado de Economía del Ministerio de Hacienda, “Informe Macro Fiscal. Primer cuatrimestre del 2022”, Ministerio de Hacienda, https://www.economia.gov.py/application/files/8816/5671/2632/Informe_MF_-_I_Cuatrimstre_2022.pdf

Expediente 01/2020 caratulado: “IMEDIC S.A., EUROTEC S.A., Patricia Beatriz Ferreira Pascottini y Marcelo Rubén Ferreira Pascottini s/ Supuesta infracción del art. 8 de la Ley 4956/2013”, resuelto por Res. D/AL 82/2021 del 9/11/2021, <https://drive.google.com/file/d/1G2-OaeRpkVexcvdrc6RXC9uP1IXdEe23/view>

Grunberg, Jorge y Montt, Santiago, Prueba de la colusión. Santiago: Facultad de Derecho de la Universidad de Chile, Centro de Regulación y Competencia, Informe en Derecho, octubre de 2010.

Grupo Banco Mundial, Fixing markets, not prices. Policy options to tackle economics cartels in Latin America and the Caribbean. América Latina y el Caribe, enero de 2021. <https://documentos.bancomundial.org/es/publication/documentsreports/documentdetail/148021625810668365/fixing-markets-not-prices-policy-options-to-tackle-economic-cartels-in-latin-america-and-the-caribbean>

Grupo Banco Mundial, Promoviendo la integración internacional de Paraguay. Políticas de comercio, inversión y competencia. 2022. <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/58a3bfe4f6d501d22fe4c9f57916b2630370012022/original/PROMOVIENDO-LA-INTEGRACION-INTERNACIONAL-DE-PARAGUAY.pdf>

International Competition Network, “Lessons to be learnt from the experience of young competition agencies”, https://www.internationalcompetitionnetwork.org/wpcontent/uploads/2019/06/SGVC_YoungerAgenciesReport2019.pdf

- Ivaldi, Marc y otros, "The economics of tacit collusion", Final report for DG Competition, marzo, 2003. https://ec.europa.eu/competition/mergers/studies_reports/the_economics_of_tacit_collusion_en.pdf
- Kovacic, Bill, "Getting Started: Creating New Competition Policy Institutions in Transition Economies"; Brooklyn Journal of International Law, 1997. <https://brooklynworks.brooklaw.edu/bjil/vol23/iss2/4>
- "Lysine Cartel 7", Youtube, 28 de noviembre de 2009, <https://www.youtube.com/watch?v=atojWdNVKSk>,
- "Lysine price-fixing conspiracy", Wikipedia, 2022, https://en.wikipedia.org/wiki/Lysine_price-fixing_conspiracy
- MarketData, "Paraguay sufre la mayor suba de combustibles de la región y el sector paga con menos venta", 5 de julio de 2022. <https://marketdata.com.py/noticias/nacionales/paraguay-sufre-la-mayor-suba-de-combustibles-de-la-region-y-el-sector-paga-con-menos-venta-81346/>
- Montt Oyarzún, Santiago, El Tribunal de Defensa de la Competencia como ente regulador del comercio: una mirada desde las políticas públicas. Santiago: Facultad de Derecho de la Universidad de Chile, Centro de Regulación y Competencia, 2010.
- Reade Pickert, "US Corporate Profits Soar with Margins at Widest Since 1950", Bloomberg, 24 de agosto, 2022. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-08-25/us-corporate-profits-soar-taking-margins-to-widest-since-1950>
- Singer, Hal, "In balance of power: How market concentration affects worker compensation and consumer prices", House Committee on Economic Disparity and Fairness in Growth, 6 de abril, 2022. <https://fairgrowth.house.gov/legislation/hearings/corporate-power>
- Stoller, Matt, "Corporate profits drive 60% of inflation increase", BIG by Matt Stoller, 29 de diciembre, 2021. <https://mattstoller.substack.com/p/corporate-profits-drive-60-of-inflation>
- Stoller, Matt, "On inflation: it's the monopoly profits, stupid!", BIG by Matt Stoller, 22 de junio, 2022. <https://mattstoller.substack.com/p/on-inflation-its-the-monopoly-profits>
- Sumario de Investigación 003/2020, caratulado: "Teledeportes Paraguay S.A. s/ Supuesta infracción de la Ley 4956/2013", resuelto por Res. D/AL 87/2021 del 23/11/2021. https://drive.google.com/file/d/1ljCU_G7dpdWLjJ6VEpc_d0YiWkttAIM8/view
- OECD, "Competition and Inflation, OECD Competition Policy Roundtable Background Note", 30 de noviembre 2022. <https://www.oecd.org/competition/competition-and-inflation.htm>
- Paraguay, Comisión Nacional de la Competencia, Defensa de la Competencia, aprobado el 21 de junio de 2013, art. 1. <https://www.bacn.gov.py/leyes-paraguayas/4775/defensa-de-la-competencia>
- OCDE, Tendencia sobre competencia en Latinoamérica y el caribe. París, Francia: OECD Publishing, 2022. <https://www.oecd.org/publications/tendencias-sobre-competencia-en-latinoamerica-y-el-caribe-2022-f19a5033-es.htm>
- Paraguay. Comisión Nacional de la Competencia. Ley N° 6469 que aprueba el Presupuesto General de la Nación para el Ejercicio Fiscal 2020. Aprobado el 2 de enero de 2020. <https://www.bacn.gov.py/leyes-paraguayas/9115/ley-n-6469-aprueba-el-presupuesto-general-de-la-nacion-para-el-ejercicio-fiscal-2020>
- "The Lysine Cartel" Youtube, 24 de septiembre de 2009, <https://www.youtube.com/watch?v=E21YYoxRs5g>
- Trevisán, Pablo, Publicación vía LinkedIn. <https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:6993596899404517376/>

06.

PRECISIONES SOBRE EL CIERRE DE CUENTAS EN EL SISTEMA FINANCIERO PARAGUAYO

Juan Manuel Gustale

1. INTRODUCCIÓN

Frecuentemente, se consulta sobre la prerrogativa que poseen las entidades del sistema financiero que operan en la plaza local para proceder al cierre de las cuentas de sus clientes, ya sea se trate de cuentas corrientes bancarias, cajas de ahorro y sus derivaciones.

Dada la asiduidad con la que esto suele darse en la práctica, y el debate que generalmente emerge a partir de dicho escenario, este breve recuento pretende plantear algunas interrogantes básicas y arrojar luz sobre determinados aspectos legales, contractuales, operativos y de riesgo, al tiempo de abordar los derechos, facultades y obligaciones de las partes, considerando la naturaleza jurídica de la relación banco – cliente y de los contratos bancarios, instrumentados como contratos de adhesión por excelencia.

A la par, se expondrán los tres principales supuestos que suelen darse actualmente en esta materia: el cierre de la cuenta corriente bancaria de plazo indeterminado sin expresión de causa, la inhabilitación para operar en cuenta corriente bancaria por haberse configurado alguna de las causales establecidas en la ley, y el cierre de cuentas ante la imposibilidad de realizar la debida diligencia, tal como exige la normativa aplicable en materia preventiva.

2. CONTRATOS BANCARIOS: SU NOTA DISTINTIVA DE ADHESIÓN, AUTONOMÍA DE LA VOLUNTAD Y SU NATURALEZA SISTÉMICA

A modo de introducción, debe puntualizarse que ni la Ley de Bancos ni la Ley Or-

gánica del Banco Central – piedras fundamentales del derecho bancario paraguayo – regulan los contratos bancarios, los cuales sí se encuentran contemplados, aunque no en su totalidad, en las normas que rigen a los contratos en general.¹

Un contrato es bancario cuando es celebrado por una entidad de crédito, entendida como organización empresarial, y celebrado dentro de su objeto propio, de manera profesional; como explica Riera, nombrando a Molle, es por ello que, técnicamente no puede catalogarse como propiamente bancario el contrato de alquiler de un inmueble para oficinas.² Hace lo propio Jorge H. Escobar al recordar que la doctrina destaca en los contratos bancarios las peculiaridades y perfiles inherentes a la actividad, concentrándose en el examen de elementos técnicos y económicos de especial consistencia en el fenómeno bancario.³

Dada su masificación y estandarización, los contratos bancarios son por excelencia de adhesión, en virtud de los cuales el cliente sencillamente suscribe las cláusulas generales previamente establecidas por la entidad con la que opera, sin que el consumidor, para celebrarlo, pueda discutir, alterar o modificar substancialmente su contenido.⁴ Cabe recordar que, en su Anteproyecto (artículos 1035 y 1036), De Gásperi se pronunciaba ya sobre el contrato de adhesión, emulando lo consagrado en los artículos 1341 y 1342 del Código Italiano, precursor en la materia de protección del consumidor, explicando que esta figura fue “...concebida para posibilitar la rápida conclusión de una gran cantidad de contratos, por lo regular análogos, si no idénticos, entre empresas poderosas y su clientela...”.⁵

Como la contratación bancaria ha acogido

¹ Código Civil del Paraguay Ley N° 1883/85, Art. 669 y siguientes. Los mismos se encuentran legislados en el Capítulo XVIII, Título II (De los contratos en particular) del Libro Tercero (De los contratos y de otras fuentes de las obligaciones).

² Giacomo Mole, Manual de derecho bancario, 2° edición (Buenos Aires, Argentina: Editorial Abeledo-Perrot, 1987), 113.

³ Jorge Escobar, Contratos bancarios, 2° edición (Asunción, Paraguay: Editorial El Foro, 1988), 33.

⁴ Ley N° 6366/19 “Que modifica la Ley N° 1334/98 “De defensa del consumidor y del usuario” y establece mayor claridad y transparencia en la información sobre operaciones de crédito”.

⁵ Luis De Gásperi, Anteproyecto de Código Civil. Estudio preliminar y edición a cargo de Roberto Moreno Rodríguez Alcalá. Tomo I (Asunción, Paraguay: Editorial La Ley Paraguaya, 2020) 524.

desde hace tiempo la práctica de estandarizar los acuerdos que instrumentan los productos y servicios ofrecidos a la clientela, naturalmente los mecanismos legales que han ido emanando sucesivamente se han inclinado por promover la transparencia informativa, acortando la brecha entre las partes y mitigando las chances de que puedan darse abusos o contraprestaciones desproporcionadas en detrimento del usuario.

La doctrina nos señala que la relación banco-cliente es asimétrica y por su naturaleza conflictiva; tratar como iguales a quienes son desiguales implica dejar sin protección al más débil, siendo función estatal equiparar tal desigualdad.⁶ La *raison d'être* de las normas que buscan tutelar al consumidor financiero gira en torno al principio *favoris debilis*, por el cual se busca resguardar al individuo que se halla desprovisto de una paridad comercial o informativa frente a su contraparte contractual, el prestamista.⁷ La doctrina moderna se muestra conteste en que los contratos deben interpretarse a favor de la parte más débil,⁸ cobijando a los participantes del sistema de crédito que - por diversos motivos - se encuentren en una situación de inferioridad con respecto al acreedor.⁹

Nuestra legislación en materia de defensa del consumidor consagra que las cláusulas contractuales serán interpretadas de la manera más favorable a este último,¹⁰ lo cual se halla en sintonía con otros mecanismos ya instituidos para contrarrestar el desequilibrio entre las partes (el propio Código Civil acoge la regla *contra proferentem* en la in-

terpretación de los contratos por adhesión, en virtud del cual las cláusulas se interpretan contra el que redactó unilateralmente el contrato, en caso de ambigüedad, según el artículo 713¹¹ del Código).¹²

Claramente, el usuario promedio de servicios financieros carece del conocimiento (o del tiempo) necesario como para encontrarse en una posición equitativa o de *arm's length* frente al prestamista, en la inteligencia de que existen asimetrías de información lo suficientemente significativas como para que se justifique un determinado grado de intervencionismo, de manera a acortar la brecha existente entre ambas partes.¹³

Enumerando los adjetivos que definen de modo acabado a los contratos bancarios (ausencia de regulación expresa, masividad, confidencialidad e internacionalización), Gerscovich afirma que, en esta especie contractual, *se reduce a su mínima expresión la autonomía*, caracterizada finalmente por el asentimiento.¹⁴ Otro atributo que diferencia a los contratos bancarios es su naturaleza "sistémica", ya que las consecuencias de estos acuerdos van más allá de la celebración *inter partes* y no se agotan solamente entre las mismas. Tanto los clientes como las instituciones financieras se ven alcanzados - en un grado significativo - por los efectos de todos los contratos en vigencia; ahora bien, como aclara Gerscovich, citando a Esparza y Esandi, esto no importa sostener que los contratos bancarios constituyen una excepción al antiguo principio jurídico *res inter alios acta* (art. 1198 del Cód. Civil).¹⁵

⁶ Gerscovich, "Tratado de Derecho Económico Bancario Público y Privado", en Contratos bancarios - Aplicación de la Ley del Consumidor, directores Carlos Ghersi, y Celia Weingarten, p. 225.

⁷ Jorge Barrera y Mario Pereira Garmendía, Usura. Penalización o liberalización (Montevideo, Uruguay: Editorial Bdef, 2009), 61.

⁸ Alejandro Borda, Delfina M. Borda y Guillermo J. Borda, Manual de Derecho Privado (Buenos Aires, Argentina: Editorial La Ley, 2009), 328.

⁹ Jorge Barrera y Mario Pereira Garmendía, Usura. Penalización o liberalización (Montevideo, Uruguay: Editorial Bdef, 2009), 65.

¹⁰ Ley N° 1334/98 "De Defensa del Consumidor y del Usuario" de Paraguay, Art. 27.

¹¹ Código Civil Paraguayo, Art. 713. Las cláusulas insertas en las condiciones generales del contrato, así como en formularios dispuestos por uno de los contratantes, se interpretarán, en caso de duda, a favor del otro.

¹² Roberto Moreno Rodríguez Alcalá, "Introducción al Análisis Económico del Derecho. Edición Paraguaya", directores Robert Cooter, Hugo A. Acciarri - Apéndice. La Economía de los Contratos - Una Visión desde el Derecho Civil Paraguayo, La Ley Thomson Reuters (Asunción, Paraguay: Instituto Paraguayo de Derecho y Economía (IDEP)), 142

¹³ Como pionero de este enfoque tuitivo, Villegas hace una remisión al Código Italiano de 1942, que fue el que primero reguló este nuevo fenómeno, estableciendo algunas reglas que buscan proteger al contratante "débil", es decir a aquél que frente a quien "preestablece" las condiciones generales del contrato, sólo le queda la opción de adherir o no a él. Ver Carlos Gilberto Villegas, Contratos Mercantiles y Bancarios, Tomo II (Buenos Aires, Argentina: 2005) 105

¹⁴ Gerscovich, "Tratado de Derecho Económico Bancario Público y Privado", Tomo I, p. 61

¹⁵ Gustavo Esparza y Luis Esandi, en Muguillo, Roberto, "Ley 21.526 de Entidades Financieras", 2da. Parte, Ediciones Fasta, Mar del Plata, 1999, cap. 1, p. 119, citado por Gerscovich, "Tratado de Derecho Económico Bancario Público y Privado", Tomo I, p. 85

3. EL CONTRATO DE CUENTA CORRIENTE DE PLAZO INDETERMINADO Y LA FACULTAD DEL BANCO DE DAR POR FINALIZADA LA RELACIÓN CON EL CLIENTE

El contrato de cuenta corriente bancaria es aquél por el cual, como consecuencia de un depósito irregular de dinero hecho por un cliente o de una apertura de crédito a su favor, éste tiene la facultad de disponer de su saldo mediante el giro de cheques o en otras formas previstas por la ley o convenidas por el banco.¹⁶ Así, la cuenta corriente bancaria se traduce en una modalidad operativa disciplinada que presupone la liquidación de las operaciones a través de un método especial de contabilidad donde el saldo se delimita a través de las sumas a débito (a favor del banco) y a crédito (a favor del cuentacorrentista).¹⁷

El Código Civil y Comercial de Argentina define a la cuenta corriente bancaria como el contrato por el cual el banco se compromete a inscribir diariamente, y por su orden, los créditos y débitos, de modo de mantener un saldo actualizado y en disponibilidad del cuentacorrentista y, en su caso, a prestar un servicio de caja.¹⁸

Por su parte, el Código Civil Paraguayo, en su artículo 1422 se limita a señalar que, si en la relación del banco con el cliente, el depósito¹⁹, la apertura de crédito²⁰ u otras operaciones bancarias son ajustadas en cuenta corriente, el cuentacorrentista puede disponer en cualquier momento de las sumas resultantes en su crédito, salvo la observancia del término de preaviso even-

tualmente pactado.²¹ Debe puntualizarse que la legislación paraguaya solamente autoriza a los bancos a operar con cuentas corrientes bancarias, en virtud del artículo 40°, numeral 1) de la Ley N° 861/96 (operaciones permitidas), mientras que las demás entidades financieras con licencia para operar en el sistema no pueden celebrar este tipo de contratos.

En un fallo relativamente reciente (dictado en el juicio “Asociación de funcionarios públicos y docentes jubilados del Paraguay c. Banco Nacional de Fomento (BNF) s/ Cumplimiento de contrato”, 2019), la Sala Civil de la Corte Suprema de Justicia analizó una demanda de cumplimiento iniciada con el BNF a raíz de la decisión adoptada por éste de cerrar la cuenta. La Corte falló rechazando la pretensión, al tiempo de explayarse con elocuencia sobre la naturaleza del contrato de cuenta corriente bancaria y precisando que cualquiera de las partes puede dar por terminado el contrato, dando aviso en el lapso de treinta días,²² siguiendo lo que establece nuestro Código Civil en su artículo 1425²³, que explícitamente consagra el derecho de las partes (banco – cliente) de separarse del contrato.

Uno de los argumentos esgrimidos por la Sala Civil para desestimar la demanda radicó en la inviabilidad de compeler al banco a mantener abierta una determinada cuenta en virtud de una orden judicial, pues ello importaría forzar a una de las partes a continuar siendo parte de una relación contractual contra su voluntad, soslayando el principio de libre disponibilidad contractual. Por otro lado, se puso de relieve que las

¹⁶ Sergio Rodríguez Azuero, *Contratos Bancarios*, su significación en América Latina, 6 ed. (Colombia: Editorial Heliasta, 2009), 311

¹⁷ José Raúl, Torres Kirmser, *El Cheque. Régimen Legal. Jurisprudencia*, 6 ed. (Asunción, Paraguay: Editorial La Ley Paraguay, 2019), p. 17

¹⁸ Artículo 1393 del Código Civil y Comercial de la Nación, Ley N° 26.994 de Argentina.

¹⁹ El depósito irregular es aquel que tiene por objeto a cosas consumibles y fungibles (vg. dinero), estando el depositario facultado a disponer de ellas e inclusive a consumirlas. El artículo 1404° del Código Civil Paraguayo establece que, en los depósitos de sumas de dinero en un banco, éste adquiere su propiedad y está obligado a restituirlas en la misma especie de moneda al vencimiento del plazo convenido, o bien a petición del depositante, con la observancia del período de preaviso establecido por las partes, salvo disposiciones de leyes especiales.

²⁰ En lo que atañe a la apertura de crédito, el mismo constituye el contrato por el cual el banco se obliga a tener a disposición de la otra parte una suma de dinero por un tiempo determinado o indeterminado (artículo 1412° del Código Civil Paraguayo).

²¹ Por expresa remisión legal, a las operaciones ajustadas en cuenta corriente le son aplicables las normas establecidas en el capítulo XVII “De la Cuenta Corriente” del Libro Tercero “De los contratos”, Título Segundo “De los contratos en particular” (artículos 1427° y 1393°/1403° del Código Civil Paraguayo).

²² Acuerdo y Sentencia N° 82, dictado en el juicio: “Asociación de Funcionarios Públicos y Docentes Jubilados del Paraguay c. Banco Nacional de Fomento s/ Cumplimiento de contrato”. Sala Civil Corte Suprema de Justicia, César Antonio Garay, Alberto Martínez Simón, Miryam Peña Candia.- Sec.: Pierina Ozuna Wood. Cita Online: PY/JUR/785/2019.

²³ Código Civil de Paraguay, Art. 1425: “Si la operación ajustada en cuenta corriente es por tiempo indeterminado, cada una de las partes puede separarse del contrato, dando aviso de ello en el plazo de treinta días”.

partes intervinientes en el contrato de cuenta corriente bancaria se hallan legalmente provistas de la potestad de apartarse del contrato, para lo cual solamente debe observarse el plazo de preaviso de treinta días, notificando de dicha circunstancia a la otra contratante, apegándose a la regla del artículo 1425 del Código Civil.

Ahondando en este artículo en concreto, tenemos que su antecedente directo yace en el artículo 2055 del Anteproyecto de Luis De Gásperi, en donde, evocando el artículo 1855 del Código Italiano, ya se dispensaba a las partes a tener por finalizado el contrato de manera unilateral, con la diferencia de que el aviso que debía darse a la otra parte debía guiarse por las costumbres o, *por default*, el mismo debía darse con un lapso mínimo de quince días. A su vez, escarbando en la legislación argentina, nos topamos con enunciados similares: el Código Civil y Comercial de la Nación (Ley N° 26.994, artículo 1404 dispone que la cuenta corriente bancaria puede cerrarse por (i) decisión unilateral de cualquiera de las partes, previo aviso con una anticipación de diez (10) días, excepto pacto en contrario, y (ii) por las demás causales que surjan de la reglamentación o de la convención.²⁴

Al *common law* tampoco es ajeno a este tipo de disposiciones: en el Reino Unido, es ampliamente reconocida la facultad de las entidades bancarias de cerrar una cuenta,²⁵ siempre y cuando no exista un acuerdo específico o impedimento legal y asumiendo que se concedido al cliente un *plazo razonable* antes de materializar la clausura efectiva.²⁶ La imprecisión respecto de qué debe entenderse por plazo razonable bajo

el derecho común se disipó como producto del paquete legislativo que emergió en las postrimerías de la última crisis financiera global del 2007 - 2009 (*Payments Services Regulations, año 2009*)²⁷ donde se especifica que el plazo de preaviso no debe ser inferior a dos meses.²⁸

Retomando el comentario sobre el fallo de nuestra Corte Suprema de Justicia en el proceso iniciado por la “Asociación de funcionarios públicos y docentes jubilados del Paraguay” contra el Banco Nacional de Fomento, puede observarse que el rechazo a la pretensión también se cimienta en la inviabilidad de obligar al banco a mantener abierta la cuenta, pues ello contravendría el principio de libertad de contratación, posición que compartimos, pues sería no solamente ilegal sino irracional pretender perpetuar una relación contractual a través de una orden judicial,²⁹ exigiendo al banco a operar con un determinado cliente por la fuerza.

De lo contrario, no solamente se pasaría por alto el principio básico enunciado en la ley paraguaya de garantizar a las partes la libertad de contratar, sino que además se ignoraría el carácter sistémico que identifica a los contratos celebrados por las instituciones financieras, cuyos efectos trascienden ese relacionamiento vis-à-vis entre el cliente y la entidad.

No en vano, suele hacerse hincapié en que la industria bancaria (recolectora de ahorros del público) se halla revestida de matices mercantiles, pero con cualidades sistémicas, alejándose si se quiere de la concepción *stricto sensu* del derecho co-

²⁴ Gerscovich, “Tratado de Derecho Económico Bancario Público y Privado”, Tomo I, p. 295

²⁵ National Commercial Bank of Jamaica Ltd. v. Olint Corporation Ltd [2009]

²⁶ Posición asumida en National Commercial Bank of Jamaica Ltd. v. Olint Corporation Ltd, [2008] HCV 00118, así como en Joachimson v. Swiss Bank Corp, [1921] 3KB 110, emblemático caso donde la corte británica analiza

pormenorizadamente la naturaleza de la relación banco - cliente, ver E. Peter Ellinger, Modern Banking Law, Fifth Edition (Oxford University Press), 208

²⁷ Las cuentas corrientes y las cajas de ahorro bancarias se enmarcan como contratos estándares, en los términos de las regulaciones (Payments Services Regulation 2009),

que establecen que los bancos solamente pueden cerrar estas cuentas (de duración indefinida) siempre que brinden al menos dos meses de preaviso (PSR 2009, reg. 43(4)).

El propósito de esta exigencia radica en que los cheques a ser pagados tengan tiempo de ser compensados antes de que se proceda al cierre efectivo de la cuenta, posición

reconocida en Prosperity Ltd. v. Lloyds Bank Ltd, [1923] 39 TLR 372.

²⁸ E. Peter Ellinger, Modern Banking Law, Fifth Edition (Oxford University Press), 208

²⁹ También en Australia, bajo el *common law*, las cortes se rehusaron a otorgar órdenes judiciales que obliguen al banco la reapertura de la cuenta bancaria, ya que esto habría implicado conminar al mismo a prestar un servicio profesional y de naturaleza confidencial, contra su voluntad, decisión de Justice Sir Henry McCardie en “Impact Traders Ltd v. Australia and New Zealand Banking Group Ltd” [2003] NSWSC 964.

mercial, para mostrarse más afín a un terreno mixto donde se tutelan no sólo intereses privados, sino también públicos. Lupo-Pasini (Queen's University Belfast) destaca que, lo que hace a las instituciones financieras tan especial (a diferencia de otras empresas o compañías) es que cuando las primeras colapsan o dejan de responder a ciertos incentivos económicos, las consecuencias trascienden a dicha entidad y a sus clientes, afectando igualmente a otros sujetos.³⁰

Además, también es coherente sostener los bancos son libres de observar los comportamientos y las conductas que estimen necesarios para la consecución de sus fines, de suerte que pueden elegir la clientela y negociar con ella según convenga a sus intereses.³¹ En consecuencia, pueden aceptar operar con determinadas personas, así como también pueden rechazar a posibles clientes y ciertos negocios, para lo cual se realizan escrutinios que, dicho sea de paso, son cada vez más rigurosos en la actualidad.³²

Gerscovich entra a tallar en los procesos de formación del consentimiento que tienen lugar en los negocios bancarios, donde las entidades se reservan la última palabra en materia de concreción del negocio, luego de haber invitado a una clientela potencial a vincularse con ellas. Refiere el tratadista argentino que la legitimidad del iter formativo de los contratos, siguiendo ese derrotero, reposa en la necesidad de satisfacer el interés del banco, que es el del público cuyos recursos está administrando, lo que propicia que los bancos no tengan necesariamente la obligación de contratar con terceros propuestos como clientes, lo que tampoco ocurre aún, cuando se considere que prestan un servicio público.³³

De hecho, hoy en día es común que las entidades del sistema financiero, dependiendo de su modelo de negocios, de su apetito de riesgo y del segmento al que apunten (v.g. consumo, corporativo, pequeñas y medianas empresas), opten por no iniciar relaciones comerciales con determinado tipo de clientes, valiéndose del derecho de admisión y amparándose muchas veces en criterios propios del análisis de riesgo crediticio, de mercado o incluso, reputacional. Retornando nuevamente a la cuestión del cierre de cuentas, puede afirmarse que el banco detenta el poder de rescindir unilateralmente el contrato, tal como lo enuncia el Código Civil, mostrándose a tono con la autonomía de la voluntad que gobierna en materia contractual (el artículo 669 del Código Civil estipula que los interesados pueden reglar libremente sus derechos mediante contratos observando las normas imperativas de la ley; a decir de Moreno Rodríguez, el sistema del Código descansa sobre una noción de dar la mayor amplitud a las partes para realizar sus intercambios: no puede dudarse que el primer artículo del Libro III, el art. 669, es la piedra basal del sistema, y establece firmemente la noción de la autonomía privada o freedom of contract).³⁴

La primacía de la libertad de contratar ha sido puesta de manifiesto en reiteradas oportunidades por los tribunales argentinos, que han concluido que la restricción a dicha libertad se traduce más bien en la necesidad de que exista el preaviso, sin que pueda aceptarse, como principio, la interferencia en las relaciones particulares y la imposición de obligaciones no deseadas por uno de los cocontratantes; ello con prescindencia de las razones que pudieran motivar el cierre de la cuenta corriente, en

³⁰ Federico Lupo-Pasini, *The Logic of Financial Nationalism. The Challenges of Cooperation and The Role of International Law*, (Cambridge University Press, 2017), 8

³¹ Sgroi, "Il credito como qualità sociale", p 138, citado por Barbier, "Litigiosidad en la actividad bancaria", Editorial Astrea, Buenos Aires, 2008, p. 23

³² Eduardo Barbier, *Litigiosidad en la actividad bancaria* (Buenos Aires, Argentina: Editorial Astrea, 2008), 23

³³ Gerscovich, "Tratado de Derecho Económico Bancario Público y Privado", Tomo I, p. 1106

³⁴ Moreno Rodríguez Alcalá, Roberto. "Introducción al Análisis Económico del Derecho. Edición Paraguaya", Robert Cooter, Hugo A. Acciarri, Directores. Apéndice. La Economía de los Contratos – Una Visión desde el Derecho Civil Paraguayo, La Ley Thomson Reuters – Instituto Paraguayo de Derecho y Economía (IDEP), 2018 p. 132

tanto que cualquier intervención vulneraría la voluntad de las partes.³⁵

También es relevante subrayar, pues suele ser objeto de debate, que el banco no necesariamente debe proporcionar al cliente una explicación sobre las causas que lo han llevado a adoptar tal determinación; tal como lo detalla Barreira Delfino, las causas de cierre son de ejercicio facultativo y no necesitan expresión de causa, aunque también precisa el citado autor que los bancos no pueden ejercer esta facultad de manera absolutamente discrecional y mucho menos abusiva, sino con la debida razonabilidad.³⁶

4. LA INHABILITACIÓN PARA OPERAR EN CUENTA CORRIENTE BANCARIA POR LAS CAUSALES ESTABLECIDAS EN LA LEGISLACIÓN

Independientemente de la potestad de los bancos de proceder al cierre unilateral de la cuenta corriente bancaria, sin expresión de causa, para lo cual pueden valerse del ya comentado artículo 1425 del Código Civil, existen en Paraguay otros escenarios donde se procede a la inhabilitación del cuentacorrentista en la entidad, siempre que se

haya dado alguna de las causales enumeradas en la legislación que regula la figura del cheque (v.g. insuficiencia de fondos, falta de autorización para girar en descubierto, cuenta ya cancelada).³⁷

Vale resaltar que, en estos casos, la inhabilitación de la cuenta corriente en la entidad bancaria opera de pleno derecho y se hace extensiva a todo el sistema bancario; es decir, la veda para operar es con el banco que inhabilita y con cualquier otro banco de la plaza local.

La legislación vigente (Ley N° 3711/09) ha generado numerosas controversias, ya que la misma delega en instituciones del sector privado (entidades bancarias) la poco agradable labor de inhabilitar a los clientes que incurren en las causales previstas en la norma, amén del deber de comunicar a la Superintendencia de Bancos dicha sanción, para que la misma notifique a los demás participantes del sistema.

Parafraseando a Torres Kirmser, cabe repasar brevemente cómo evolucionó esta legislación en concreto: nuestro Código Civil se refiere al cheque en el capítulo XXVI, título II del Libro Tercero (artículos 1696 al

³⁵ CNCom Argentina, Sala F, 29/5/14, "Viñas del Lago SA c/Banco de Galicia y Buenos Aires SA \$/medida precautoria", LL, 2014-D-236, citado en "Derechos del consumidor en la contratación bancaria". Directora Esther Haydeé Silvia Ferrer de Fernández; Coordinadora Daniela Dora Rocha.(Buenos Aires, Argentina: Editorial Astrea, 2019) 303.

³⁶ Delfino Barreira, "El cierre de cuenta corriente bancaria y sus causales", AR/DOC/3426/2016, en Derechos del consumidor en la contratación bancaria, directora Esther Haydeé Silvia Ferrer de Fernández, coordinadora Daniela Dora Rocha (Buenos Aires, Argentina: Editorial Astrea, 2019)

³⁷ Ley N° 3711/09 de Paraguay. Art. 10. Quien librara un cheque bancario que, presentado al cobro al banco girado dentro del plazo que determina el Artículo 4° de la Ley N° 805/96, no tuviera suficiente provisión de fondos disponibles, o no tuviera autorización para girar en descubierto sufrirá una multa equivalente al 2% (dos por ciento) del importe del cheque librado. Producido el rechazo se generarán los siguientes efectos:

a) El importe de la multa se hará efectivo, total o parcialmente, por el banco girado, sobre los fondos que el librador tuviera depositados en su cuenta bancaria al momento del rechazo del cheque, si los hubiera, o sobre los fondos que depositare posteriormente

b) La persona física o jurídica que en el transcurso de un año librara tres cheques, en moneda nacional o extranjera, cuyos pagos fuesen negados por insuficiencia de fondos o, diez cheques cuyos pagos fuesen negados por defectos formales imputables al librador, aunque fuera contra cuentas distintas, quedará de pleno derecho inhabilitada por un año para girar cheques y operar en cuentas corrientes en todos los bancos del país.

c) Cumplido el plazo, el banco girado comunicará dentro de los tres días hábiles el cierre de la cuenta corriente bancaria y la inhabilitación a la Superintendencia de Bancos, y ésta hará saber dentro de las cuarenta y ocho horas a los demás bancos de plaza, la prohibición de girar cheques y operar en cuenta corriente bancaria de la persona física o jurídica afectada. El Banco girado publicará las inhabilidades durante dos días en un diario de circulación nacional, con expresión de causa, en un período no mayor a treinta días, contados a partir de la comunicación de la inhabilitación a la Superintendencia de Bancos.

Cumplido el plazo de inhabilitación de la persona física o jurídica, y a solicitud del afectado la Superintendencia de Bancos dispondrá, una vez realizadas las verificaciones correspondientes, la rehabilitación para girar cheques y operar en cuentas corrientes bancarias siempre que el mismo acreditase fehacientemente haber pagado a los perjudicados los cheques que ocasionaron la inhabilitación, el pago de la multa impuesta, si correspondiera, y la publicación a que se refiere el párrafo anterior.

Artículo 13. La persona física o jurídica que librara un cheque contra una cuenta corriente bancaria cancelada o en talonario de cheque ajeno o adulterado, será inhabilitada por tres años para girar cheques y operar en cuentas corrientes bancarias. Producido el rechazo por las causas previstas en este artículo, generarán los siguientes efectos.

a) El librador sufrirá una multa equivalente al 1% (uno por ciento) del importe del cheque librado contra los fondos disponibles en su cuenta bancaria.

b) Ocurrido el rechazo de un cheque por alguna de las causales mencionadas, el banco girado comunicará la inhabilitación dentro del plazo de tres días hábiles a la Superintendencia de Bancos, y ésta comunicará dentro del plazo de cuarenta y ocho horas a todos los bancos de plaza la inhabilitación por tres años para girar cheques y operar en cuentas corrientes bancarias de la persona física o jurídica afectada.

c) El banco girado publicará las inhabilidades durante dos días en un diario de circulación nacional, con expresión de causa, en un período no mayor a treinta días, contados a partir de la comunicación de la inhabilitación a la Superintendencia de Bancos.

Cumplido el plazo de inhabilitación de la persona física o jurídica, y a solicitud del afectado, la Superintendencia de Bancos dispondrá, una vez realizadas las verificaciones correspondientes, la rehabilitación para girar cheques y operar en cuentas corrientes bancarias, siempre que el mismo acreditase fehacientemente haber pagado a los perjudicados los cheques que ocasionaron inhabilitación, el pago de la multa impuesta, si correspondiera, y la publicación a que se refiere el párrafo anterior.

Si la inhabilitación prevista en los Artículos 10 y 13 se hubiera producido por un error del banco girado, este, a requerimiento del afectado, comunicará el hecho a la Superintendencia de Bancos, para que ésta comunique la rehabilitación, dentro de las cuarenta y ocho horas a todos los bancos de plaza.

1758). En 1996, merced a la Ley N° 805, se modificaron los artículos 1696, 1706, 1725, 1726 y 1752 del Código Civil, dando origen al cheque de pago diferido y despenalizando la figura del cheque con fecha adelantada (Ley N° 941/64). Posteriormente, la Ley N° 805/96 sería modificada en el año 2005 (Ley N° 2835) y, finalmente, volvió a ser modificada en el año 2009, a través de la Ley N° 3711, incidiendo en la regulación administrativa de las sanciones por insuficiencia de fondos al momento de ser presentados para el cobro.³⁸ Excepcionalmente, durante la pandemia del Covid-19, en el contexto de los severos efectos económicos que la crisis sanitaria trajo consigo, la Ley N° 6524/20³⁹ prohibió, de manera efímera, que se apliquen las sanciones de inhabilitación de cuentas corrientes bancarias, siempre que el librador del cheque haya comunicado al banco sobre el libramiento del cheque posible de generar la inhabilitación, al tiempo de establecer que si durante la vigencia de las medidas sanitarias se diera el rechazo de más de tres cheques por insuficiencia de fondos, el banco se encontraba exonerado de cancelar la cuenta.

También, siempre evocando a Torres Kirmser, es importante mencionar, obiter dictum, que la Ley N° 805/96, al igual que las leyes uruguaya y argentina con la creación del cheque de pago diferido, se separa del esquema clásico acogido a nivel global, donde el cheque es pagadero a la vista siempre, considerando que cumple un rol de instrumento de pago. En este caso, la exigibilidad se difiere hasta el término del plazo fijado para presentar el cheque al cobro.⁴¹

En lo que atañe a la inhabilitación para operar en cuenta corriente, la ley parecer trasladar la responsabilidad de inhabilitar

hacia los bancos del sistema, restringiendo el rol del Banco Central del Paraguay a fungir como un mero comunicador de dichas inhabilitaciones, previamente impuestas por los bancos. Este mecanismo, que no se halla exento de polémica, genera lo que podría catalogarse como una ejecución no cualificada de la Ley, coyuntura en la que determinadas instituciones no jurisdiccionales se arrojan la capacidad de sancionar *ministerio legis*.

Desde el organismo de regulación se ha afirmado sostenidamente que, ciñéndose al texto de la Ley N° 3711/09, la tarea de inhabilitar para operar en cuenta corriente debe atribuirse a los bancos de plaza, limitándose la Superintendencia de Bancos a dar la debida publicidad a tales medidas, pues así se desprende del artículo 13°, inciso b, cuando se menciona que “.....Ocurrido el rechazo de un cheque por alguna de las causales mencionadas, el banco girado comunicará la inhabilitación dentro del plazo de tres días hábiles a la Superintendencia de Bancos, y ésta comunicará dentro del plazo de cuarenta y ocho horas a todos los bancos de plaza la inhabilitación por tres años para girar cheques y operar en cuentas corrientes bancarias de la persona física o jurídica afectada...”.

Al ser inherente a la entidad del sector privado (y no al Banco Central del Paraguay) la labor de aplicar lo que sería una suerte de sanción (inhabilitación para operar en cuenta corriente bancaria), es que se sostiene que nos encontramos frente a la ejecución no cualificada de la Ley,⁴² con lo cual el BCP ha sostenido siempre que la responsabilidad en la adopción de dichas medidas recae únicamente sobre los bancos y no sobre la Banca Matriz.

³⁸ José Raúl Torres Kirmser, El Cheque. Régimen Legal. Jurisprudencia, 6 ed. (Asunción, Paraguay: Editorial La Ley Paraguay, 2019), 4.

³⁹ Ley N° 6524/2020 de Paraguay “Que declara estado de emergencia en todo el territorio de la República del Paraguay ante la pandemia declarada por la organización mundial de la salud a causa del covid-19 o coronavirus y se establecen medidas administrativas, fiscales y financieras”

⁴⁰ José Raúl Torres Kirmser, El Cheque. Régimen Legal. Jurisprudencia, 6 ed. (Asunción, Paraguay: Editorial La Ley Paraguay, 2019), 22.

⁴¹ José Raúl Torres Kirmser, El Cheque. Régimen Legal. Jurisprudencia, 6 ed. (Asunción, Paraguay: Editorial La Ley Paraguay, 2019), 22.

⁴² Para ahondar en la ejecución no cualificada de la ley, Villagra Maffiodo, Salvador, “Principios de Derecho Administrativo”.

La cuestión de la inhabilitación propiamente dicha ha suscitado polémicas, pero lo que ha sido aún más controversial y objeto de continuo debate ha sido el asunto de la rehabilitación, habida cuenta de que el Banco Central del Paraguay resolvió reglamentar la Ley N° 3711/09 (a través de la Resolución N° 22, Acta N° 66 de fecha 5 de noviembre de 2009), acto administrativo donde se estipuló (ver numeral 8) que las rehabilitaciones de las personas cuyas cuentas corrientes fueron canceladas por los bancos operantes tendrán lugar siempre que haya transcurrido el plazo establecido en la Ley y siempre que la propia entidad bancaria, luego de haber analizado que la petición reúne los requisitos, disponga la rehabilitación y comunique sobre su decisión a la Superintendencia de Bancos, para que a su vez ésta circularice la noticia y la divulgue acordemente.

Lo establecido por el BCP en su normativa parece contradecir el texto de la Ley N° 3711/09, cuyo artículo 13 subraya que, al término del plazo de inhabilitación y a solicitud del interesado, será la Superintendencia de Bancos la que “...dispondrá, una vez realizadas las verificaciones correspondientes, la rehabilitación para girar cheques y operar en cuentas corrientes bancarias...”, para lo cual – lógicamente – debe haberse dado cumplimiento a las exigencias legales necesarias (demostrar que se abonó a los perjudicados por los cheques que causaron la inhabilitación, pagar la multa y cubrir los costos de la publicación respectiva).

Castiglioni se refiere al tema en cuestión, pero abordando el supuesto particular de que haya sido el banco el que inhabilitó al cliente erróneamente, caso en el cual le compete al Poder Judicial determinar si corresponde o no rehabilitar la cuenta corriente cerrada desacertadamente. De darse este escenario, obviamente el banco no

podría erigirse como juez, habiendo sido parte no solamente de la relación contractual con el cliente, sino además habiendo sido el que resolvió la inhabilitación. Bajo esta coyuntura, opina que “...alguien debe ocuparse de estos problemas de justicia y entendemos que el juez natural es el del fuero civil y comercial. Una rehabilitación de cuenta corriente inhabilitada por una sanción errada no es competencia del Banco Central. El Banco Central tiene facultad de decisión en asuntos de competencia administrativa de índole financiera, como derecho público. Pero el juzgamiento del error cometido por un banco no es materia de jurisdicción administrativa, pues la relación jurídica dada con el cheque involucra una vinculación entre el banco y el cliente y ambos son sujetos de derecho privado. Tanto el objeto como la causa de la relación jurídica son privados...”.⁴³

Torres Kirmser, por su parte, es de la teoría que la sanción de inhabilitación para girar en cuenta corriente bancaria constituye en realidad una pena administrativa, “...siendo incumbencia del Banco Central del Paraguay, a través de la Superintendencia de Bancos. El Banco donde el inhabilitado tiene la cuenta corriente no pasa de ser un mero ejecutor material de la sanción, por lo que la competencia es, indudablemente, administrativa, al provenir la sanción del imperio del ente administrativo y no de la voluntad del Banco...”.⁴⁴

Lo cierto y concreto es que, en la práctica, de buenas a primeras, los bancos, naturalmente aversos al riesgo, buscando siempre preservar la reputación y mitigar potenciales consecuencias legales adversas, se ven en un atolladero ante la simple constatación de la situación fáctica merecedora de la inhabilitación (v.g. cheques rechazados por insuficiencia de fondos, cheques rechazados por cuenta cancelada), por lo

⁴³ Carmelo A Castiglioni, *Títulos Circulatorios, Acercamiento a una Teoría General* (Asunción, Paraguay: Editorial La Ley Paraguaya, 2006) 270-271.

⁴⁴ José Raúl Torres Kirmser, *El Cheque. Régimen Legal. Jurisprudencia*, 6 ed. (Asunción, Paraguay: Editorial La Ley Paraguaya, 2019), 439.

que proceden a aplicar, sin más, las sanciones contempladas en la Ley N° 3711/09 de manera automática.

Así, para ahorrarse cualquier dolor de cabeza posterior, el banco procede a ejecutar un relativamente sencillo ejercicio de subsunción, contrastando la obligación que le impone la norma con la conducta prevista allí que debe desembocar, necesariamente, en la inhabilitación del cliente, *de pleno derecho*, para operar en cuenta corriente, así como en la comunicación pertinente al BCP para que éste circularice la notificación a todo el sistema.

Vale acentuar que, al realizar dicho ejercicio, ni el banco ni la Superintendencia de Bancos emiten ningún tipo de juicio de valor o análisis sobre la conducta y menos aún sobre lo equitativo o no de la sanción impuesta, restringiendo su actuar a la mera aplicación de la ley. En la eventualidad de que se suscite alguna disputa entre el cliente y el banco, derivada de una aplicación errónea al momento de inhabilitar al primero, naturalmente una controversia de esa índole sí debería ser dirimida en el seno de los órganos jurisdiccionales.

Con frecuencia, los clientes cuyas cuentas son inhabilitadas por un determinado banco, acuden, desacertadamente, a la sede de la Superintendencia de Bancos, buscando que sea ésta la que, a su vez, forzosamente, termine disuadiendo al banco para que revierta la inhabilitación y reabra la cuenta. Este trámite se efectúa vanamente, simplemente pues al Banco Central del Paraguay no le cabe retrotraer inhabilitaciones que éste no impuso, así como tampoco le corresponde inmiscuirse en la relación estrictamente contractual entre el cliente y la entidad bancaria, para lo cual hacemos una remisión a los argumentos ya desplegados en el primer supuesto citado anteriormente (v.g. autonomía de la voluntad)

5. CIERRE DE CUENTAS POR IMPOSIBILIDAD DE EFECTUAR LA DEBIDA DILIGENCIA DEL CLIENTE Y COMO MECANISMO

DE MITIGACIÓN DE RIESGOS

Por último, nos referiremos al tercer caso que usualmente se da en la cotidianeidad del sistema financiero en lo que a cierre de cuentas respecta, acaso el supuesto que más redundancia ha ganado en los últimos tiempos, sobre todo a raíz de las significativas cargas regulatorias que han ido proliferando incesantemente en nuestro país (y en el mundo entero) para mostrarse a tono con las exigencias de prevención de lavado de activos.

Hoy en día, los bancos y financieras comúnmente proceden al cierre de cuentas ante la imposibilidad de aplicar la *debida diligencia*, tal como prescribe la legislación vigente en nuestro país. Esta relativamente novel disposición legal y reglamentaria entra así a convertirse en una nueva causal para que el sector termine repeliendo clientes y dando por terminadas las relaciones contractuales con determinados clientes.

Habiendo asomado hace poco más de dos décadas, las leyes de prevención de lavado de activos (Ley N° 1015/97 “Que previene y reprime los actos ilícitos destinados a la legitimación de dinero o bienes” y su modificatoria, Ley N° 3783/09, a su vez ambas modificadas parcialmente por la Ley N° 6497/19) han adquirido una poderosísima preponderancia en el quehacer diario del sistema financiero.

No obstante, a los efectos del tema que nos ocupa, debe realizarse la siguiente distinción: desde la Ley N° 1015 del año 1997 y hasta el año 2019, no precisamente se forzaba a las instituciones financieras a cerrar cuentas, ante la imposibilidad de satisfacer los requisitos de debida diligencia del cliente. Recién con el advenimiento de la Ley N° 6497/19, asomó esta disposición legal sin parangón y se tornó mandatorio para el sistema financiero cortar abruptamente el relacionamiento comercial con la persona con respecto a la cual no pueda aplicarse apropiadamente la debida diligencia.

¿De qué hablamos cuando nos referimos a

la debida diligencia? La misma puede adquirir numerosas connotaciones, pero en este contexto, debe entenderse como debida diligencia al conjunto de normas, medidas y procedimientos tendientes a obtener la información que permita conocer la identidad de un cliente o su beneficiario final, establecer su perfil transaccional y verificar que sus operaciones sean compatibles con dicho perfil. Considerada como una de las obligaciones cardinales de todo Sujeto Obligado (SO) por la legislación paraguaya, la debida diligencia constriñe a bancos y financieras a aplicar procedimientos determinados al entablar la relación contractual; por supuesto, dicha obligación subsiste a lo largo de la vida útil del contrato y se pone de manifiesto aún más si existen conductas que denoten algún atisbo de vinculación del cliente con actividades que sean conducentes, representen amenazas o exterioricen indicadores sobre la comisión de lavado de activos y financiamiento del terrorismo.⁴⁵

Recae sobre el banco o la financiera el trabajo, no menos ardua, de examinar periódicamente las transacciones llevadas a cabo por el cliente para asegurar que las mismas sean consistentes con el conocimiento que se tiene sobre el mismo, sobre su actividad comercial y sobre su perfil de riesgo, incluyendo el origen de los fondos. Obviamente, todo este trabajo demanda ingentes inversiones no solamente en materia de talento humano, sino también en tecnología, sistemas, adecuaciones normativas internas y mecanismos capaces de mitigar los riesgos.

Concretamente, el artículo 15° de la Ley N° 6497/19 (medidas de debida diligencia de los clientes) enumera las acciones que

bancos y financieras deben efectuar para escudriñar en los detalles del cliente, de manera a identificarlo, verificar su identidad, conocer al beneficiario final, entender el propósito que el cliente tiene pensado para abrir la cuenta y monitorear las transacciones con una periodicidad determinada, cerciorándose que las mismas coincidan con el perfil esperado del cliente. Conforme lo dicta la norma, si el banco no puede cumplir con algunas de estas medidas de debida diligencia, debe abstenerse de iniciar la relación comercial, a su vez, si la relación comercial ya se encuentra en curso (es decir, si la cuenta bancaria ya se encuentra abierta) la institución debe tener por finalizada la misma, además de emitir el Reporte de Operación Sospechosa (R.O.S.), si correspondiese.⁴⁶

Otra circunstancia desafiante a la que se enfrentan las instituciones financieras se da desde el momento en el que las mismas tienen prohibido revelar al cliente que han procedido al cierre de la cuenta porque no se ha podido cumplir la debida diligencia. De hacerlo así, tropezarían con lo que la jerga bancaria cataloga mundialmente como tipping off e incumplirían la obligación de confidencialidad⁴⁷ contemplada en el artículo 20° de la Ley N° 1015/97, que prohíbe a los sujetos obligados comunicar al cliente que ha sido reportado al ente de aplicación (en el caso de Paraguay, la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes, SEPRELAD) o informarle que, de alguna manera, se ha aplicado algún tipo de procedimiento tendiente a comunicar algún hecho a las autoridades.

Sin duda, esta situación genera un dilema importante: por un lado, el banco se halla forzado a cerrar la cuenta; pero, por otro

⁴⁵ Ley N° 6497/19 de Paraguay, Art. 14

⁴⁶ Estas mismas obligaciones se ven replicadas en el artículo 24° de la Resolución N° 70/2019 emitida por la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes (SEPRELAD). La debida diligencia se aplica según la calificación de riesgo de LA/FT asignada al cliente. Si el banco o financiera no puede cumplir el procedimiento de debida diligencia, "debe" proceder de la siguiente manera: No iniciar la relación comercial, no efectuar la operación y dar terminada la relación comercial iniciada, en el caso de clientes que se encuentren en regímenes generales o ampliados de debida diligencia del SO. Si el SO tiene sospechas de actividades de LA/FT, pero considera que efectuar acciones de debida diligencia "alertaría" al cliente sobre dichas sospechas, debe reportar la operación sospechosa a SEPRELAD sin efectuar dichas acciones.

⁴⁷ Ley N° 1015/97, Art. 20. Obligación de confidencialidad. Los sujetos obligados no revelarán al cliente ni a terceros las actuaciones o comunicaciones que realicen en aplicación de las obligaciones establecidas por esta ley y sus reglamentos.

lado, se encuentra imposibilitado de brindar detalles al cliente sobre la razón que ha motivado dicha decisión, ya que de hacerlo podría incumplir una disposición legal y atenerse a las consecuencias (principalmente, administrativas y penales). Este escollo que presenta el conflicto entre el duty of confidentiality y la obligación de reportar operaciones sospechosas de lavado de activos sitúa a los bancos en una interesante encrucijada; si omite adoptar medidas tales como el cierre, permitiendo que el cliente prosiga sus operaciones, podría ser eventualmente pasible de onerosas derivaciones de índole legal, así como también podría quedar en zozobra y ser pasible de responsabilidades si no realiza el reporte de operaciones sospechosas a las autoridades.

En el Reino Unido, por ejemplo, una importante disyuntiva es la que enfrentan las entidades bancarias: ante la sospecha de que existiría alguna conducta de posible lavado de activos, deben comunicar a la institución pública competente (SOCA, Serious Organized Crime Authority) y a la vez proceder a congelar los saldos existentes en la cuenta. Pero, del otro lado, si el cliente requiere utilizar esos fondos, el banco tampoco puede realizar acciones que permitan a la persona sospechar que se encuentra siendo investigada, lo que propiciaría que el banco incurra en el ya mencionado concepto de tipping off (que es la figura contemplada en el artículo 20° de nuestra Ley). Como bien lo ilustraron los tribunales británicos en un caso específico: el banco podría terminar cometiendo un hecho punible si pagaba o también si se mostraba reacio a pagar, indistintamente.⁴⁸

En la práctica, este tipo de situaciones engorrosas (y que suelen poner en aprietos al banco o a la financiera, en cualquier jurisdicción, incluyendo la nuestra) se da es-

pecialmente cuando el cliente presiona al oficial o inclusive escala a la plana gerencial o directiva, exigiendo una explicación y demandando que se le brinde una respuesta que justifique el cierre de su cuenta.

Como corolario, solamente resta acotar que, al margen de los dilemas o encrucijadas que puedan presentarse en situaciones como las graficadas recientemente, las entidades del sistema financiero se muestran particularmente aversas al riesgo, especialmente en el campo de la prevención del lavado de activos, por lo que obran con sumo cuidado (cada vez más) al momento de realizar la debida diligencia y, si necesario fuese, de proceder al cierre de cuentas, sopesando obviamente el beneficio que podría obtenerse en relación al nivel de riesgo que trae consigo un cliente con respecto al cual no se han podido verificar ni corroborar los datos, documentos e informaciones que mínimamente exige la normativa para cumplir con la debida diligencia.

6. IMPRESIONES FINALES:

A modo de repaso, las reflexiones realizadas nos dejan, entre otras, las siguientes conclusiones:

- Además de tratarse de un contrato de adhesión por excelencia, los contratos bancarios poseen determinadas notas distintivas, tales como su característica “sistémica” propia de la naturaleza que revisten las instituciones financieras en su rol de tomadoras de depósitos públicos y proveedoras de crédito bajo la licencia estatal conferida.
- Los bancos se hallan munidos de las herramientas legales para proceder al cierre de la cuenta corriente bancaria, para lo cual solamente deben observar el preaviso legal correspondiente y no necesariamente debe existir una expresión de causa al cliente, justificando los motivos que han lle-

⁴⁸ J Laddie, *Governor & Company of the Bank of Scotland v. A Ltd.* (2000) Lloyd's Rep. Bank. 271-287

vado a la entidad a terminar la relación.

- Mal podría forzarse al banco a continuar operando con un determinado cliente a través de medidas judiciales, pues ello conllevaría soslayar la libertad de contratar y pasaría por alto el carácter sistémico que identifica a los contratos bancarios, cuyos efectos trascienden el relacionamiento *vis-à-vis* entre cliente y entidad.

- Las entidades del sistema financiero son libres de elegir la clientela con la cual decidirán operar, reservándose el derecho de admitir personas físicas y jurídicas para brindarles productos y servicios, en miras a satisfacer sus objetivos estratégicos, comerciales y de apegarse a su apetito de riesgo (lo que engloba no solamente el riesgo crediticio, sino varios otros, como riesgos operacionales, de mercado, reputacionales, legales, etc.).

- Otro supuesto distinto al del cierre sin causa de la cuenta corriente se da con las inhabilitaciones para operar en cuenta corriente bancaria (Ley N° 3711/09 y demás aplicables), donde es el propio banco el que debe ejecutar la sanción al cuentacorrentista, que opera *ministerio legis* y abarca la imposibilidad de operar con otros bancos mientras dure la prohibición.

- Esta inhabilitación, así como la eventual rehabilitación del cuentacorrentista, siempre que se haya cumplimiento a las exigencias legales, genera numerosas dudas jurídicas y operativas: ¿se delega en el banco (entidad del sector privado) la imposición de las sanciones y por ende se trata de una ejecución no cualificada de la ley? ¿es rol del Banco Central, a través de la Superintendencia de Bancos, proceder a inhabilitar y analizar la potencial rehabilitación de las personas? ¿es directamente el Poder Judicial el que debe entender en este ámbito?

- Otro tercer caso, que hoy en día se ha vuelto el más habitual, se da cuando bancos y financieras cierran cuentas por cuestiones que guardan relación con normativas de prevención de lavado de activos. A partir del 2019, con el arribo de la Ley N° 6497/19 y producto de la creciente presión

que ejerce el sistema financiero global sobre todas las jurisdicciones en este ámbito, Paraguay posee un marco legal que básicamente conmina a las instituciones a cerrar las cuentas si no han podido satisfacer los requisitos de debida diligencia del cliente (exigencias básicas del *Know Your Client*, conocer al cliente, identificarlo, verificar su identidad, llegar hasta el beneficiario final, comprender la naturaleza de la relación comercial y monitorear periódicamente sus operaciones, corroborando que sean consistentes con el perfil del cliente).

- Las obligaciones de la Ley 6497/19 presentan ciertos desafíos para las entidades financieras, las cuales, por ejemplo, pueden tener que enfrentarse a la ambivalencia de proceder al cierre de cuentas y al mismo tiempo correr el riesgo de que el cliente tome conocimiento de que la decisión ha obedecido ante la imposibilidad de aplicar la debida diligencia como corresponde, con lo que se podría vulnerar el deber de confidencialidad establecido en la ley.

BIBLIOGRAFÍA

- Asociación de Funcionarios Públicos y Docentes Jubilados del Paraguay c/ Banco Nacional de Fomento s/ Cumplimiento de contrato”, Acuerdo y Sentencia N° 82 (Sala Civil Corte Suprema de Justicia, César Antonio Garay. Alberto Martínez Simón. Miryam Peña Candia.- Sec.: Pierina).
- Barbier, Eduardo. 2008. Litigiosidad en la actividad bancaria. Buenos Aires, Argentina: Editorial Astrea.
- Barreira, Delfino. 2019. “El cierre de cuenta corriente bancaria y sus causales”, AR/DOC/3426/2016, en Derechos del consumidor en la contratación bancaria, directora Esther Haydeé Silvia Ferrer de Fernández, coordinadora Daniela Dora Rocha (Buenos Aires, Argentina: Editorial Astrea).
- Barrera, Jorge y Pereira Garmendía, Mario. 2009. Usura. Penalización o liberalización. Montevideo, Uruguay: Editorial Bdef.
- Borda, Alejandro; Borda, Delfina M. y Borda, Guillermo J. 2009. Manual de Derecho Privado. Buenos Aires, Argentina: Editorial La Ley.
- Castiglioni, Carmelo A. 2006. Títulos Circulatorios, Acercamiento a una Teoría General (Asunción, Paraguay: Editorial La Ley Paraguaya).
- Ellinger, E. Peter, “Modern Banking Law”. Fifth Edition (Oxford University Press).
- Gerscovich, “Tratado de Derecho Económico Bancario Público y Privado”, en Contratos bancarios – Aplicación de la Ley del Consumidor, directores Carlos Gherzi, y Celia Weingarten.
- De Gásperi, Luis. 1964. Anteproyecto de Código Civil. Estudio preliminar y edición a cargo de Roberto Moreno Rodríguez Alcalá. Tomo I (Asunción, Paraguay: Editorial La Ley Paraguaya, 2020).
- Código Civil del Paraguay Ley 1883/85.
- Moreno Rodríguez Alcalá, Roberto. 2018. “Introducción al Análisis Económico del Derecho. Edición Paraguaya”, Directores Robert Cooter, Hugo A. Acciarri –. Apéndice. La Economía de los Contratos – Una Visión desde el Derecho Civil Paraguayo, La Ley Thomson Reuters – Instituto Paraguayo de Derecho y Economía (IDEP).
- Laddie J. 2000. Governor & Company of the Bank of Scotland v. A Ltd. (2000) Lloyd’s Rep. Bank.
- Ley N° 6366/19 “Que modifica la Ley N° 1334/98 “De defensa del consumidor y del usuario” y establece mayor claridad y transparencia en la información sobre operaciones de crédito”.
- Ley N° 1334/98 “De Defensa del Consumidor y del Usuario”.
- Ley 6497/2019 Que modifica disposiciones de la Ley N° 1.015/1997 “Que Previene y Reprime los Actos Ilícitos destinados a la Legitimación de Dinero o Bienes”.
- Ley N° 3711/09 de Paraguay “Que modifica los artículos N° 10, 13 y 16 de la ley n° 805/96, Que modifica varios artículos del capítulo XXVI, título II, libro III, del Código Civil y crea la figura del cheque bancario de pago diferido, deroga la Ley n° 941/64 y despenaliza el cheque con fecha adelantada; y deroga la Ley n° 2.835/05”.
- Ley N° 1015/97 “Que previene y reprime los actos ilicitos destinados a la legitimación de dinero o bienes”.
- Ley N° 6524/2020 de Paraguay “Que declara estado de emergencia en todo el territorio de la República del Paraguay ante la pandemia declarada por la organización mundial de la salud a causa del covid-19 o coronavirus y se establecen medidas administrativas, fiscales y financieras”.
- Lupo-Pasini, Federico. 2007. The Logic of Financial Nationalism. The Challenges of Co-

peration and The Role of International Law. Cambridge University Press.

Mole, Giacomo. 1987. Manual de derecho bancario, 2° edición. Buenos Aires Argentina: Editorial Abeledo-Perrot.

Rodríguez Azuero, Sergio, Contratos Bancarios, su significación en América Latina, 6 ed. 2009. Colombia: Editorial Heliasta).

Torres Kirmser, José Raúl, El Cheque. Régimen Legal. Jurisprudencia, 6 ed. 2019. Asunción, Paraguay: Editorial La Ley Paraguaya.

Villegas Carlos Gilberto. 2005. Contratos Mercantiles y Bancarios, Tomo II (Buenos Aires, Argentina: 2005).

Viñas del Lago SA c/Banco de Galicia y Buenos Aires SA \$/medida precautoria", LL, 2014-D-236, CNCom Argentina, Sala F, 29/5/14, citado en "Derechos del consumidor en la contratación bancaria". 2019 Directora Esther Haydeé Silvia Ferrer de Fernández; Coordinadora Daniela Dora Rocha (Buenos Aires, Argentina: Editorial Astrea).

07.

M&A EN PARAGUAY: ALTERNATIVAS LEGALES E IMPACTOS IMPOSITIVOS

Alvaro E. Rojas Cuenca¹ y Rodrigo E. Gómez Sánchez²

¹ LL.M. por la Harvard Law School (2019), Abogado por la Universidad Católica de Asunción (2014), y actualmente abogado asociado en el Estudio Jurídico BKM | Berkemeyer.

² Candidato a Magíster en Finanzas por la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Asunción (2020), Abogado por la Universidad Nacional de Asunción (2014), y actualmente abogado asociado en el Estudio Jurídico BKM | Berkemeyer.

1. MARCO CONTEXTUAL

El hito que marca un antes y un después en el mercado de las fusiones y adquisiciones, o mergers and acquisitions (“M&A”, por sus siglas en inglés) se da en el Paraguay con el inicio de operaciones de la Comisión Nacional de la Competencia (“CONACOM”) en el año 2016, luego de la entrada en vigor de la Ley N° 4956/13 de Defensa de la Competencia (la “LDC”). Ello no quiere decir que el mercado paraguayo de la concentración o fusión de empresas era inexistente, muy por el contrario, siempre hubo actividad; pero si a partir de este hito, todas las grandes fusiones, adquisiciones, y en general, toma de control mediante nuevas e ingeniosas estructuras jurídicas toman un estatus público, y además, están sujetas al escrutinio de la CONACOM a la luz de la LDC. Antes de esto, las grandes transacciones se llevaban a cabo íntegramente de forma privada, excepto por las fusiones y las ventas de los establecimientos comerciales – que, como se verá más adelante, por su naturaleza deben ser publicadas en periódicos de gran circulación.

Según el informe del Banco Mundial del 2020, Paraguay se ubicaba en el puesto N° 125 de 190 en el índice de “Haciendo Negocios” (Doing Business, en inglés)³. Entre los factores que mayormente incidieron en esta calificación están: (i) acceso a créditos, donde solo se obtuvo 40/100 puntos; (ii) protección a inversionistas minoritarios, donde se obtuvo 34/100 puntos; (iii) resolución de insolvencia, donde se obtuvo 42.1/100 puntos, y (iv) cumplimiento de contratos, donde se obtuvo 61.6/100 puntos. En un estudio gravitacional del 2014, se concluyó que *“la actividad de M&A transnacionales se ve incentivada en economías*

*que garanticen ambientes de negociación favorables para los inversionistas”*⁴ y que existe mayor actividad de M&A transnacional en las jurisdicciones que mejores estándares de gobierno corporativo poseen. Otro estudio encontró que Paraguay se ubica, junto con Nicaragua, Honduras, Costa Rica, Bolivia, El Salvador, y Ecuador, entre los países con menor operaciones de M&A⁵. Por lo tanto, si queremos ver mejoras en el rubro de los M&A en Paraguay, podemos empezar fortaleciendo nuestro régimen de gobierno corporativo y endureciendo las protecciones para los inversionistas.

Como contrapartida, sin embargo, Paraguay sigue siendo un atractivo para las inversiones nacionales como extranjeras, en particular debido a su buen clima de inversión (en comparación a los países vecinos), energía eléctrica renovable y a precios competitivos, crecimiento macroeconómico sostenido, índices demográficos favorables (donde más del 60% de la población es menor de 35 años), incentivos fiscales para la inversión y acceso a mercados regionales con ventajas arancelarias. A todo ello, debe sumarse que a diferencia de muchos otros países de la región, la demanda y necesidad por infraestructura y servicios en el Paraguay es aún alta: en Paraguay mucho está aún por hacerse. Esto puede verse traducido en el notable incremento y sofisticación que ha visto nuestro mercado de las fusiones y adquisiciones últimamente.

2. INTRODUCCIÓN

El objetivo principal de toda empresa (excepto de las “empresas con propósito”, también llamadas como *B Corps*⁶, o empresas “B”, que buscan también generar un

³ World Bank Group. Doing Business 2020 – Economy Profile Paraguay, consultado el [*], <https://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/country/p/paraguay/PRY.pdf>

⁴ M. Vasco, L. Cortés, S. Gaitán, e I. Durán, “Fusiones y adquisiciones en Latinoamérica, gobierno corporativo y modelo gravitacional”, *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, Volumen 19, Edición 37 (2014): 108–117.

⁵ G. Alarco Tosoni, *El Impacto de las Fusiones y Adquisiciones en la Distribución del Ingreso y el PIB: América Latina, 1990-2014* (2018), 77.

⁶ N. Noked, “Benefit Corporations vs. “Regular” Corporations: A Harmful Dichotomy” [Corporaciones B vs. Corporaciones Regulares: Una dicotomía dañina] Harvard Law School Forum on Corporate Governance, consultado el [*] <https://corpgov.law.harvard.edu/2012/05/13/benefit-corporations-vs-regular-corporations-a-harmful-dichotomy/>

impacto positivo social y ambiental) es primordialmente maximizar las ganancias. Generalmente, ello va acompañado del crecimiento. Utilizando la jerga de la LDC, que es pertinente para esta explicación, dicho crecimiento puede materializarse de diversas maneras, incluyendo las siguientes: (a) fusión con otra empresa; (b) adquisición del control, mediante la toma de participaciones en el capital, o la compra de elementos del activo, o contrato o por cualquier otro medio; y (c) la creación de una persona jurídica común que desempeñe con carácter permanente las funciones de una entidad económica independiente. A éstas se le denominan generalmente como operaciones de concentración empresarial. Dichas concentraciones a su vez pueden adoptar las siguientes tipologías: (i) horizontal, (ii) vertical, o (iii) conglomerado. La primera resulta cuando la adquirente y la adquirida, o la absorbente y la absorbida, o las partes en la *Joint Venture*, participan en el mismo mercado y en la misma cadena de valor, con lo cual sus actividades se solapan. Por ejemplo, la fusión entre las aerolíneas LAN (Chile) y TAM (Brasil) en el año 2012 es un ejemplo de una concentración horizontal. El segundo tipo de concentraciones resulta cuando uno de los intervinientes opera en un mercado ascendente o descendente del otro, es decir, en distintos segmentos de una misma cadena de valor (por tanto, puede darse una relación proveedor/cliente, fabricante/distribuidor, etc.). Por ejemplo, la emblemática compra de la cadena de supermercados Whole Foods por Amazon en el 2017 es un ejemplo de una concentración vertical. Finalmente, la concentración también puede ser del tipo conglomerado, que es la que no se subsume como vertical ni horizontal, y típicamente se utiliza para diversificar negocios, y con ello, los riesgos asumidos.

En este breve artículo nos proponemos

brindar un breve pantallazo a las distintas alternativas previstas por el ordenamiento legal paraguayo para estructurar una operación de M&A, y además, distinguir el impacto tributario que posee cada una. Considerando que en este trabajo solo analizaremos las formas de M&A en sus facetas más básicas (*plain vanilla M&A*), no debe entenderse éste como un trabajo de análisis pormenorizado, ya que como bien sabe todo quien alguna vez ha trabajado en una operación de M&A, cada transacción es única y particular, y cada estructura debe estar diseñada a la medida de los intereses y preocupaciones de cada cliente. A continuación analizaremos las tres formas más usuales de estructurar un M&A en Paraguay: (a) la fusión; (b) la compra de las acciones de otra empresa; o (c) la compra de los activos de otra empresa. Junto con cada modalidad, analizaremos el impacto impositivo de cada una.

3. MOTIVACIONES ESTRATÉGICAS DETRÁS DE UN M&A

Lo normal es que las empresas posean “*estrategias de inversión que estén acordes con las prácticas modernas de mantener el máximo nivel de crecimiento en base al potencial de mercado económico. En muchas ocasiones una compañía tiene que decidir qué hacer con el crecimiento obtenido, si adquirir nuevas empresas o si distribuir su capital entre sus recursos originales*”⁷. Es común que muchas empresas busquen continuar creciendo para afuera, y así diversificar sus negocios. También es cierto, que en muchas ocasiones resulta más fácil, rápido y certero adquirir un negocio que ya está funcionando de manera sostenida, y de esa manera expandir a la empresa compradora (mediante la integración del negocio adquirido al ya existente) en la búsqueda de la maximización de las ganancias.

⁷ R. Velázquez, “Mergers & Acquisitions: un estudio de las fusiones, consolidaciones y adquisiciones de acciones como estrategia de negocio moderno”, Revista de Derecho Puerriqueño, 40, 171.

Otras motivaciones que inciden en que una empresa decida llevar adelante un M&A es el precio. El precio que se plantea por el M&A debe naturalmente ser inferior al de crear la unidad de negocios objetivo desde cero (por parte de la propia compradora), y además, el precio a ser abonado debe tener sentido desde un punto de vista de la velocidad y el tiempo que la compradora se ahorraría con el inicio de las operaciones de la entidad adquirida. Este concepto también es conocido como el “time to market” y que básicamente refiere al tiempo que debe ser insumido para que un producto o servicio esté listo para ser vendido. La disminución del time to market para la empresa es vital, puesto que reditúa en adelantarse a la competencia, reducir costos, brindar una solución requerida por el cliente, y en algunos casos, hasta aumentar la calidad. Por otra parte, el precio a ser abonado también debe estar alineado con las utilidades razonablemente esperadas por la adquisición de la nueva unidad de negocios.

Otras motivaciones estratégicas que inciden en los M&A son las siguientes. En la esfera económica: hacer frente a la competencia, incrementar la penetración de un producto o servicio, obtener más ganancias, acceder a una mejor economía de escala, y disminuir el *time to market*. En la esfera industrial: lograr la integración de procesos productivos, tomar ventaja de tecnologías industriales, reducir costos y adquirir infraestructura o instalaciones adicionales. En la esfera empresarial, podría inducir a una empresa a llevar adelante un M&A las ganas de: tomar provecho de las estructuras de recursos humanos, plana directiva y ejecutiva y esfuerzos de marketing de la empresa objetivo, crear sinergias que resulten en mayor facturación, y diversificar los riesgos de la empresa⁸. Decía Jorge H. Escobar que la “*racionalización de las actividades de producción y distribución*

conduce a organizaciones concentradas, o coordinadas sobre esquemas operativos técnicos que buscan la disminución de los costos, mediante la standarización; o el aumento de la producción, mediante la ampliación de los mercados; o la regulación de los precios, mediante acuerdos, para evitar competencias desequilibradas; o la coordinación de los beneficios.”⁹ En ocasiones, también resulta aconsejable llevar adelante un M&A desde el punto de vista tributario, ya que se pueden llegar a obtener ventajas fiscales, tales como el aprovechamiento de créditos fiscales, el traslado de pérdidas a otros ejercicios fiscales hasta el límite dispuesto por ley y la transferencia de bienes libre de impuestos.

Habiendo enmarcado el tema central de este trabajo, tanto mediante la definición de las diferentes formas que puede tomar un M&A, como también sus principales causas, podemos ahora proceder con la distinción de cada figura y de sus impactos tributarios.

4. FUSIÓN

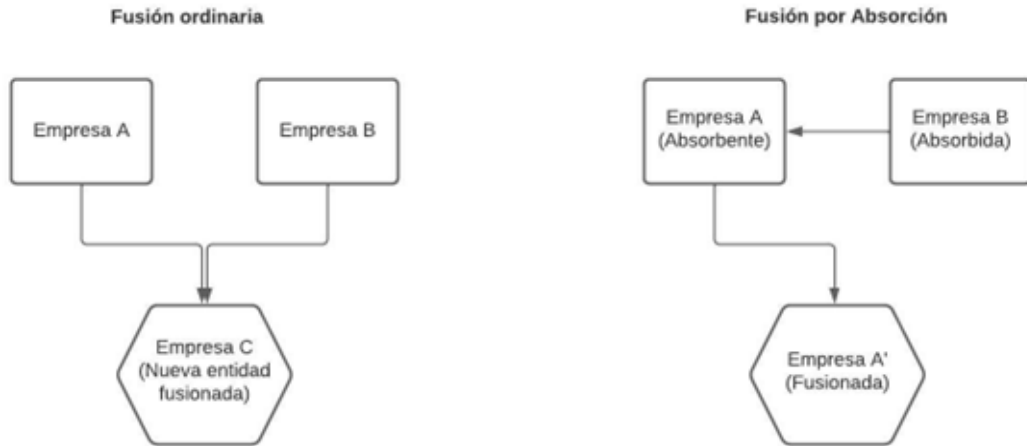
Nuestro Código Civil define la fusión como el acto mediante el cual “*dos o más sociedades se disuelven sin liquidarse, para constituir una nueva, o una de ellas absorbe a otra u otras que se disuelven sin liquidarse*”¹⁰. El primer supuesto se catalogaría como una fusión ordinaria, pura y dura, y que implica la unión de dos o más sociedades que se disuelven pero sin liquidarse, y que transfieren sus respectivos patrimonios a una nueva sociedad que se forma como efecto de la fusión. El segundo supuesto se denomina fusión por absorción y se da en los casos en los que una sociedad absorbe a otra(s) que también se disuelven sin liquidarse, y donde el patrimonio de la absorbida se transfiere en su totalidad a la absorbente¹¹. A continuación ofrecemos un simple diagrama que busca dibujar las al-

⁸ R. Keil Rojas, “Fusión y Escisión de Sociedades en la Ley (Comentarios)”, *Vox Juris*, 11, (1999-2002), 22-23.

⁹ J. Escobar, *Agrupaciones y coaliciones de empresas. Conceptos fundamentales* (Asunción, Paraguay: La Ley Paraguaya, 1978), 5.

¹⁰ Código Civil Paraguayo Ley N° 1183/85, Art. 1.192

ternativas:



Para el caso de las sociedades anónimas, la decisión definitiva de llevar adelante una fusión, o en su caso, rechazarla, ha sido delegada por imperio de la ley¹² a la asamblea extraordinaria de accionistas. Asimismo, se ha elevado el umbral de votos requeridos para la aprobación de una fusión, requiriéndose para su aprobación del voto favorable de la mayoría de acciones con derecho a voto, tanto en primera como en segunda convocatoria – sin aplicarse la pluralidad de votos¹³. Para las sociedades de responsabilidad limitada, aplica una regla¹⁴ más estricta que para las sociedades anónimas, con las diferencias que son los socios (y no los accionistas) los que deben tomar la decisión respecto de la fusión, y que dicha decisión debe ser en todos los casos unánime. De todo ello se colige que el legislador, al momento de analizar las implicancias de los M&A en el orden público, ha decidido que es menester que se le otorgue la máxima importancia a una decisión de

esta naturaleza, y que sean los accionistas o socios (y no exclusivamente al Directorio, como es el caso de otras jurisdicciones¹⁵) los que tomen la decisión final de llevar o no adelante una fusión de la sociedad a la que pertenecen. Asimismo, a fin de salvaguardar los intereses de los accionistas minoritarios, el legislador requiere que el voto en dicha asamblea extraordinaria de accionistas de la sociedad anónima sea de la mayoría de acciones con derecho a voto –sin aplicarse la pluralidad de votos–, y en la sociedad de responsabilidad limitada, que sea unánime.

Si es curioso notar, sin embargo, que nuestra ley requiere (con un lenguaje poco preciso) que exista un compromiso previo de fusión¹⁶ y que dicho compromiso debe ser otorgado por los representantes legales de las sociedades participantes en la fusión¹⁷, aunque agrega que tal compromiso previo debe ser aprobado con los requisitos

¹¹ P. Troche Robbiani, Código Civil de la República del Paraguay (Comentado). 2ª Edición, Tomo VI (Asunción, Paraguay: La Ley Paraguaya, 2011), 733-734.

¹² Código Civil Paraguayo Ley N° 1183/85, Art. 1.080, inciso c).

¹³ Código Civil Paraguayo Ley N° 1183/85, Art. 1.091.

¹⁴ Código Civil Paraguayo Ley N° 1183/85, Art. 1.177.

¹⁵ Bajo la Ley General de Corporaciones de Delaware (DGCL) – que es la que típicamente rige para las fusiones de entidades norteamericanas –, generalmente los directorios (si, los directorios) de ambas empresas deben aprobar la fusión (Art. 251(b)). Recién luego de aprobada por el directorio, la misma es sometida a la decisión de los accionistas (Art. 251(c)). No obstante, existen varios tipos de fusiones, tales como un short form merger (Art. 253) o un back-end squeeze-out (Art. 251(h)) que no requieren del voto de los accionistas y solo se deciden por los directorios.

¹⁶ Código Civil Paraguayo Ley N° 1183/85, Art. 1.193 inciso a).

¹⁷ Con lo cual, entendemos que también se requiere la previa aprobación del órgano social pertinente. Es decir, para la SA, aprobación del Directorio o para las SRL, de la gerencia o equivalente.

requeridos para la disolución anticipada. Vemos que el Código Civil ha delegado a la asamblea extraordinaria de accionistas¹⁸ la decisión de disolver anticipadamente la sociedad anónima, por lo que entendemos que el compromiso previo de fusión requiere de la aprobación del Directorio y también de la asamblea extraordinaria de accionistas. Esta tesis ha sido sostenida de forma inconsistente por la Abogacía del Tesoro, la que ha requerido la aprobación de la asamblea extraordinaria de accionistas al compromiso previo en ciertas ocasiones, y prescindido de ella en otras. Para nosotros, tiene sentido que por la relevancia de la decisión, sean los accionistas (y no el Directorio o los representantes legales) quienes desde un principio consientan la fusión. De lo contrario, por la forma en la que opera el proceso de fusión bien podría ocurrir que una sociedad que pretende fusionarse pague o caucione diversas deudas de la sociedad (pudiendo incluso pagar deudas que aún no se hallan vencidas), y que luego, al momento de que la asamblea extraordinaria de accionistas rechace el acuerdo definitivo de fusión, los pagos ya realizados no se puedan retrotraer, ocasionando descalces financieros y perjuicios irreparables a la sociedad. Entendemos la posición de que es oneroso (en tiempo y dinero) llevar a cabo dos asambleas extraordinarias de accionistas, pero si reiteramos nuestra posición sobre el asunto, la cual además es consistente con la letra de la ley.

Los efectos de la fusión varían según el tipo de fusión llevada a cabo. Para la fusión ordinaria, la nueva sociedad creada entre las fusionadas se convierte en la nueva titular de los derechos y obligaciones de las disueltas. Para la fusión por absorción, es la sociedad absorbente la que se convierte

en titular de los derechos y obligaciones de la(s) disuelta(s). Para ambas, se transfieren tales derechos y obligaciones (inter partes) desde el momento en que se suscriba el acuerdo de fusión. No obstante, recién tiene efectos contra terceros (erga omnes) desde el momento en que el acuerdo de fusión se registra ante la Dirección General de los Registros Públicos, siendo necesaria además, para la fusión por absorción, la previa modificación de los estatutos sociales de la absorbente. Nos detenemos para enfatizar que con la fusión se transfieren la totalidad de los activos y pasivos, sin que sea posible elegir ciertos activos o desechar pasivos determinados. Asimismo, por ser una transferencia universal, no se requieren actos jurídicos subsiguientes para perfeccionar la transferencia efectuada (como si se requiere por ejemplo, en la transferencia de ciertos activos)²⁰. No abordaremos el proceso requerido para las fusiones, por no ser el foco de este trabajo, pero si mencionaremos que de forma muy similar a la venta del establecimiento comercial, es un proceso que requiere publicidad (publicaciones en diarios de gran circulación) y que para ser culminados, requieren que los acreedores de las fusionadas no formulen oposición a la fusión prevista (o bien, en caso de haberse formulado dichas oposiciones, que sus deudas hayan sido pagadas o garantizadas)²¹.

En Paraguay, a diferencia de otras jurisdicciones como los Estados Unidos, pocas son las operaciones de M&A que se estructuran íntegramente como una fusión. Una de las pocas operaciones que si se estructuraron como una fusión ab initio fue la fusión por absorción entre Credicentro SAECA, Pasfin SAECA y LC RISK SAECA llevada a cabo en el 2020. En dicha operación, Credicentro absorbió a Pasfin y a LC RISK²². Lo que es

¹⁸ Código Civil Paraguayo Ley N° 1183/85, Art. 1.080, inciso c).

¹⁹ Código Civil Paraguayo Ley N° 1183/85, Art. 1.192.

²⁰ L. Israel Llave, Fusiones y Adquisiciones. Equipo de Derecho Mercantil. 32.

²¹ Código Civil Paraguayo Ley N° 1183/85, Art. 1.193 inciso c) y Art. 1.189 inciso d).

²² Parecer/DI/N°04/2021 del 21 de abril de 2021 emitido por la Dirección de Investigación de la CONACOM, 9, consultado el [*], https://drive.google.com/file/d/1Sua9wETQRvW_pssdQns2h1sPlnmhrosy/view?usp=sharing

más común en Paraguay es que la compradora adquiera primero la totalidad o la mayoría del paquete accionario de la empresa objetivo (“Target” por su denominación en inglés), y que luego el comprador ejerza su decisión societaria dentro de la Target y de la empresa compradora para decidir llevar adelante una fusión. Un reciente ejemplo de una adquisición seguida de una fusión fue la operación entre el Banco BBVA Paraguay SA y el Banco GNB Paraguay SA del año 2020. En dicha operación, primero el Banco GNB adquirió el 100% de las acciones del Banco BBVA, y luego, como segunda etapa (luego de obtenidas las autorizaciones regulatorias aplicables) se produjo una fusión por absorción²³.

En Paraguay, las fusiones tienen el siguiente impacto tributario. Antes de analizar las disposiciones del marco jurídico-tributario vigente en nuestro país, cabe resaltar que a la luz de la legislación tributaria internacional, motivada por el volumen de transacciones de M&A que se llevan adelante internamente por grupos empresariales o entidades multinacionales (“MNE” por sus siglas en inglés) así como para fomentar este tipo de actividades dado el impacto positivo que generan en la economía, según mencionábamos al inicio de este trabajo, las transacciones de M&A pueden gozar de determinados beneficios fiscales en la medida en que califiquen como una reorganización libre de impuestos; para lo cual, es común que la estructura deba ajustarse, entre otros, a los siguientes requisitos: (i) que los controlantes permanezcan como tales por un cierto periodo de tiempo, por ejemplo 2 años; (ii) que se mantenga un cierto porcentaje de la nómina de funcionarios de la entidad adquirida que varía entre 50% a 80%; y, (iii) que el negocio siga en funcionamiento luego de la adquisición. Entre los países que cuentan con requisitos y procedimientos especiales podemos ci-

tar a Estados Unidos, México, Japón, entre otros.

En el plano local, a través de la Ley N° 6380/2019 “De Modernización y Simplificación del Sistema Tributario Nacional” (la “LT”) se regula el tratamiento fiscal de las reorganizaciones empresariales, entre las cuales se incluye a la fusión. Los impuestos cuya incidencia se debe analizar en el marco del acto de fusión son el Impuesto a la Renta Empresarial (“IRE”), el Impuesto a los Dividendos y a las Utilidades (“IDU”) y el Impuesto al Valor Agregado (“IVA”).

Lo anterior, considerando que las personas jurídicas, como el caso de las sociedades anónimas y las sociedades de responsabilidad limitada son contribuyentes del IRE por la renta neta fiscal que devenguen al cierre de cada ejercicio fiscal, del IVA por las enajenaciones de bienes y/o prestaciones de servicios que realicen, sea a título gratuito u oneroso, y del IDU por los dividendos o utilidades que le sean puestos a disposición cuando participen en otras entidades dispuestas por la LT. Además, tanto las sociedades anónimas como las de responsabilidad limitada están obligadas a retener el IDU cuando pongan a disposición de sus accionistas o propietarios dividendos o utilidades; así como las utilidades capitalizadas o reservas constituidas por utilidades. Es oportuno advertir que la LT no establece requisitos para que una reorganización empresarial en el Paraguay califique como libre de impuestos. No obstante, sí establece exoneraciones de impuestos y otras disposiciones especiales que se deben observar en el marco de las adquisiciones, fusiones, escisiones y cambios de forma jurídica; con lo cual, son bastante relevantes al momento de estructurar la transacción.

Propiamente en el marco de una fusión, por expresa disposición legal, las transfe-

²³ Parecer/DI/N°01/2020 del 26 de febrero de 2020 emitido por la Dirección de Investigación de la CONACOM, 12, consultado el [*], <https://drive.google.com/file/d/1ItlcM9UDVBU-hozlTC3y5htbMU30zbazt/view>

rencias que se realicen de la entidad adquirida a la adquirente o de la absorbida a la absorbente están exoneradas del IVA²⁴. Asimismo, está exonerado del IRE²⁵ el aumento de capital que se produzca en la entidad absorbente o adquirente a consecuencia del aporte de capital resultante de la transferencia de patrimonios ocasionada por la fusión. Respecto del IDU, como este impuesto grava la puesta a disposición del accionista o socio de utilidades o rendimientos, al ser traspasadas dichas utilidades a la entidad sucesora y no a sus propietarios, no se generaría este impuesto.

Otro punto que merece la pena ser traído a colación, es el hecho de que de acuerdo con lo dispuesto por la LT, el IVA Crédito de una entidad debe ser traspasado a la otra en el marco de una reorganización empresarial²⁶, incluida la fusión. En cuanto a las pérdidas fiscales de ejercicios anteriores, en virtud de la LT, los contribuyentes del IRE pueden compensar durante los cinco (5) ejercicios consecutivos siguientes dichas pérdidas hasta el 20% de su renta neta fiscal del ejercicio²⁷. Sin perjuicio de que ambas disposiciones no están reglamentadas a la fecha, es importante considerarlas en el contexto de una transacción de M&A.

También es muy importante en términos de eficiencia impositiva, analizar la posición fiscal del comprador y vendedor, así como si estos son partes relacionadas, jugando un rol fundamental la estructura adoptada para realizar la transacción, según explicaremos más adelante. Esto debido a que como producto de la fusión, la entidad sucesora deberá consolidar los estados financieros de las entidades fusionadas.

Así, cabe señalar que la LT y su reglamentación establecen taxativamente que en

el marco de una reorganización empresarial la entidad que suceda a la otra en los bienes, derechos y obligaciones, deberá mantener el mismo valor impositivo de la antecesora, así como los regímenes de valuación y de amortización, con lo cual no se generaría un *step up*²⁸ en la base fiscal de los activos adquiridos como producto de la transacción, a efectos obtener una mayor cuota de amortización y/o depreciación deducible. No obstante, un punto resaltante es que, dependiendo de cómo se estructure la fusión, de acuerdo con la LT la entidad resultante de la fusión podría deducir la amortización de bienes intangibles como las marcas, patentes, privilegios y el valor llave generado por la combinación de negocios, siempre que estos hayan sido adquiridos y en ese caso gravados por algún impuesto a la renta para el enajenante.

En relación con lo anterior, advertimos que, si bien la fusión entre dos sociedades no debería generar impuestos e inclusive, podría, a través de dicha combinación aprovecharse: (i) el IVA Crédito de la otra entidad, (ii) el valor llave generado por la combinación de los negocios, y (iii) en su caso, las pérdidas arrastrables podrían ser deducibles en el IRE hasta el límite dispuesto por la LT, se debe prestar especial atención al aspecto fiscal al momento de estructurar la transacción, de manera a maximizar el beneficio impositivo para los participantes.

5. COMPRA DE LAS ACCIONES DE LA TARGET

La forma más común de estructurar una operación de M&A en Paraguay consiste en la negociación de la compra de todo, o parte del paquete accionario de la Target. Generalmente el comprador busca adquirir suficientes acciones que le permitan detentar el control de la Target. El control, so-

²⁴ Ley N° 6380/19, Art. 100, numeral 1, inciso j).

²⁵ Ley N° 6380/19, Art. 8, numeral 13.

²⁶ Ley N° 6380/19, Art. 88.

²⁷ Ley N° 6380/19, Art. 18.

²⁸ Algunas legislaciones extranjeras permiten el aumento de la base fiscal, o el ajuste del valor, o "base de coste", de un activo cuando se transfiere de acuerdo con ciertas circunstancias. En algunos casos la base de coste recibe un "incremento" hasta su valor justo de mercado, o el precio al que se vendería o compraría el bien en un mercado justo.

cietariamente hablando, se obtiene cuando con la sola decisión de un agente se logren llevar adelante los actos societarios necesarios para determinar la conducción de la sociedad, sea convocando y votando en las asambleas ordinarias o extraordinarias, y así designando a los directores, y mediante ellos, imponer su voluntad en la empresa. También sobre el concepto del control, la LDC nos ofrece una aproximación estableciendo que el *“control resulta de los derechos, contratos u otros medios que, por sí mismos o en conjunto, y teniendo en cuenta las circunstancias de hecho y de derecho, confieren la posibilidad de ejercer una influencia decisiva sobre las actividades”*²⁹ de la Target.

Claro está que una empresa que está en la búsqueda de concentrarse con otra mediante la compra de las acciones de la Target lo que en realidad pretende es que como efecto de dicha adquisición, pueda mediante los distintos órganos corporativos de la Target, redirigir el rumbo de la misma, ejerciendo su influencia decisiva. El comprador tiene la intención de establecer la agenda de la Target, y por ello accede a comprar suficientes acciones que le otorgue la facultad corporativa para tomar el control.

A diferencia de la fusión, donde es necesario el acuerdo unánime de los socios (para las SRL), o la mayoría de los votos (para la SA), en la compra de las acciones de la Target, el comprador simplemente requiere que los accionistas actuales de la Target accedan a vender su participación accionaria. En tal sentido, el proceso no requiere una junta de socios o asamblea extraordinaria de accionistas de forma previa. Tampoco la decisión de cada accionista de vender su participación accionaria debe ser validada por el Directorio de la Target.

Desde el punto de vista legal, un M&A estructurado como una compra de las acciones de la Target no tiene, en líneas generales, mucha complejidad. Tratándose de las acciones de una sociedad anónima, por efecto de la modificación introducida por la Ley N°5895/17, su transferencia está regulada por el Art. 1.070 del Código Civil que se remite a las disposiciones relativas a los títulos nominativos. Así, la transferencia de las acciones de una sociedad anónima se perfecciona con (i) el endoso del título a nombre del adquirente, y la anotación del nuevo titular en el Libro de Registro de Acciones de la Target; o (ii) mediante libramiento de un nuevo título encabezado a nombre del titular, y la anotación en el mismo libro. Respecto a la formalidad del endoso, entendemos que la ley requiere que el mismo sea hecho con certificación de firmas ante un Escribano Público, y que contengan la fecha, firma del endosante y el nombre del endosatario³⁰.

Adicionalmente, desde el 2017 es necesario que toda transferencia de acciones sea comunicada a la sociedad (i.e., la Target) por el adquirente, dentro del plazo de cinco (5) días hábiles de haberse realizado la transferencia. Posteriormente, la Target deberá comunicar la transferencia de acciones a la Abogacía del Tesoro dentro del plazo reglamentario de cinco (5) días hábiles, contados a partir del día siguiente de haberse efectuado la comunicación precitada³¹.

En Paraguay, las ventas de acciones tienen el siguiente impacto tributario. En el contexto de una compra de acciones, la Target no reconoce ninguna ganancia o pérdida por la venta de sus acciones. En cambio, los accionistas de la Target que venden sus acciones reconocen la ganancia o la pérdida por la diferencia entre el precio de venta

²⁹ Ley N° 4956/13, Art. 12, inciso 3.

³⁰ Código Civil Paraguayo Ley N° 1183/85, Art. 1.541.

³¹ Ley N°5895/17, Art. 5.

y su base fiscal en las acciones/participaciones de capital.

Dependiendo de la condición de contribuyente del vendedor de las acciones variaría el impuesto aplicable. Así, por ejemplo si los accionistas o socios de la Target son personas jurídicas, el ingreso que devenguen por las acciones o cuotas transferidas estará gravado con el IRE, el que se aplicará a la tasa del 10% sobre la diferencia entre el precio de venta y el valor de adquisición. En este caso, la variación del valor patrimonial proporcional de las acciones que se genere desde su adquisición no formaría parte del costo fiscal de las acciones al momento de la venta.

En el caso de que la venta de las acciones o cuotas se realice por el contribuyente del IRE a una empresa vinculada, según la definición de la LT, la misma se deberá realizar a precio de mercado. El precio de mercado de acuerdo con lo dispuesto por el Decreto N° 3182/2019 reglamentario del IRE, es el precio que en función de su oferta y demanda abonaría un tercero debidamente informado. En el caso de que la venta esté comprendida entre las operaciones alcanzadas por las Normas de Valoración de Operaciones dispuestas por la LT, la misma se debería realizar a un valor *arm's length*³².

En el caso de que el propietario de las cuotas o acciones de la Target sea una persona física residente del Paraguay, la misma estaría sujeta al Impuesto a la Renta Personal (“IRP”) a la tasa del 8% aplicable sobre el menor de los siguientes: (i) la diferencia entre el precio de venta y el costo de adquisición o del aporte de capital debidamente documentado; o, (ii) el 30% del precio de venta.

Si, por el contrario, el propietario de las acciones objeto de venta es una persona física

o entidad no residente del Paraguay, la enajenación de acciones o cuotas estará sujeta al Impuesto a los No Residentes (“INR”), un impuesto que se ingresa al fisco por vía de la retención, cuya tasa legal es del 15%. En este caso, dicha tasa se aplicará sobre el menor de los siguientes: (i) la diferencia entre el precio de venta y el valor nominal de los títulos; o, (ii) el 30% del precio de venta.

En este punto, es importante aclarar que como no se adquieren directamente los activos sino que se adquieren acciones o cuotas en la Target, para el adquirente el precio pagado constituirá el costo fiscal de las acciones adquiridas, no el costo de los activos, a diferencia del caso que comentamos en el próximo apartado.

Además, vale resaltar que la enajenación de acciones se encuentra expresamente exonerada del IVA.

6. COMPRA DE LOS ACTIVOS DE LA TARGET

Sobre la compra de activos en Paraguay existen interpretaciones dispares. Ello surge de las disposiciones del Título V de la Ley N°1034/89 que regula la Transferencia del Establecimiento Comercial. Según dicha ley, *“toda transferencia de un establecimiento comercial por acto privado o en remate público, deberá ser anunciada con veinte días de anticipación en dos diarios de gran circulación por cinco veces alternadas durante diez días”*³³. Asimismo, el efecto de no respetar los procesos previstos en dicho Título V es que convierte en responsable solidario *“por el importe de los créditos que resulten impagos como consecuencia de [las omisiones o trasgresiones de dicha ley] y hasta el monto del precio de lo vendido, al vendedor, al comprador,*

³² Es una expresión que se utiliza comúnmente para referirse a las transacciones en las que dos o más partes no relacionadas ni afiliadas acuerdan hacer negocios, actuando de forma independiente y en su propio interés.

³³ Ley N° 1034/83, Art. 113.

y en su caso, al escribano o rematador que hubiere intervenido³⁴.” Es decir, por imperio de la ley se está asumiendo un contingente no menor, y que es justamente lo contrario a lo previsto por cualquier comprador al momento de diseñar un M&A.

La clave, creemos nosotros, está en definir qué implica un establecimiento comercial, puesto que a partir de allí tendremos la certeza de saber si lo que es objeto del M&A es o no un establecimiento comercial, y por tanto si está o no sujeto al Título V de la Ley N°1034/89. Si bien la ley no define qué es un establecimiento comercial, si menciona que el mismo está constituido por los siguientes elementos: *“las instalaciones, existencias de mercaderías, nombre y enseña comercial, derecho al local, patentes de invención, marcas de productos y servicios, dibujos y modelos industriales, menciones honoríficas y todos los demás derechos derivados de la propiedad comercial o industrial”*³⁵.

A fin de traer luz al tema dilucidado, acudimos a la doctrina argentina, habida cuenta que el Título V en discusión guarda cercana similitud con la Ley N°11.867 de la República Argentina que regula la “Transmisión de establecimientos comerciales e industriales”. Al respecto, respetados maestros del derecho como Fontanarrossa y Gutiérrez han llegado a la conclusión de que el establecimiento comercial debe ser entendido como el conjunto organizado de bienes y derechos, pero como unidad y universalidad³⁶. Es decir, debe entenderse que el establecimiento comercial forma un organismo económico con perfecta unidad³⁷. Por tanto, la naturaleza jurídica apunta a que lo que se captura es la universalidad del conjunto de sus elementos.

Siendo así, concluimos que la transferencia de solo algunos de los elementos aislados, es decir, algunos activos particulares, de una empresa a otra no puede asimilarse a la transferencia de un establecimiento comercial, y por tanto, liberado de la aplicación del Título V de la Ley N°1034/89. Para determinar cuándo si se efectúa una transferencia del establecimiento, “debemos atender a la verdadera realidad jurídica y económica de la operatoria y a su funcionalidad intrínseca, es decir a su intencionalidad. La enajenación se regulará por la Ley ritual cuando hace a la integridad del fondo; cuando así se cercena el activo básico, mermando el capital social; cuando se disminuye la capacidad productiva por la enajenación de bienes o valores, cuando se reste capacidad productiva o se merme considerablemente el activo por el cual deba responderse frente a los acreedores³⁸”.

Por lo tanto, tratándose de la transferencia de un establecimiento comercial, deberá aplicarse necesariamente el procedimiento previsto por los Arts. 112-121 de la Ley N°1034/89 sobre el cual no queremos extendernos mucho, pero si mencionar que el mismo está diseñado para proteger a los acreedores de quien tiene la intención de vender su establecimiento comercial (pues como es lógico, producida dicha venta, se disminuirá el patrimonio del deudor, y con ello, las garantías de los acreedores) y es para eso que requiere que la intención de venta sea publicada en un diario de gran circulación y que prosiga solo si los acreedores no han ejercido su derecho de oposición (o si habiéndolo ejercido, hayan caucionado sus créditos). También debe mencionarse que la transferencia del esta-

³⁴ Ley N° 1034/83, Art. 121.

³⁵ Ley N° 1034/83, Art. 112.

³⁶ R., Fontanarrossa, Derecho Comercial Argentino (1956), 154; A. Gutiérrez, Algunos problemas que plantean las transferencias de Fondos de Comercio (2001), 1.

³⁷ J. Garrone, Manual de Derecho Comercial (1997), 177.

³⁸ G. Medina, Transferencia del Fondo de Comercio (2009), 14.

blecimiento comercial requiere que el instrumento se celebre por escritura pública y que se registre en el Registro Público de Comercio, con los altos costos que ello implica (se cobra una tasa registral sobre el valor de la operación) para tener efectos contra terceros³⁹.

En nuestra experiencia, conocemos pocas transacciones de M&A que se han estructurado mediante el procedimiento de la transferencia del establecimiento comercial regido por la Ley N°1034/83. Uno de los pocos casos que es de público conocimiento que si se llevó adelante mediante este procedimiento fue la adquisición parcial, por parte de Servicios y Productos Multimédios S.A. (una empresa del Grupo Millicom y que opera como Tigo TV), de los establecimientos comerciales de Get Line Internet S.A., TV Cable Paraná S.A. y Cable Tres Fronteras S.A. instrumentado en el 2017⁴⁰. La mayoría de los potenciales vendedores y compradores optan por dejar de lado esta forma de estructurar la transacción por los largos tiempos que requiere el proceso previsto por la ley y por los altos costos y gastos notariales involucrados. Por otro lado, lo que tiene de positivo este procedimiento es que al tomar relevancia pública, y al poseer los acreedores la posibilidad de oponerse a la operación, el beneficio para el potencial comprador es como mínimo doble: (i) conoce de antemano y a cabalidad las deudas que posee la entidad que venderá sus activos; y (ii) finalizado el proceso de la venta del establecimiento, sanea la venta de los activos y mitiga los riesgos de que los acreedores de la vendedora reclamen la anulación de la venta.

Tratándose de la venta aislada de ciertos activos de una empresa, pero que no lleguen a conformarse como una universalidad

susceptible de ser considerado un establecimiento comercial (y en efecto, no alcanzada por la Ley N°1034/83), no existen muchas formalidades para la instrumentación de su venta, más que la obligación de celebrar el contrato de compraventa por escrito⁴¹ y de emitir las facturas impositivas pertinentes. El beneficio de adquirir activos aislados (frente a fusionarse con otra empresa o de adquirir su paquete accionario) es que la compra se limita únicamente al listado de activos adquiridos, y no se extiende a los pasivos firmes ni contingentes que la vendedora pueda poseer.

A diferencia de (i) la fusión, donde es necesario el acuerdo unánime de los socios (para las SRL), o la mayoría de los votos (para la SA); o (ii) la compra de las acciones de la Target, donde se requiere el consentimiento de los accionistas actuales de la Target, el consentimiento para una venta de un activo o de un establecimiento comercial es distinto. Al no caer la decisión pertinente dentro de los asuntos previstos por los Arts. 1.079 o 1.080 del Código Civil, salvo por disposición en contrario en el estatuto social pertinente, lo normal es que dicha decisión corresponda a los Gerentes (en una SRL) o al Directorio (en una SA). Ello encuentra su fundamento en el Art. 1.102 y concordantes del Código Civil que delegan la administración de la sociedad (y de sus activos) al Directorio. En efecto, basta con obtener una resolución del directorio o de la gerencia de la sociedad aprobando la venta del activo aislado, o del establecimiento comercial para iniciar los procesos tendientes al perfeccionamiento de la operación. No obstante, dependiendo de la relevancia de la venta dentro del patrimonio social, es recomendable también obtener el consentimiento de los accionistas o socios mediante una asamblea extraordinaria

³⁹ Ley N° 1034/83, Art. 118, segundo párrafo.

⁴⁰ Parecer/DI/N° 07/2017 del 28 de junio de 2017 emitido por la Dirección de Investigación de la CONACOM, 2, consultado el [*], <https://drive.google.com/file/d/1cGXj8kVOK5zkVl-cbwS7RZSdhgYpl0Du4/view>

⁴¹ Por aplicación del Art. 706 del Código Civil Paraguayo.

de accionistas. Esto a los efectos de mitigar los riesgos que asumiría el comprador de que luego los accionistas repudien la venta así efectuada y decidida por otro órgano social: el directorio o el gerente.

En Paraguay, las ventas de activos tienen el siguiente impacto tributario. En este caso, a diferencia del tratamiento tributario aplicable para la venta de acciones se debe analizar si la estructura de la transacción corresponde a la venta de un establecimiento comercial, con todo lo que ello implica, o a la venta de determinados activos.

Al analizar la tributación de la venta de un establecimiento comercial, es importante considerar que en virtud de la LT, la entidad sucesora, entendida esta por quien adquiere el fondo de comercio o establecimiento comercial, deberá mantener el costo fiscal de la entidad antecesora, conocido comúnmente como valor libro. Así, a diferencia de otras legislaciones, reiteramos que, en nuestra opinión, no podría aprovecharse en el marco de una transacción de esta naturaleza de un aumento en la base fiscal a los efectos de obtener una mayor cuota de amortización o depreciación de activos en la entidad sucesora. Este punto, en legislaciones que sí lo permiten suele ser uno de los aspectos mayormente tenidos en cuenta al comparar un acuerdo de M&A a través de una compra de acciones o de activos.

En ese sentido, el Decreto N° 3182/2019, reglamentario del IRE, establece que en la transferencia de un establecimiento comercial, la vendedora abonará el IRE a la tasa del 10% sobre la diferencia que resulte entre el precio de venta y el valor del patrimonio fiscal transferido. Asimismo, dispone que la transferencia del establecimiento comercial implica para la entidad vendedora el cierre del ejercicio fiscal y la determinación de los impuestos a los ingresos que corresponda a dicho momento.

El patrimonio fiscal, por su parte, de acuer-

do con lo dispuesto por el mismo decreto está constituido por la diferencia entre el activo y el pasivo ajustados de acuerdo con las normas de valoración previstas para el IRE; sin que puedan considerarse 1) las cuentas de orden; 2) las cuentas por integraciones de capital pendientes; 3) los saldos deudores del dueño; ni 4) los bienes autoevaluados por el contribuyente. Además, se establece que dicho pasivo estará integrado, entre otros, por los siguientes: i) deudas exigibles al cierre del ejercicio en dinero o en especie, cualquiera fuera su naturaleza incluso las que hubiera surgido de la distribución de utilidades aprobadas a la referida fecha, en tanto la distribución no hubiera de realizarse en acciones de la misma sociedad. Cuando las disposiciones legales o estatutarias dispusieran que parte de esas utilidades deban llevarse a reserva, el importe correspondiente será considerado capital; ii) reservas matemáticas de las compañías de seguro y similares; iii) provisiones para hacer frente a gastos devengados; y iv) los tributos devengados al cierre del ejercicio.

A los efectos de la determinación del valor impositivo, el contribuyente del IRE debe aplicar las bases de valuación de sus activos, pasivos, patrimonios, ingresos y gastos, de acuerdo con lo previsto por la reglamentación de la LT.

Un punto resaltante que debe ser tenido en cuenta al momento de planificar una transacción de M&A bajo la figura de la venta de un establecimiento comercial, es que el valor llave o goodwill generado por la combinación (o adquisición) de negocio, sería deducible para la adquirente en la medida que haya estado gravado por un impuesto a la renta para la enajenante. Así, tal como expresábamos, la operación estará gravada por el IRE sobre la diferencia entre el precio de venta y el patrimonio fiscal, con lo cual, los intangibles adquiridos serían deducibles para la adquirente. Esto podría ser un factor determinante en el marco del aná-

lisis de la estructura de la transacción, comparándola con la adquisición de acciones, donde el valor pagado constituye el costo fiscal de las acciones y por tanto no forma parte del costo de los activos deducibles para la adquirente; ya que en una compra-venta de acciones la entidad adquirida no cambia sino que lo cambia es la titularidad de las acciones.

En lo que refiere a la venta de activos aislados, de acuerdo con lo dispuesto por la LT, el contribuyente del IRE, como lo es una sociedad anónima o de responsabilidad limitada, que enajene activos fijos tributará el impuesto a la tasa del 10% sobre la diferencia entre el precio de venta y el valor de costo, menos amortizaciones y depreciaciones admitidas de acuerdo con la normativa vigente. En el caso de que la enajenación se realice entre empresas vinculadas locales la misma deberá realizarse a precio de mercado y si está sujeta a las Normas de Valoración de Operaciones, deberá ajustarse al principio arm's length.

Una diferencia entre la adquisición de un fondo de comercio y activos aislados es que en este último caso, el valor de costo o costo fiscal de los activos está constituido por su costo de adquisición o construcción más (i) todos los gastos inherentes a la operación que sean debidamente documentados y (ii) el costo de incorporaciones posteriores; excluido el costo de financiación, y la diferencia de cambio. Además, de dicho valor se debe restar el monto de las depreciaciones acumuladas.

Debido a ello, en el marco de una compra de activos que no corresponda a una enajenación de fondo comercial, el adquirente podría aprovechar de un step up in basis de los activos adquiridos, con lo cual, ello es considerando un factor bastante relevante al evaluar el impacto fiscal de la operación para el vendedor y comprador; además

de incidir en el precio negociado entre las partes. Vale precisar, que el precio debería cuanto menos guardar relación con la realidad económica de la transacción y en el caso de realizarse entre partes relacionadas debe observarse lo señalado en el párrafo precedente. Además, debe tenerse en cuenta que la vida útil, a los efectos de la depreciación del activo, deberá ajustarse a lo dispuesto por la reglamentación según el tipo de bien del que se trate.

También debe tenerse en cuenta que en el caso de una venta de activos o de fondo comercial, al realizar la entidad vendedora una ganancia, se debe tener en cuenta la aplicación del IDU a la tasa del 8% si los accionistas o propietarios son residentes y del 15% si son no residentes, cuando dicha ganancia sea puesta a disposición de estos.

La enajenación de activos, por su parte estará gravada por el IVA, y en el caso de que guarde relación con las actividades gravadas por el impuesto de la adquirente, constituirá un IVA Crédito para la misma.

7. BREVES ADVERTENCIAS SOBRE AUTORIZACIONES DE M&A POR PARTE DE LA CONACOM

Como se dijo al principio, hay un antes y un después de los M&A marcados por la vigencia plena y efectiva de la LDC. Por tanto, no podemos dejar de advertir que las siguientes operaciones de M&A deben ser aprobadas (ex post) por la CONACOM.

La LDC captura las "concentraciones", de (i) fusión, o (ii) toma de control (total o parcial, directa e indirecta) de una o más personas (físicas o jurídicas), por parte de otras personas (físicas o jurídicas) nacionales o extranjeras, ya sea que el control se haya adquirido por medio de la compra de ac-

⁴² Ley N°4956/13, Art. 14.

ciones, compra de activos, acuerdos, contratos, o por cualquier otro medio. También abarca la constitución de una joint venture con carácter permanente y con funciones de una entidad económica independiente.

Ahora bien, no todas las operaciones de concentración deben ser notificadas a la CONACOM. Solamente deben ser notificadas aquellas operaciones de concentración que alcancen o superen los umbrales descritos más abajo. En tal caso, la notificación es obligatoria, exigiendo la LDC a que se realice dentro del plazo de diez (10) días hábiles, contados a partir del día siguiente al de la conclusión escrita del acuerdo o de la publicación de la oferta de compra, de canje o de la adquisición de una participación de control.

Las operaciones de concentración que alcancen o superen al menos uno de los dos umbrales⁴² que se describen a continuación, deben ser notificadas ante la CONACOM:

- (i) cuando, como consecuencia de la operación se produzca una adquisición o incremento de una cuota de mercado igual o superior al 45% del mercado nacional de un determinado producto o servicio, o de un mercado geográfico definido dentro del mismo; o
- (ii) cuando la facturación bruta global en la República del Paraguay de los sujetos participantes en la operación de concentración (i.e., Vendedor + Comprador) supere, en el ejercicio contable inmediatamente anterior a la celebración de la transacción, los 100.000 salarios mínimos mensuales.

Ambos cálculos de los umbrales deben realizarse respecto a los grupos económicos de todos los sujetos participantes en la transacción (i.e., Vendedor + Comprador). La reglamentación de la LDC define “grupo económico” como el “conjunto de personas físicas, jurídicas y/o entidades en el cual alguna de ellas ejerce el control sobre

la o las demás”⁴³.

8. CONCLUSIONES

Quienes están en el negocio de los M&A en Paraguay están adentrándose a épocas de mayor sofisticación y detalle, sin dudas. Ello en gran parte por las modificaciones introducidas en nuestro régimen tributario mediante la LT, lo cual obliga a que el diseño y la estructuración de cualquier operación de M&A sea estratégica y minuciosamente calculada para disminuir los impactos impositivos, y con ello, los costos transaccionales involucrados. Así también, con el avance del rol contralor de la CONACOM mediante la entrada en vigor plena y efectiva de la LDC, tienen también ahora los intervinientes en operaciones de M&A la obligación de prever cuál será el efecto de dicha operación en la competencia dentro del mercado nacional, y con ello, diseñar remedios legales que puedan mitigar cualquier efecto adverso que la operación pudiera ocasionar en el mercado. Hemos hasta aquí hecho un breve pero incisivo y práctico recorrido alrededor de las distintas formas, básicas, de estructurar una operación de M&A, junto con algunos ejemplos de cada uno, y de sus impactos tributarios. En una próxima edición exploraremos casos más particulares, como por ejemplo la escisión o la incorporación de una nueva empresa, también llamada NewCo, y la posterior compra de las acciones de dicha NewCo.

⁴³ Resolución CONACOM D/AD/N°29 de fecha 23 de marzo de 2021, 6.

08.

50 AÑOS DE LA CATEDRAL: UNA VISTA A LA VISTA

Roberto Moreno Rodríguez Alcalá

*Dedicado a la memoria de Carlos T. Mersán G. –“Carlucho”–
una mente brillante, que habitaba en un buen corazón,*

1. UN CINCUENTENARIO COMO EXCUSA PARA INSERTAR AL PARAGUAYO “EN SU MUNDO”

Uno de los momentos más raros en la vida intelectual de una persona sucede cuando lee algo –un libro, una monografía, un artículo– que tiene la capacidad de cambiar para siempre su cosmovisión misma sobre el objeto en cuestión. El lector llega al texto con una forma preexistente de ver, por ejemplo, al derecho. Al terminar de leer la obra, su visión sobre el derecho ya nunca volverá a ser igual. Ello no necesariamente implica que el lector termine absolutamente convencido por el texto; es posible que su desacuerdo sea casi total. Pero la forma de encarar los problemas, de entenderlos y procesarlos, ya nunca será la misma. Un ejemplo trillado para el caso del derecho sería, por supuesto, la *Reine Rechtslehre* de KELSEN: el jurista que lo lea¹ nunca verá al mundo jurídico en forma igual, por más que piense que el genial vienés estaba equivocado –incluso profundamente equivocado– en su forma de concebir al derecho. Y así sucesivamente.

Este poder lo tienen contados y afortunados autores².

Este año se cumplen 50 años de la aparición de un trabajo que, aunque aparentemente modesto en sus ambiciones, sin dudas se enrola firmemente en esta privilegiada categoría: me refiero al clásico, brillante y célebre trabajo de Guido CALABRESI y Douglas MELAMED, “*Property rules,*

liability rules and inalienability: one view of the Cathedral” (en adelante, simplemente, *One view of the Cathedral*), aparecido en la prestigiosa *Harvard Law Review* en el año 1972³.

Desde su inolvidable título, el trabajo impacta y deja una marca indeleble sobre el lector: “una vista de la Catedral”. La imagen, por supuesto, hace referencia a la conocida serie de pinturas de MONET de la gran catedral gótica de Rouen, que variaban según la hora del día y la posición del pintor, sin dar nunca una visión global y absoluta de la hermosa iglesia. De igual manera, los juristas norteamericanos pretenden dar “una sola vista” al problema de los derechos en general, y muy particularmente, al impacto de las “externalidades negativas” o, como se diría en nuestra tradición jurídica, las “inmisiones molestas” y la forma en la cual el derecho debe responder a las mismas. Pero, como lo ponen los propios CALABRESI y MELAMED, “este artículo debe ser entendido como solo una de las pinturas de Monet sobre la Catedral de Rouen”; por ello, “para entender la Catedral uno debe verlas a todas”⁴.

La fortuna del trabajo, al menos en su fama, es total. No solo por ser uno de los más citados en la historia del derecho⁵, sino porque su distinción entre *property rules*, *liability rules* e *inalienability rules* es tan conocida, influyente y endémica en la literatura posterior del *common law*, que se ha convertido en una categorización tan universalmente aceptada como la añosa dis-

¹ No se me escapa que con KELSEN pasa en nuestro país lo que sucede con la mayoría de los clásicos: simplemente no se lo lee. El paraguayo viola así, en forma persistente, la definición de BORGES: “Clásico no es un libro (lo repito) que necesariamente posee tales o cuales méritos; es un libro que las generaciones de los hombres, urgidas por diversas razones, leen con previo fervor y con una misteriosa lealtad”. BORGES, *Inquisiciones/Otras Inquisiciones*, De Bolsillo, Buenos Aires, 2012, pág. 384. Ignorando esta definición, el estudiante paraguayo escuchará durante seis (miserables) años que existe algo que se llama la “pirámide” de KELSEN, expresión ausente en las más de miles de páginas escritas por el gran filósofo del derecho vienés. De la *Stufenbau theorie*, jamás escuchará palabra alguna.

² En mi caso personal, y para lo que hubiere lugar –soy experto en dar mis opiniones cuando nadie me lo pide–, ha existido un libro que por sobre todos ha cambiado no solo mi cosmovisión del derecho, sino de la vida misma: me refiero al absolutamente brillante, magisterial e insuperable libro del Prof. John FINNIS, *Natural Law and Natural Rights*, Oxford Univ. Press, Oxford, 1980. Nada ha vuelto a ser igual. En este caso, además, creo que hay muy poco, casi nada, con lo cual estar en desacuerdo.

³ CALABRESI y MELAMED, “Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral”, *Harvard Law Review*, Vol. 85, Nº 6 (1972), págs. 1089-1128. En el caso de CALABRESI en particular –sin dudas el autor principal del trabajo– su brillantez resulta todavía más extraordinaria, pues antes de aparecer *One view of the Cathedral*, ya había escrito un ensayo revolucionario e igualmente genial en materia de la responsabilidad estricta u objetiva, Guido CALABRESI, “Some Thoughts on Risk Distribution and the Law of Torts”, 70 *Yale L.J.* 499 (1961) y también un extraordinario libro que proponía nada menos que la reforma total de los *law of torts*: CALABRESI, *The Costs of Accidents: a legal and economic analysis*, Yale Univ. Press, New Haven, 1970. Estamos entonces ante una de las décadas productivas más destacada y singular que hubiera tenido un *legal scholar* en los últimos años.

⁴ Los autores reconocen, por lo demás, que la afortunada imagen se debe a otra persona, al Prof. Harry WELLINGTON: *One view of the Cathedral...*, ob. cit. pág. 1090.

⁵ Al menos norteamericano; es el sexto trabajo más citado, según el estudio de Fred R. SHAPIRO & Michelle PEARSE, “The Most-Cited Law Review Articles of All Time”, 110 *Mich. L. Rev.* 1483 (2012).

tinción romana entre derechos *in rem* o *in personam* en nuestra tradición.

Por supuesto, como sucede con todo trabajo que ha tenido un impacto enorme en el mundo jurídico moderno, *One view of the Cathedral* ha pasado absolutamente desapercibida en nuestro país⁶, siempre “fuera de su mundo”, en la inmortal definición de Saro VERA⁷. Aunque en lo personal no concuerdo ni estoy convencido por el análisis de CALABRESI y MELAMED, el desconocimiento de su ensayo en nuestro medio me parece simplemente lamentable. Ello, pues es innegable que el trabajo tiene insights luminosos y sumamente importantes para intentar comprender mejor al fenómeno jurídico. Más allá de que *One view of the Cathedral* convenza o no, o bien que apenas sea, como sus propios autores lo confiesan, una visión incompleta de la cuestión, su poderosa estructura analítica no puede ser ignorada por el estudioso del derecho.

En estas páginas no voy a hacer una exposición completa ni mucho menos una crítica profunda de *One view of the Cathedral*. No tengo las credenciales para ello. Mi objetivo es modestísimo: llenar ese inmenso vacío bibliográfico mediante una vista muy superficial de la vista, principalmente para introducir apenas al trabajo. Al mismo tiempo, deseo rendir un humilde homenaje a CALABRESI y MELAMED en el quincuagésimo aniversario de la aparición del ensayo, y creo que la mejor manera de hacerlo es traer a la atención de los lectores paraguayos su brillante trabajo, para llenar el hueco existente en nuestra bibliografía. Apenas dar noticia de este clásico ensayo, y no mucho más, es lo que me propongo en estas páginas⁸. El resto, a cargo del lector.

2. LA VIEJA NUISANCE COMO PIEDRA DE TOQUE

Con su proverbial sentido común, los romanos sentenciaron que mientras los seres humanos vivan en sociedad, se perjudicarán, maltratarán y tendrán discusiones, trifulcas y disputas: *ubi societas, ibi jus*. Y de entre estos conflictos eternamente recurrentes sobresalen por su cotidianeidad absoluta, los derivados de las relaciones de vecindad.

Desde el antiguo y bimilenario ejemplo romano del mal olor emanado de la vivienda de un fabricante de queso⁹, a las modernas manufacturas industriales con sus toneladas de polución contaminante, las así llamadas inmisiones molestas constituirán un problema central que deberá atender todo sistema jurídico. En el *civil law*, han ocupado la mente de ARISTÓN, LABEÓN, BARTOLO DE SAXOFERRATO, del gran IHERING, de BONFANTE, y de cientos de juristas¹⁰ que han intentado responder a las dificultades que plantean las inmisiones molestas entre vecinos.

En la tradición del *common law*, la situación es la misma con el viejo *tort* de *nuisance*, cuya raíz francesa desde ya denota su antiquísimo origen. El *nuisance* también ha ocupado a las mentes de esa tradición, e incluso ha dado pie, como se verá en las páginas venideras, nada menos que al nacimiento del famoso movimiento *law & economics*, que tanto ha influido en la literatura jurídica anglosajona.

El *nuisance*, a pesar de su carácter rudimentario, ha tenido un impacto teórico profundo. El *tort* de *nuisance* en principio se ocupa de interferencias continuas en el

⁶ Una muy ligera referencia la hice en mi trabajo publicado hace ya 20 años —¡cómo pasa el tiempo!—, Roberto MORENO RODRÍGUEZ ALCALÁ, “¿Qué es Law & Economics... y a quién le importa?”; La Ley Online, cita online: PY/DOC/4/2003, pero aparte de esto —que es poco, casi nada— no es mucho lo que encontrará el lector en nuestro país.

⁷ Saro VERA, *El Paraguay (un hombre fuera de su mundo)*, El Lector, Asunción, 2009.

⁸ En un librito que estoy escribiendo sobre el art. 2000 del Código Civil y el *Immissionrecht* en nuestro país y que espero vea pronto la luz, me explayo un poco más sobre estas ideas y la influencia que tienen en esta rama específica del derecho las páginas de CALABRESI y MELAMED.

⁹ *Digesto*, 8.5.8.5.

¹⁰ Una introducción brillante de la problemática que resume la posición de estos juristas puede verse en James GORDLEY (editor), *The Development of Liability between Neighbours*, Cambridge Univ. Press, Cambridge, 2010.

derecho de otra persona de usar y disfrutar de la propiedad inmobiliaria; por esta razón, es usual encontrar en los textos académicos que se lo incluye dentro del grupo de “*property torts*” o ilícitos civiles contra la propiedad, como sucede con el caso de trespass o invasión física de otro inmueble¹¹.

No obstante ello, el *nuisance* presenta sus propias particularidades, que no hacen que sea en absoluto sencillo encasillarlo teóricamente.

Como ha dicho WEIR, el *tort* de *nuisance* tiene una “naturaleza dual”, pues por un lado protege la propiedad -a través de un remedio denominado *injunction*, que es una inhibitoria— pero por el otro también ofrece compensación por los daños causados -mediante el remedio resarcitorio— lo que hace que “no sea nada fácil entender la figura”¹².

Esta dualidad de remedios, de la *injunction* como una tutela inhibitoria y los *damages* como una tutela resarcitoria, hace que el *nuisance* no se encuadre fácilmente en las categorías tradicionales ni de los derechos sobre los inmuebles -*property law*— ni del *tort law*; como dicen GOLDBERG y ZIPURSKY, el *nuisance* “desafía a las categorías tradicionales”¹³.

Pues bien, el hecho de que el *nuisance* se encuentre en el borde entre los derechos reales y la acción de daños (*property and torts*), es precisamente el punto de partida al revolucionario enfoque propuesto por CALABRESI y MELAMED en *One view of the Cathedral*:

Solo muy raramente se analizan a Property y Torts enfocados desde una perspectiva unificada. Recientes trabajos de juristas que se han interesado por la economía [refiriéndose al también señero trabajo de Frank MICHELMAN de 1971¹⁴] y de economistas interesados por el derecho, sin embargo, sugieren que un intento de integrar las diversas relaciones jurídicas tratadas por estas materias será útil tanto para el estudiante principiante como para el académico sofisticado¹⁵.

Ahora bien.

Para comprender mejor el trabajo y la originalidad del aporte de este trabajo, conviene referir -muy pero muy brevemente— al así llamado “Teorema” de Ronald COASE, que sirvió justamente de base para el trabajo de CALABRESI y MELAMED. Si bien la literatura que ha generado el “Teorema” de COASE es absolutamente inabordable por la extensión -de hecho, se trata del artículo más citado en la historia de los *law reviews*¹⁶— y si bien el mismo ha generado tantas visiones y opiniones apasionadas como contradictorias, aquí me limitaré a una (sumamente) elemental introducción¹⁷ al solo efecto de preparar el terreno para el aporte de CALABRESI y MELAMED, pues éste no puede ser comprendido sin COASE.

3. EL TEOREMA -ENTRE COMILLAS— DE COASE

Ronald COASE, en su archiconocido trabajo publicado en el *Journal of Law and Eco-*

¹¹ GOLDBERG, SEBOK & ZIPURSKY, *Tort law: Responsibility and Redress*, 4ta. Edición, Wolters Kluwers, 2016, pág. 803. De hecho, es tan común que se planteen acciones por “trespass and nuisance” que los mismos se han convertido en “linguistic couplets”. CANE por su parte incluye al *nuisance* dentro de los “property interests protected by tort”: Peter CANE, *Key Ideas in Tort law*, Hart Publishing, Oxford, 2017, pág. 27.

¹² WEIR, *An Introduction to Tort Law*, 2da. Edición, Oxford Univ. Press, Oxford, 2006, pág. 149. ABRAHAM por su parte resalta que el *nuisance* es “distinctive” y netamente distinto a los *torts* comunes: Kenneth ABRAHAM, *The Forms and Functions of Tort law*, 3ra. Edición, Foundation Press, 2007, pág. 182.

¹³ GOLDBERG y ZIPURSKY, *Torts – US Introductions to law*, Oxford Univ. Press, Oxford, 2010, págs. 228 y 229.

¹⁴ Frank MICHELMAN, “Pollution as a Tort: A Non-Accidental Perspective on Calabresi’s. Costs”, 80 Yale L.J. 647 (1971).

¹⁵ CALABRESI y MELAMED, *One view of the Cathedral...*, ob. cit. pág. 1089.

¹⁶ Como mencionan en su ya citado Fred R. SHAPIRO & Michelle PEARSE, “The Most-Cited Law Review Articles of All Time”, 110 Mich. L. Rev. 1483 (2012), el trabajo de Coase supera con amplitud a sus seguidores más cercanos, entre ellos el conocidísimo trabajo de WARREN y BRANDEIS sobre *privacy* y nada menos que el mítico “The Path of Law” de Oliver Wendell HOLMES. El trabajo de CALABRESI y MELAMED, como ya se ha dicho, ocupa un cómodo sexto lugar entre los artículos más citados de la historia.

¹⁷ Una reciente contribución excelente, escrita por un economista, al cumplirse los 60 años del clásico trabajo, es Steven MEDEMA, “The Coase Theorem at Sixty”, *Journal of Economic Literature*, 58 (4): págs. 1045–1128. Un trabajo escrito mucho tiempo antes, de un grande homenajando a otro grande, es el de CALABRESI, “The pointlessness of Pareto: carrying Coase further”, 100 Yale Law Journal (1991), págs. 1211-1237.

nomics en 1961, “*The Problem of Social Cost*”¹⁸, dio pie a tantas ideas innovadoras y revolucionarias incluso que, hasta hoy, economistas, juristas y *lawyer economists* siguen excavando y extrayendo piedras preciosas de este trabajo.

Si bien la intención del genial economista inglés al escribir el artículo era estudiar una cuestión puntual de la economía de bienestar, señalando las insuficiencias del análisis económico tradicional, Coase en realidad terminó fundando sin querer –un paradigma de la *law of unintended consequences* si los hay– uno de los movimientos teóricos más influyentes y extendidos en la actualidad, el así llamado *law & economics* o “análisis económico del derecho”¹⁹.

El punto central del ensayo de Coase es analizar el problema que los economistas denominan “externalidades”, esto es, los costos indirectos nocivos que acarrea una actividad: “estudiar las acciones de firmas comerciales que tienen efectos nocivos sobre otros” (los “costos sociales”). El ejemplo típico, dice el propio Coase, es “el de una industria que en su tarea emite humo, el cual tiene efectos perjudiciales sobre las propiedades adyacentes”. El lector atento habrá notado que, más allá de la terminología distinta, no estamos sino ante el más paradigmático supuesto de “inmisiones” en el *civil law*, o del *nuisance* en el *common law* y, de hecho, el ensayo de Coase incluye el análisis de un gran número de casos clásicos del derecho inglés sobre el *nuisance*, entre ellos el célebre *Sturges v. Bridgman*. Coase pretende rebatir varias tesis del análisis tradicional del problema de las externalidades y, particularmente,

la idea de que la solución al problema sea hacer pagar daños al dueño de la fábrica o bien –en una solución propuesta por el economista inglés Arthur Pigou– la imposición de impuestos dependiendo de la cantidad de humo producido. Estos cursos son “inapropiados” y pueden llevar, según Coase, a resultados “no deseables”²⁰.

Pigou asumía, como la mayoría de los economistas que escribieron antes de Coase, que podía determinarse de antemano quién es el dañador, es decir, que existe una norma jurídica que dirá “la fábrica que emana humo es responsable” o “la víctima de la polución es responsable”.

Pero para Coase, este enfoque era palmaria-mente erróneo: asumir que siempre hay un dañador y una víctima (fábrica dañadora y víctima dañada) es equivocado. El “corazón” del problema, dice, radica en este punto: ¿quién causó el *nuisance*? Para Coase, la respuesta a esta pregunta “es bastante clara”: “ambas partes causaron el daño”²¹.

Gráficamente, la polución de la fábrica sería de poca importancia si no afectase a la víctima que ha decidido mudarse al lado de la fábrica, o del vecino que se ha mudado al lado del fabricante de queso, y así sucesivamente. Esto implica que el vecino es tan causante del daño como lo es la fábrica. Coase invierte así el análisis tradicional²²: toda externalidad (o inmisión) es producto de la actividad conjunta del dañador y la víctima, pues

... desde el punto de vista de la causación, ambas partes causan el daño.

¹⁸ Es el artículo más citado en la historia de la economía. Ha sido incluido en varias recopilaciones, entre ellas Ronald H. Coase, *The Firm, the Market and the Law*, Univ. Chicago Press, Chicago, 1990, que contiene además unas invaluable notas introductorias efectuadas por el propio Coase.

¹⁹ En el trabajo ya citado en la nota 6, *supra*, intenté realizar una introducción al movimiento del *law & economics* en un ensayo que, a pesar de ser escrito con un descaro y caradurez propias de la juventud, y de ameritar una revisión completa, sigue teniendo al menos el mérito de presentar una primera impresión en general del análisis económico del derecho: Roberto Moreno Rodríguez Alcalá, “¿Qué es *Law & Economics*... y a quién le importa?”, La Ley Online, cita online: PY/DOC/4/2003.

²⁰ Coase, *The Firm...*, ob. cit., págs. 1 y 2.

²¹ Coase, *The Firm...*, ob. cit., pág. 13.

²² No obstante, como bien ha apuntado el Prof. Pantaleón Prieto, al poner de manifiesto la obviedad “de que el daño puede considerarse igualmente externalidad de la conducta del dañante o de la del perjudicado”, Coase no hizo sino expresar la idea que “juristas tradicionales” habían expresado “hace mucho tiempo” a través de la “idea de que la causalidad no puede ser criterio de imputación de la responsabilidad extracontractual, pues el perjudicado es siempre tan causante del daño como el dañante”: Pantaleón Prieto, “Cómo repensar la responsabilidad extracontractual?”, en De Trazegnies/Pantaleón Prieto/Moreno Rodríguez Alcalá/Soto, *Cómo repensar el derecho privado moderno*, La Ley Paraguaya, Asunción, 2019, pág. 143.

*Si lo que buscamos es la distribución eficiente de recursos, lo más deseable es que ambas partes tomen en cuenta los efectos nocivos de sus acciones antes de tomar la decisión sobre las mismas*²³.

Las ideas de Coase toman a partir de aquí un cariz aún más innovador.

El economista da en este punto un nuevo giro a su argumento, al señalar que el problema de las externalidades puede ser resuelto por la fábrica y el vecino fácilmente si los mismos se sentaran a negociar libremente. Imaginemos por un segundo, dice, que no existan dificultades para esta negociación: las partes tienen tiempo ilimitado que invertir en negociaciones previas, no hay necesidad de contratación de abogados para que redacten los términos del acuerdo, que se revisen las cláusulas, etc.²⁴. Si este es el caso, observa Coase, es evidente que tanto la fábrica como el vecino llegarían a un resultado consensuado y eficiente, ya que podrían negociar libremente y transferirse toda la información que necesiten. Este mundo en el que las partes pueden sentarse sin más a negociar es lo que se conoce como el mundo “cero costos de transacción”. En el caso de la fábrica y el vecino, si no existieran costos de transacción, las partes podrían darse cuenta que tal vez la solución más interesante desde el punto de vista económico no sea que la fábrica pague un impuesto, sino que el vecino le venda su propiedad y se mude, o que la alquile, y así sucesivamente. El problema ya no son las externalidades, ni la norma jurídica de imputación de responsabilidad, sino los “costos de

transacción”. Son estos los que impiden un funcionamiento eficiente del mercado y la obtención de soluciones óptimas para todos los involucrados.

Como afirma el propio Coase,

*en un mundo sin costes de transacción carece de importancia la determinación de la norma jurídica vigente o el derecho aplicable, ya que las partes siempre podrán negociar sin costo para adquirir, subdividir y combinar sus derechos cuando ello lleve a incrementar el valor de la producción (y la eficiencia)*²⁵.

Esta idea de Coase, según la cual si no hay costos de transacción las partes llegarán al resultado eficiente y socialmente más valioso más allá de lo que dispongan las normas jurídicas y los derechos que inicialmente tenga cada parte, con el tiempo se transformaría en el “Teorema de Coase” –si bien el célebre economista nunca usó estos términos, ni tampoco le dio su nombre, e incluso en más de una vez expresó su incomodidad con el rótulo²⁶—.

El “Teorema” ha sido expuesto en decenas de formulaciones, pero la idea es siempre la misma:

“Teorema” de Coase: Si los costos de transacción son inexistentes (cero costos de transacción), el resultado será siempre eficiente sin importar la asignación original de los derechos subjetivos a las partes o lo que diga la ley aplicable²⁷.

²³ Coase, *The Firm...*, ob. cit. pág. 112.

²⁴ Definición de costos de transacción dada en R.H. Coase, “The Problem of Social Cost”, 3 J.L. & Econ. 1 (1960), pág. 15; puede consultarse una versión gratuita online en: <https://www.law.uchicago.edu/files/file/coase-problem.pdf>.

²⁵ Coase, idem. anterior, pág. 14.

²⁶ Como es harto sabido, de hecho, el nombre de “teorema” fue dado por otro economista, colega de Coase en Chicago, George Stigler. Una de las partes más paradójicas de la historia del análisis económico del derecho ha sido el de la tergiversación, mutilación o apropiación por otros de las ideas de Coase para decir muchas veces cosas directamente contradictorias con las sostenidas en *The Problem of Social Cost*. El propio Coase, en su “Coase Lecture”, dada a sus jóvenes ¡93 años!, con vitalidad enviable, brillantez y humor dejó evidencia de esto: puede verse una grabación de la conferencia, que amerita una y otra vez verla para observar a un verdadero grande en acción: “The Present and Future of Law & Economics”: <https://www.law.uchicago.edu/events/2003-coase-lecture-ronald-coase-present-and-future-law-and-economics>. La cuestión llegó tan lejos que hasta medios de prensa masivos se hicieron eco, al señalar que Coase “odiaba” el teorema: ver <https://www.washingtonpost.com/news/wonk/wp/2013/09/04/the-coase-theorem-is-widely-cited-in-economics-ronald-coase-hated-it/>. Me he referido asimismo al tema en el trabajo mencionado en la n. 5, en el que se contienen referencias a la visión del propio Coase al respecto.

²⁷ Tal cual lo expone, *ex multis*, Mitchell A. Polinsky, *An Introduction to Law & Economics*, Little Brown, Boston, 1989, pág. 12.

Obviamente, el primero en reconocer que en el mundo real es absolutamente absurdo plantear la inexistencia de costos de transacción es el propio Coase. La asunción de que no existen costos de transacción, dice expresamente en su clásico artículo, “es una asunción sumamente poco realista”²⁸. Su idea no era ofrecer una solución ficticia, ni mucho menos abogar por una solución general (del tipo libremercadista²⁹), sino demostrar que los problemas sociales deben ser enfocados desde una nueva perspectiva, más amplia, que permita dar respuestas a cada supuesto planteado.

En suma, la idea de “cero costos de transacción” no es sino un ejercicio mental que permite ver que al análisis tradicional –según el cual o bien la fábrica debe pagar los daños o debe ser sometida a un régimen impositivo para enfrentar el problema de las externalidades– es insuficiente o bien directamente erróneo. La perspectiva que plantea Coase es más amplia, y busca que los problemas del costo social tengan una respuesta económicamente sensata.

Esta discusión –bastante abstracta– quizá puede ser mejor comprendida con un ejemplo concreto; nada mejor que utilizar el propuesto por el propio Coase, *Sturges v. Bridgman*, un conocido caso de los anales del *common law* victoriano.

Los hechos del caso eran relativamente sencillos³⁰, y, como puede apreciarse sin esfuerzo, se trata (para un civilista) de un típico caso de inmisiones nocivas.

El demandante era un médico, que se mudó de casa y construyó un cobertizo en su jardín para atender ahí a sus pacientes y ejer-

cer su práctica privada de medicina. El cobertizo estaba en el límite de la propiedad, lindando con una confitería instalada hace años. El pastelero vecino había producido sus dulces durante muchos años antes que el médico se mudara. El médico alegó que el ruido producido en la confitería era claramente audible y esto interfería con su práctica privada (e.g., no le permitía la auscultación de los pacientes, y tampoco su tranquilidad mental para ejercer la medicina).

Los jueces de apelación fallaron de que efectivamente había un *nuisance* –una inmisión excesiva– por parte de la confitería y el hecho que el médico hubiera sido segundo en el tiempo (“*join the nuisance*”) es irrelevante a los efectos del fallo. Se ordenó una *injunction* y el pastelero dejó de producir sus dulces.

El punto de Coase en los casos como el presente es que, al tomar como paradigmático que sólo el pastelero causó el daño –y no ambas partes– esta decisión puede llevar a soluciones claramente ineficientes y socialmente costosas. En su lugar, si se asume que no existían costos de transacción, y que el doctor y el pastelero podían negociar indefinidamente el problema, saltarían varias otras soluciones posibles, y así se resolvería “el problema económico en todos los casos de efectos perniciosos” (i.e., de “externalidades” o inmisiones), que es “maximizar el valor de la producción”³¹. La decisión podría modificarse si existía una “negociación entre las partes”. Por ejemplo, el doctor podría estar dispuesto a renunciar a su derecho a cesar la actividad de la máquina del pastelero si éste hubiese estado dispuesto a pagarle una suma de

²⁸ Coase, “The Problem of Social Cost”..., ob. cit. pág. 15. De hecho, como se quejó durante años Coase, el objetivo de *The Problem of Social Cost* no era pretender construir un mundo *laissezfairista* en el cual no existan costos de transacción, sino una crítica a la metodología de los economistas que construyen modelos irrealistas y por tanto desajustados. Esta es otra de las paradojas de Coase.

²⁹ Otra, ¡una más!, de las paradojas de Coase es que en ocasiones se lo ha pintado como el típico economista de la escuela de Chicago, o un capitalista salvaje que abogaba por la construcción de un mundo sin costos de transacción y dejando al mercado la solución de todos los problemas. Como dice expresamente este gran economista, en algunos casos la intervención estatal puede no funcionar mejor que el mercado, pero en otros las soluciones administrativas públicas pueden ser más eficientes, y así sucesivamente (Coase, “*The Problem of Social Cost*”..., ob. cit. pág. 18). La bondad del enfoque de Coase se daba precisamente en renunciar a modelos abstractos, alejados de la realidad, y tener en cuenta cómo funcionan las cosas en el mundo real –a *detailed investigation of the actual results* (en la pág. 18)– y esa era la idea central de *The Problem of Social Cost*.

³⁰ *Sturges v Bridgman* [1879] 11 Ch D 852.

³¹ Coase, “The Problem of Social Cost”..., ob. cit. pág. 15.

dinero mayor a la pérdida de ingresos que sufriría por tener que mudarse a una nueva ubicación, o por tener que dejar de ejercer su práctica en ese local, o bien por tener que construir una pared separada que funcione para amortiguar los ruidos y trepidaciones. El pastelero a su vez podría estar dispuesto a renunciar a sus derechos si el monto que tuviera que pagar al doctor era menos de lo que caerían sus ingresos por tener que cambiar su modo de operación en esa ubicación, por abandonar sus actividades directamente, o bien por mudar su pastelería a otra ubicación.

La solución del problema guarda relación con el “costo social”, o, como dice COASE, “si el uso continuo de la maquinaria del pastelero suma más a sus ingresos de lo que sustrae de los ingresos del doctor”³².

Todavía más: supóngase que el pastelero hubiera ganado el caso. En ese caso, el mismo tendría derecho a continuar usando su maquinaria ruidosa y trepidante sin tener que pagar nada al doctor. En ese caso, el doctor debería haber tenido que pagar al pastelero para inducirlo a dejar de usar la máquina. Si los ingresos del doctor hubieran bajado más por la utilización continua de la máquina de lo que agregaba a los ingresos del pastelero, entonces habría un amplio margen para una negociación mediante la cual el doctor pague al pastelero para que el mismo deje de usar la máquina³³. Y así sucesivamente.

De esta manera, asumir transacciones de mercado sin costo (i.e., cero costos de transacción) permite evidenciar nuevas aperturas de perspectivas para lograr una distribución eficiente de los recursos y para solucionar el problema de las “externali-

dades”, esto es, las inmisiones excesivas³⁴.

Pues bien: como se verá seguidamente, CALABRESI y MELAMED, luego de establecer su distinción analítica entre tres tipos de reglas –*property, liability e inalienability*– utilizaron las ideas de COASE para proponer una solución práctica, y en su opinión eficiente, al problema concreto de las inmisiones (con énfasis en un tipo de inmisión, la polución).

4. LA CATEDRAL: EL APORTE FUNDAMENTAL DE LOS TRES TIPOS DE ENTITLEMENTS

El trabajo de CALABRESI y MELAMED, junto con el de COASE, han sido los dos más influyentes y citados –por mucho– en la literatura de análisis económico del derecho. Repito aquí lo que ya dije al principio: una investigación a fondo sobre el mismo desbordaría este trabajo, por lo que me limitaré aquí a un muy breve bosquejo³⁵.

One view of the Cathedral tiene básicamente dos partes: la primera, puramente analítica, introduce la distinción entre tres tipos de “*entitlements*”, y la segunda, en la cual aplican sus tres tipos de *entitlements* para analizar el problema de la polución; esto es, los efectos negativos de una actividad industrial (o, externalidades o inmisiones).

La palabra *entitlement* es de difícil si no imposible traducción; no es exactamente un derecho, aunque en algunos casos (como en el de propiedad) pueda coincidir con este término. Sin embargo, es evidente que para los autores no pueden equipararse los términos “*right*” y “*entitlement*” y utilizan

³² COASE, “The Problem of Social Cost”..., ob. cit. pág. 9.

³³ COASE, “The Problem of Social Cost”..., ob. cit. págs. 9-10.

³⁴ Reitero aquí la obviedad que se trata de una exposición harto rudimentaria y simplista del brillante trabajo de COASE; al efecto, debo implorar al lector que lea al propio maestro –siempre lea la fuente– y, afortunadamente, el trabajo se encuentra *online* gratuitamente: <https://www.law.uchicago.edu/files/file/coase-problem.pdf>. Me gustaría pensar que esta módica nota es, también, un muy parcial y humilde homenaje a los 62 años del *Problem of Social Cost*, trabajo fruto de un genio si los hay.

³⁵ El excelente trabajo de JAMES KRIER y S. SCHWAB “Property Rules and Liability Rules: The Cathedral in Another Light”, N. Y. U. L. Rev. 70, no. 2 (1995): 440-83, al que hare bastantes referencias aquí, contiene no solo un recuento de la historia posterior al clásico ensayo, sino también valiosas críticas (sobre todo, la de MITCHELL POLINSKY, “Resolving Nuisance Disputes: The Simple Economics of Injunctive and Damage Remedies”, 32 Stan. L. Rev. 1075 (1980)).

esta segunda expresión precisamente en un sentido estrictamente técnico³⁶. “Título” o “titularidad de derecho” pueden servir en algunos casos.

Pero la mejor manera de entender es utilizar la propia definición del *entitlement* que dan los autores:

Cada vez que se le presenta a un Estado con un conflicto de intereses entre dos o más personas, o entre dos o más grupos de personas, debe decidir a cuál de las partes va a favorecer. De lo contrario, ante la ausencia de tal decisión, el acceso a los bienes, servicios y la vida misma será decidida sobre la base que “might makes right” (la fuerza hace al derecho) – quienquiera que sea más fuerte o astuto prevalecerá. En consecuencia, la cuestión fundamental que hace el derecho es decidir cuál de las partes en conflicto tendrá derecho (entitled) a prevalecer. El título/derecho (entitlement) a hacer ruido versus el derecho al silencio, el derecho a contaminar versus el derecho a respirar aire puro (...); estas constituyen el primer orden de las decisiones que debe realizar el ordenamiento jurídico³⁷.

Luego de este “primer orden de decisiones” que determinan a quién el Estado reconocerá como con derecho/título a alguna cosa, CALABRESI y MELAMED agregan que a su vez el Estado deberá tomar una serie de “igualmente difíciles decisiones de segundo orden”, que tienen que ver con la “forma en que estos derechos/títulos serán protegidos” y si las personas estarán autorizadas a “vender o comercializar el derecho/título”³⁸ en cuestión. El Estado debe decidir no solo “qué lado debe prevalecer” sino tam-

bién “el tipo de protección” que otorgará en cada caso.

Pues bien, según CALABRESI y MELAMED existen tres tipos fundamentales de *entitlements* o derechos establecidos por el ordenamiento: a) derechos o *entitlements* protegidos por reglas de propiedad (“*property rule*”), b) derechos o *entitlements* protegidos por reglas de responsabilidad (“*liability rule*”) y c) derechos o *entitlements* protegidos por reglas de inalienabilidad (“*inalienability rule*”).

Y luego definen cada uno de ellos.

Así, un derecho está protegido por una *property rule*

en la medida en que quien desee quitarle el derecho a su titular debe comprárselo en una transacción voluntaria, en la cual el valor del derecho es establecido de común acuerdo con el enajenante (...). Se permite que cada parte manifieste cuánto vale el derecho para sí misma, y otorga al vendedor un veto si el comprador no ofrece lo suficiente³⁹.

Por su parte, el derecho estará protegido por una *liability rule*

Cada vez que una persona pueda destruir un derecho (entitlement) inicial si está dispuesta a pagar por él un valor objetivamente determinado (...). Dicho valor puede ascender al monto en el que se estima que el titular original del derecho lo habría vendido. Pero el reclamo del titular en el sentido de que él habría pedido más no lo ayudará una vez que el valor objetivamente determinado sea fijado⁴⁰.

³⁶ De hecho, como diré en las últimas páginas de esta nota, creo que uno de los problemas fundamentales del artículo, sobre el cual no se ha hecho el suficiente hincapié, es aceptar que un derecho que puede ser “comprado” por otra persona pagando un monto –tal la definición de la *liability rule*–, sea en sentido estricto un derecho. Intuyo que esta es, dicho sea de paso, una de las razones por las cuales no puede equipararse el *entitlement* a un *right* y –en última instancia– la razón por la cual el análisis propuesto no se ha popularizado en el mundo del *civil law*, más firmemente construido sobre los “*rights*” que “*remedies*” en comparación con el *common law*.

³⁷ CALABRESI & MELAMED, *One view of the Cathedral...*, ob. cit. pág. 1090.

³⁸ CALABRESI & MELAMED, *One view of the Cathedral...*, ob. cit. pág. 1092.

³⁹ CALABRESI & MELAMED, *One view of the Cathedral...*, ob. cit. pág. 1092.

⁴⁰ CALABRESI & MELAMED, *One view of the Cathedral...*, ob. cit. pág. 1092.

Finalmente, un derecho estará sometido a una *inalienability rule*

En la medida en que su transferencia esté prohibida entre un comprador dispuesto y un vendedor también dispuesto (...) Las reglas de inalienabilidad son, por lo tanto, bastante distintas de las reglas de propiedad y de responsabilidad. A diferencia de éstas últimas, las reglas de inalienabilidad no sólo “protegen” el derecho: también pueden ser consideradas como limitando o regulando la propia asignación del derecho⁴¹.

Como aclaran los autores, la mayoría de los *entitlements* se dan en forma “mixta” o combinada con relación a un mismo bien⁴². A modo de ejemplo, mi casa puede estar protegida por una *property rule* en la medida que alguien quiera comprarla mediante una compraventa (yo puedo vetar si no estoy de acuerdo con el monto y negarme a venderla), o bien por una *liability rule* en la medida que el Estado decida expropiarla mediante el pago de una justa indemnización (el Estado puede destruir mi derecho inicial pagando un valor objetivamente considerado y aunque no esté de acuerdo una vez fijada la indemnización judicialmente el inmueble sale de mi patrimonio), y por una *inalienability* en caso que sea declarado incapaz (no podré vender el inmueble y la compraventa será nula en todo caso, limitando de esa manera el *property rule*).

Y así sucesivamente.

No resulta demasiado difícil notar que el punto verdaderamente importante e in-

novador del análisis de *One view of the Cathedral* tiene que ver precisamente con la *liability rule*: si se concibe que hay “derechos” que pueden transferirse a quienes están dispuestos a pagar un valor objetivo por el mismo, *sin importar el consentimiento del titular del derecho*, las cuestiones se facilitan para el enfoque económico del derecho. En efecto, los *liability rules* no son más que “precios”, con lo que eso implica para los economistas. Además, al ponerse “precio” a estos derechos, los mismos pueden ser transferidos a quienes están más interesados en tenerlos, favoreciendo así a la circulación de la riqueza y a la eficiencia. Pues: aquel que está interesado en pagar lo suficiente por el bien podrá hacerlo, sin necesidad de entrar en negociación con el afectado (reduciendo así enormemente los costos de transacción). La limitación a reglas de propiedad puede llevar a que un derecho en cuestión, “aunque incorrecto en términos de eficiencia económica, no se vea alterado en el mercado”⁴³. Y, en contrapartida, a mayor cantidad de *liability rules*, mayor posibilidad de reducir los costos de transacción en una sociedad, llevándola hacia situaciones más eficientes⁴⁴.

En otras palabras, en muchos casos “una *liability rule* es preferible a una *property rule* que consolidaría una distribución ineficiente de recursos”⁴⁵.

Aun si se hubiera limitado a distinguir los tres tipos de reglas –al establecer de por sí el marco analítico– el trabajo de CALABRESI y MELAMED ya hubiese sido de una importancia mayor. Sin embargo, la segunda parte del trabajo, referida a la potencial aplicación de dicho marco analítico, aseguró su estatus como un verdadero “clásico”.

⁴¹ CALABRESI & MELAMED, *One view of the Cathedral...*, ob. cit. págs. 1092 y 1093.

⁴² CALABRESI & MELAMED, *One view of the Cathedral...*, ob. cit. pág. 1093.

⁴³ CALABRESI & MELAMED, *One view of the Cathedral...*, ob. cit. pág. 1119.

⁴⁴ Como dicen CALABRESI y MELAMED: “¿Por qué, a fin de cuentas, necesitamos reglas de responsabilidad (*liability rules*)? En términos de eficiencia económica, la razón es fácilmente apreciable. A menudo el costo de establecer el valor de un derecho inicial a través de la negociación es tan grande que aun cuando su transferencia beneficiaría a todos los involucrados, esa transferencia no se produce. Pero si estuviese disponible una fijación colectiva de ese valor, su transferencia beneficiosa se produciría rápidamente”: CALABRESI & MELAMED, *One view of the Cathedral...*, ob. cit. pág. 1106.

⁴⁵ DEAKIN/JOHNSTON/MARKESINIS, *Markesinis and Deakin's Tort Law*, 7ma. Edición, Oxford Univ. Press, Oxford, 2013, pág. 35.

5. LA APLICACIÓN DEL MARCO ANALÍTICO AL NUISANCE: LAS 4 REGLAS DE CALABRESI Y MELAMED

En efecto: más allá de las aplicaciones generales que puede tener en el ámbito del derecho –y los autores dan una serie de ejemplos, incluso en ámbitos que parecerían ser contra-intuitivos como la responsabilidad civil– el mayor impacto de la introducción de la idea de la *liability rule* se dio el campo de las inmisiones molestas o de *nuisance* (con énfasis en los casos de contaminación). Ello, pues justifica desde el punto de vista de la eficiencia económica que una fábrica –o el viejo quesero romano– puedan seguir trabajando y funcionando, limitándose a pagar una compensación equitativa a los vecinos, quienes, al no tener una *property rule* en estos casos, no pueden conseguir una *injunction* o prohibitoria que ponga fin a la inmisión molesta en cuestión.

Como dicen los propios CALABRESI y MELAMED, cuando estamos ante una *property rule*, ese derecho no puede ser quitado “salvo que su titular voluntariamente y a un precio que subjetivamente valora” decida venderlo. Sin embargo, una *nuisance* o inmisión nociva con una “utilidad pública suficiente para evitar la *injunction* u orden de cesación de las molestias tiene, en efecto, el derecho de tomar una propiedad ajena sin compensación”. En esta circunstancia, el derecho de propiedad pasa de estar protegido por una *property rule* a una *liability rule*, en el sentido que se toma un valor “externo, objetivo” para facilitar “la transferencia del derecho del propietario al causante de la inmisión o actividad molesta”⁴⁶.

Esta posición fue de hecho confirmada por

un famoso fallo norteamericano, *Boomer v. Atlantic Cement*⁴⁷, que vio la luz apenas un par de años antes del trabajo de CALABRESI y MELAMED, y que llegó a igual conclusión que estos autores: la fábrica podía seguir funcionando e impedir la *injunction*, condicionado ello al pago de daños permanentes al vecino afectado como una suerte de “servidumbre coactiva”.

Y, de hecho, esta relevancia es resaltada por los propios CALABRESI y MELAMED, pues la parte medular de su trabajo al aplicar el esquema analítico de las tres reglas es dedicada precisamente al *nuisance* o problema de la contaminación (i.e., a las “externalidades negativas” o al derecho de las inmisiones).

Así, CALABRESI y MELAMED indican que el problema tradicional de las externalidades, inmisiones nocivas o contaminación puede ser reconducido mediante la existencia de tres reglas distintas⁴⁸:

- i. La fábrica no puede emitir las inmisiones molestas a no ser que el vecino lo consienta; con lo cual, el vecino tiene derecho a un *injunction* o cesación de las inmisiones (i.e., hay un *nuisance* y se admite la cesación del mismo);
- ii. La fábrica puede emitir las inmisiones molestas pero debe pagar al vecino por los daños causados (i.e., hay un *nuisance* pero el remedio se limita a los daños);
- iii. La fábrica puede emitir las inmisiones a voluntad pudiendo ser parada solo si el vecino le paga lo suficiente para que voluntariamente deje de funcionar la fábrica (i.e., la contaminación emitida no es considerada un *nuisance*).

Estas tres situaciones pueden ser recon-

⁴⁶ CALABRESI & MELAMED, *One view of the Cathedral...*, ob. cit. págs. 1105-1106.

⁴⁷ *Boomer v. Atlantic Cement Co.*, 26 N.Y. 2d 219, 309. En el caso, se trataba de una fábrica de cemento con casi 400 empleados, que emanaba tierra, humo y trepidaciones molestas a los vecinos. La corte de apelación determinó que si otorgaba la *injunction* (esto es, si trataba el caso como si existiera una *property rule*), se trataría de un “remedio drástico”, pues implicaría nada menos que cerrar la planta, dejar a los empleados sin trabajo, y dejar a la planta sin producción. En su lugar, la corte prefirió hacer un balance de costos y beneficios, entre los daños a los demandantes (USD 185.000 aproximadamente) versus la inversión en la fábrica (más de USD 45.000.000) y los más de 400 puestos de trabajo. Por tanto, determinó que correspondía pagar al vecino una compensación equitativa en forma permanente, como una suerte de “servidumbre coactiva” sobre la tierra. La cercanía de este análisis con el de *One view of the Cathedral* es demasiado evidente.

⁴⁸ CALABRESI & MELAMED, *One view of the Cathedral...*, ob. cit. págs. 1115-1116.

ducidas a las tres reglas, de la siguiente manera:

i. Regla 1: El primer caso es el de un *entitlement* del vecino a estar libre de inmisiones, protegido por una *property rule*;

ii. Regla 2: El segundo caso es el de un *entitlement* del vecino a estar libre de inmisiones, pero protegido solo por una *liability rule*; y,

iii. Regla 3: El tercer caso es el de un *entitlement* de la fábrica a emitir libremente las inmisiones, protegido por una *property rule* pues solo pagando el precio que la fábrica esté dispuesta a aceptar podrá el vecino detener la polución.

Pero, como seguidamente apuntan los autores, a este análisis tradicional, re-explicado mediante su terminología de tres tipos de *entitlements*, “le falta algo”: “falta la cuarta regla”.

¿Cuál sería esta cuarta regla?

iv. Regla 4: El *entitlement* de la fábrica a emitir libremente sus inmisiones, pero protegido solo por una *liability rule*. En este caso, el vecino puede parar las inmisiones, pero debe compensar a la fábrica (compensación que se hará mediante un valor económico objetivo, no el deseado por la fábrica).

La introducción de esta regla fue, en el marco del *nuisance law*, la cuestión más innovadora del análisis de CALABRESI y MELAMED, ya que no existía ningún caso que aplicara este razonamiento; ellos “descubrieron” esta regla⁴⁹.

Hasta ese momento, ya que, en forma de coincidencia casi inverosímil, al mismo tiempo que veía la luz este trabajo en Cam-

bridge, Massachusetts, en la lejana Arizona, un juez llegó a una solución idéntica en un caso de polución: el famoso *Spur Indus., Inc. v. Del E. Webb Dev. Co.* resuelto en el año 1972.

La disputa en este caso involucró a la empresa Del Webb, que estaba desarrollando un proyecto inmobiliario para personas de la tercera edad, y Spur Industries, que operaba *feedlots* para ganado vacuno en zonas que antes se dedicaban a la agricultura. Del Webb compró tierras, a un precio sumamente ventajoso (al tratarse de una zona agrícola) y comenzó a construir su proyecto; al mismo tiempo, Spur Industries comenzó a expandir sus operaciones de *feedlot* (corrales cerrados de engorde). El emprendimiento de Del Webb iba viento en popa, hasta que tuvo que empezar a vender los terrenos más cercanos a Spur Industries; en la medida que se acercaban a los *feedlots*, se hacía más difícil la venta. Hacia el año 1967, solo 150 metros separaban a una propiedad de la otra. En ese momento, Del Webb demandó por *nuisance* a Spur Industries, y el juez de primera instancia le concedió una *injunction*, haciendo cesar a sus actividades a la empresa ganadera. Esto es, aplicó la primera regla de CALABRESI y MELAMED: un *property rule* para el vecino afectado. Sin embargo, la Corte Suprema de Arizona revocó parcialmente este fallo.

La Corte sostuvo que los *feedlots* eran, efectivamente, un *nuisance* que podían ser efectivamente cesado; sin embargo, Del Webb “*came to the nuisance*”, es decir, creó el problema al comprar las tierras que, previsiblemente, iban a venir con las molestias, ya que Spur Industries se encontraba antes en el tiempo en ese lugar. Si bien esto hubiese sido suficiente para denegar toda pretensión del desarrollador inmobiliaria, la Corte dijo que los intereses de los residentes también tenían que ser consid-

⁴⁹ KRIER & SCHWAB, “Property rules and Liability rules”..., ob. cit. pág. 443

erados; y éstos, a diferencia del desarrollador, eran inocentes. Pero Spur Industries también era inocente. La solución de la Corte fue entonces ordenar que se mude Spur Industries, pero debiendo Del Webb indemnizar a la industria por el monto razonable en moverse o directamente dejar de operar.

En la terminología de CALABRESI y MELAMED, “Spur Industries tenía un derecho a emitir inmisiones, pero este derecho, al estar protegido solo por una *liability rule*, podía ser transferido a Del Webb mediante el pago de una compensación (judicialmente establecida)”⁵⁰. Se trata, como puede verse, de la cuarta regla o situación posible. Y, por una coincidencia absolutamente inverosímil y digna de la mejor ficción, el fallo salió al mismo tiempo –y sin que la corte supiera de la existencia del trabajo y viceversa– que *A view of the Cathedral*.

En suma, el enfoque analítico de *property, liability e inalienability rules* de CALABRESI y MELAMED, aplicado al problema de las externalidades negativas o inmisiones molestas, genera la existencia de 4 reglas que serían de utilidad para el juez que tuviera que resolver un caso en tal sentido.

Las cuatro reglas han sido graficadas útilmente de la siguiente manera⁵¹:

Método de protección

	<i>Injunction/ Property rule</i>	<i>Daños/liability rule</i>
Vecino	Regla 1	Regla 2
Fábrica	Regla 3	Regla 4

Ahora bien, ¿cuál de estas reglas debe ser preferida en casos reales?

Si bien el artículo de CALABRESI y MELAMED es sumamente rico en matices en su análisis de los distintos usos de las 4 reglas –al punto que se los ha acusado de permanecer “tozudamente agnósticos” sobre cuál solución es preferible⁵²--, no es menos cierto que hay una tendencia relativamente estable y persistente en el artículo de considerar a las reglas 2 y 4 como las preferibles: esto es, a tratar el problema desde la perspectiva de reglas de responsabilidad o *liability*. Y, lo que es más importante, la interpretación ortodoxa más extendida que se le dio a *One view of the Cathedral* en la literatura norteamericana fue la de, en caso de duda, favorecer el análisis desde el punto de vista de las reglas 2 y 4, esto es, *liability rules*⁵³.

La explicación de esto nos lleva nuevamente a COASE: al problema de los costos de transacción.

El argumento sería básicamente el siguiente: si estuviéramos ante una situación de costos de transacción bajos, entonces las partes podrían negociar para llegar a la solución más eficiente, quedando en sus manos determinar cuál es la solución preferible dadas las peculiaridades del caso. Desde esta óptica, al otorgarse una de las *property rules* –las reglas 1 o 3– y siendo los costos de transacción bajos, ello obligará a las partes a sentarse a negociar y buscar cuál es la mejor salida para su conflicto. Tal sería el supuesto, por ejemplo, en que la inmisión molesta tuviera solo a un par de vecinos por protagonistas, pues en esos casos es relativamente fácil determinar cuáles son los pro y los contra de cada solución.

⁵⁰ KRIER & SCHWAB, “Property rules and Liability rules”..., ob. cit. pág. 445.

⁵¹ KRIER & SCHWAB, “Property rules and Liability rules”..., ob. cit. pág. 444.

⁵² “The dogged agnosticism of Calabresi and Melamed” como dice Richard EPSTEIN, “A Clear View of the Cathedral: The Dominance of Property Rules” 106 Yale Law Journal 2091 (1997), pág. 2095.

⁵³ El trabajo de KRIER y SCHWAB es sumamente iluminador al explicar la historia posterior al artículo; particularmente influyente fue la interpretación que le dio Richard POSNER en su primera edición de su *Economic Analysis of Law*, de 1972 que interpretó la posición de CALABRESI y MELAMED como en líneas generales favorable a las *liability rules*. Luego esta interpretación se volvió en “conventional wisdom”. KRIER & SCHWAB, “Property rules and Liability rules”..., ob. cit. págs. 450-453.

Las cosas cambian, en esta lectura ortodoxa de *One view of the Cathedral*, cuando los costos de transacción son muy altos.

Ello puede ocurrir porque existen muchas partes que tendrán que negociar (incluso cientos o miles como en los casos de contaminación), o bien porque existen partes con posiciones estratégicas, como el caso de los *hold-outs* (aquellas personas que a pesar de ofrecérseles un precio justo se rehúsan a sentarse a negociar) o *free-riders* (aquellos que se aprovechan de las negociaciones de los demás). En estos casos, esos costos altos de transacción permiten sostener que las reglas de *liability* o responsabilidad serán más eficientes, al poder “comprársele” su posición al *hold-out* o al *free-rider* a través del pago de la indemnización. Como dijo POSNER, en su influyente interpretación del trabajo de CALABRESI y MELAMED:

*Cuando los costos de transacción son altos, la asignación de los recursos a las personas que más lo valoran se ve facilitada negando a los propietarios el remedio de la injunción en contra de las intromisiones en sus derechos y limitándoles en su lugar a un remedio de daños*⁵⁴.

La forma en que tradicionalmente se interpretó y entendió *One view of the Cathedral* entonces fue la siguiente: “cuando los costos de transacción son bajos, utiliza las reglas de propiedad (1 y 3); si los costos de transacción son altos, utiliza las reglas de responsabilidad (2 y 4)”⁵⁵. Y, como en la mayoría de los casos los costos de transacción son altos, la preferencia por las *liability rules* se vuelve evidente.

6. DOS INTERPRETACIONES RADICALMENTE OPUESTAS: ENTRE LA ESCALA DE LAS LIABILITY Y EL CARIBDIS DE LAS PROPERTY RULES

La influencia que ha tenido el brillante *paper* de CALABRESI y MELAMED es difícil de subestimar, y generó una marejada de trabajos y estudios. Y, a pesar de su carácter declaradamente tentativo –desde el título mismo del trabajo– motivó una preferencia, como ya se ha dicho, por las soluciones a favor de las reglas de responsabilidad o *liability*: limitando el remedio al compensatorio. Pero cabe reiterar: la posición última de los autores es la de un “agnosticismo”; a pesar de que hay una tendencia hacia las *liability rules*, los autores no dan una posición definitiva al respecto.

No obstante, también pueden encontrarse en la literatura subsiguiente trabajos que toman sus puntos de partida para sostener posiciones absolutamente contradictorias.

Aquí me limitaré a solo dos, ambos brillantes, que llevan a antagonismos insolubles. Una al Escala de las *liability rules*, otra al Caribdis de las *property rules*.

En primer lugar, en un sumamente denso, difícil y conocido trabajo de los economistas KAPLOW y SHAVELL del año 1996⁵⁶, se adoptó el Escala de las *liability rules*.

En efecto, estos autores, alejándose con convicción de la posición agnóstica de CALABRESI y MELAMED, y utilizando herramientas sofisticadas de la economía, defienden sin ambages la superioridad de las *liability* a las *property rules* sobre todo en el ámbito de la contaminación y las intromisiones molestas en general, desde el punto de vista de la eficiencia económica.

⁵⁴ POSNER, *Economic Analysis of Law*, edición de 1972, citado por KRIER & SCHWAB, “Property rules vs. Liability rules”..., ob. cit. pág. 452.

⁵⁵ KRIER & SCHWAB, “Property rules and Liability rules”..., ob. cit. pág. 451. Si bien, como ya se ha dicho, el trabajo de CALABRESI y MELAMED no toma decididamente partido por ninguna regla –es “agnóstico”– al afirmar que “un buen ejemplo hipotético por cualquiera de las cuatro reglas puede ser construido” (pág. 1121), no es menos cierto que el hecho que “como una cuestión de hecho en la mayoría de los casos” existirá incertidumbre sobre cuál solución es la más eficiente, y por tanto, habrán costos de transacción altos, la preferencia por una regla de *liability* que elimina mucho de estos problemas con el pago de la compensación, es casi una cuestión lógica.

⁵⁶ KAPLOW & SHAVELL, “Property rules versus liability rules: an economic analysis” 109 Harv. L. Rev. 713 (1995-1996).

Como dicen estos economistas,

En el caso de externalidades dañosas, en ausencia de negociación entre dañantes y dañados, una regla de responsabilidad (liability) con daños iguales a los daños esperados es inequívocamente superior a las reglas de propiedad (property) aun cuando el daño actual en dicho caso sea difícil de determinar⁵⁷.

En suma, puede decirse que en este trabajo se llevan a sus últimas consecuencias las implicancias del trabajo de CALABRESI y MELAMED, optándose por una “*conventional liability rule*” o una regla general de responsabilidad que, aunque sujeta a algunas excepciones, lleva a sostener que el análisis económico recomienda una fuerte prevalencia del remedio de daños por sobre la *injunction*⁵⁸.

En otras palabras, KAPLOW y SHAVELL llevaron el germen del análisis de *One view of the Cathedral* a sus últimas consecuencias, al lugar en el cual sus propios autores no se animaron a llegar: a un mundo en el cual la gran mayoría de derechos puedan ser “comprados”, sin necesariamente mediar consentimiento, por otra persona. A un mundo de *liability rules*.

Pero también han existido campanas que sonaron con totalmente otra música.

En efecto, en una óptica diametralmente opuesta, en un brillante trabajo del año 1997, Richard EPSTEIN defendió enérgicamente “el predominio de las *property rules*”, lamentando que el agnosticismo de CALABRESI y MELAMED hubiera llevado a muchos autores

–incluyendo a KAPLOW y SHAVELL– a pensar que cabe preferir en general a una mera regla de responsabilidad en detrimento de la regla de propiedad – ambas posiciones son en su opinión “un error”⁵⁹.

Por el contrario, EPSTEIN defiende que “*la práctica común en la virtualidad de los sistemas jurídicos⁶⁰ asume el dominio de las property rules sobre las liability rules, salvo en aquellas circunstancias en los que exista un serio problema de holdout (...)*”, y que

en estos casos de necesidad, el problema del holdout puede resultar enorme, por lo que la protección fuerte de la property rule se ve relajada. Una persona puede entonces tomar la propiedad de la otra mediante el pago de una compensación, pero solo en un contexto institucional constreñido que establezca límites en los casos en los que este derecho puede ser ejercido y supervise el pago de la compensación para el efecto⁶¹.

Por esta razón, EPSTEIN defiende que las *liability rules* deben verse limitadas a los casos extremos en los que las reglas de propiedad funcionan mal, esto es,

aquellos casos en los que el poder de holdout implícito en la regla de propiedad se convierte en tan grande que transacciones útiles pueden ser bloqueadas por una amplia gama de comportamientos estratégicos⁶².

En el caso concreto de las inmisiones o *nuisance*, EPSTEIN levanta dos puntos relevantes.

⁵⁷ KAPLOW & SHAVELL, “Property rules versus liability rules”..., ob. cit., pág. 773. Este trabajo, extraordinariamente denso, no obstante realiza los *provisos* de que en algunos casos podrá ser preferible la *property rule* (en las págs. 739-745).

⁵⁸ Las excepciones previstas por los autores tienen que ver con la conducta potencial de las víctimas: KAPLOW & SHAVELL, “Property rules versus liability rules”..., ob. cit., págs. 738-739.

⁵⁹ EPSTEIN, “A clear view...”, ob. cit., pág. 2095.

⁶⁰ Agrego aquí que esta es también la inconfundible posición que ha adoptado el art. 2000 del Código Civil paraguayo. La defensa de esta tesis, en el trabajo mencionado en la nota 8, *supra*.

⁶¹ EPSTEIN, “A clear view...”, ob. cit., pág. 2093.

⁶² EPSTEIN, “A clear view...”, ob. cit., pág. 2094.

En primer lugar, señala que los remedios de *injunction* y *damages* no son excluyentes sino que pueden muy bien darse combinados en la práctica, para alcanzar soluciones eficientes. Como dice EPSTEIN, “no existe ninguna razón doctrinaria o institucional para que un legislador o juez elija entre estas dos formas puras de remedios”, pues pueden darse en forma mixta como sucede en una gran cantidad de casos. Así, el remedio de *injunction* podría ser “sujeto a condiciones”, ordenándose que la planta continúe operando pero solo durante horas de oficina, o tomando medidas para aligerar los ruidos. Adicionalmente, se podrían agregar daños para de alguna manera compensar los inconvenientes del vecino por la continua operación –aunque modificada– de las máquinas, y así sucesivamente⁶³.

Por otra parte, para EPSTEIN existen casos en los que el problema del *holdout* es lo suficientemente importante como para relajar la *property rule* y limitar por tanto la protección del vecino a una compensación monetaria (*liability rule*). Cita un caso del año 1904 como un claro ejemplo, *Madison v. Ducktown Sulphur, Copper & Iron Co.*,⁶⁴ también mencionado por CALABRESI y MELAMED, en el cual el tribunal negó el remedio inhibitorio (*injunction*) a los demandantes, propietarios “de tierras montañosas, de poco valor agrícola”.

En este caso concreto, el valor de las tierras era de US 1000, y el valor de las operaciones mineras e industriales de los demandados era de U\$ 2.000.000. Como bien dice EPSTEIN, “no hace falta ser un Ph.D. en economía para ver el peligro del *holdout* en un caso como este”. La solución apropiada en los casos de inmisiones es otorgar

el remedio inhibitorio cuando el balance de conveniencia es similar o cercano a igual, pero negarlo (total o parcialmente) cuando el balance de conveniencia favorece al demandado. La “presunción usual” es que el riesgo de explotación es más alto que el riesgo del “*holdout*”, razón por la cual la regla de principio es la *property rule*; pero esta presunción puede ceder en casos extremos como el de *Madison*⁶⁵.

El trabajo concluye celebrando la “gran contribución” de CALABRESI y MELAMED al “introducir rigor económico a la discusión de los remedios”, aunque advirtiendo que dejó abierta varias cuestiones, particularmente cuál de las reglas debe prevalecer. La necesidad de “preservar la estabilidad de la posesión y las expectativas sociales, necesaria para el crecimiento de un orden social complejo”, exige, según EPSTEIN, que prevalezcan normalmente las *property rules* en lugar de las *liability rules*, sujeto a excepciones para casos extremos⁶⁶.

Como puede verse, en el caso de *One view of the Cathedral* sucede lo que en tantas otras ocasiones sucede en el análisis económico del derecho: en lugar de poner fin a las discusiones invocando las herramientas “científicas” de la economía, se termina por crear discusiones todavía más antagónicas tomando el mismo punto de partida. A un jurista tradicional, acostumbrado a la dialéctica inacabable que supone el conocimiento jurídico, esto por supuesto no le sorprende.

⁶³ “Consider the possibilities. One is to issue an injunction that is subject to conditions. The plant may continue to run but only during business hours, or only if measures are taken to abate the noise. Once the injunction is in place, the level of residual noise can still be monitored, and damage assessed in accordance with its severity. To give but one instance of a routine practice, in *Quinn v. American Spiral Spring & Manufacturing Co.*, the plaintiff complained of noise generated by the defendant’s machinery. Shutting the equipment down would have caused major inconvenience to the defendant to secure the plaintiff his deserved peace and quiet, but it was possible to relocate some of the equities’ started with the presumption in favor of injunctive relief which was relaxed in extreme cases”: EPSTEIN, “A clear view...”, ob. cit., pág. 2102.

⁶⁴ Reportado en 83 S.W. 658 (Tenn. 1904).

⁶⁵ EPSTEIN, “A clear view...”, ob. cit., pág. 2102.

⁶⁶ EPSTEIN, “A clear view...”, ob. cit., pág. 2120. Un punto de este excelente trabajo que el espacio no permite aquí su abordamiento es la argumentación, sumamente convincente, que hace EPSTEIN sobre la necesidad que la regla 4, descubierta en el trabajo de CALABRESI y MELAMED, “desaparezca de la faz de la tierra”: EPSTEIN, en la pág. 2120.

7. Y DOS CRÍTICAS IMPORTANTES: LA ABSTRACCIÓN IRREAL DE LOS ANÁLISIS ECONÓMICOS PUROS

Luego de resumir dos trabajos que defienden posiciones diametralmente opuestas –una a favor de los daños y otro de la *injunctive*—repararé brevemente dos trabajos que contienen distintas críticas y que confirman la intuición de que, en última instancia, el análisis económico del derecho no puede otorgar una guía absolutamente certera, matemática e inequívoca en esta materia (y, me animaría a agregar, en cualquiera).

Cada uno por una razón distinta.

En primer término, un lúcido ensayo del año 1980 de Mitchell POLINSKY⁶⁷, destacado cultor del análisis económico del derecho, que dinamitó los presupuestos mismos sobre los que se construyó *One view of the Cathedral*.

POLINSKY, al tratar la cuestión sobre los dos remedios y cuál debe prevalecer en la práctica, demostró que la “posición convencional” después de CALABRESI y MELAMED de tratar como prevalente al *liability rule* se basaba en un error y que, en abstracto, ninguno de los remedios puede ser elegido como incondicionalmente superior desde el punto de vista de la eficiencia.

Aunque la argumentación de POLINSKY es elaborada, su línea central puede ser resumida en forma relativamente sencilla.

El error, absolutamente crucial, en la interpretación ortodoxa de *One view of the Cathedral* es haber limitado la cuestión al problema de los “costos de transacción”, al

entender que a mayores costos de transacción mayor prevalencia de *liability rules* y que, como en la realidad los costos de transacción por regla son altos, entonces por regla debe estarse por las *liability rules*. Esto, dice POLINSKY, es equivocado, porque pasa completamente por alto otro tipo de costos, absolutamente cruciales, para este tipo de casos: lo que llama los *assessment costs* o “costos de valoración”, entendidos como los “costos de obtención y procesamiento de información que tienen los jueces para calcular los daños en casos de aplicación de la *liability rule*”⁶⁸.

Si un juez utiliza una *liability rule* y calcula los daños de una manera que esté bien alejada de los daños reales –ora sobrecompensando, ora infracompensando—entonces podría darse que la fábrica siga funcionando, emitiendo inmisiones y pagando un daño cuando en realidad debería haber sido cesada, o bien hubiese cesado en su industria cuando en realidad debería haber pagado daños y seguir funcionando. Una vez que consideramos que en el mundo real los costos de transacción, pero también los costos de valoración, son altos, entonces según POLINSKY “la preferencia por las *liability rules* pierde todo fundamento”⁶⁹.

Todavía más, cuando se toman en cuenta las condiciones del “mundo real”, dice POLINSKY, “la cuestión puede ir hacia cualquiera de los dos lados”⁷⁰.

En su brillante crítica a la posición ortodoxa, POLINSKY también defiende la tesitura de que, si se asumen cero costos de transacción, de valoración y demás –una situación ideal—la respuesta es la misma, ninguno de los dos remedios es sistemática o generalmente preferible al otro⁷¹. Dicho en otros

⁶⁷ A. Mitchell POLINSKY, “Resolving Nuisance Disputes: The Simple Economics of Injunctive and Damage Remedies”, 32 Stan. L. Rev. 1075 (1980).

⁶⁸ KRIER & SCHWAB, “Property rules vs. Liability rules...”, ob. cit., pág. 453.

⁶⁹ KRIER y SCHWAB, “Property rules vs. Liability rules...”, ob. cit. pág. 453.

⁷⁰ “And under the most realistic set of assumptions—strategic behavior, costly redistribution, and understated damages—the argument could easily go either way”: POLINSKY, “Resolving Nuisance Disputes...”, ob. cit., accedido en https://www.nber.org/system/files/working_papers/w0463/w0463.pdf.

⁷¹ “In the best of all possible worlds—cooperative behavior, costless redistribution, and perfect information—injunctive and damage remedies are equally desirable for the reasons discussed earlier”: POLINSKY, “Resolving Nuisance Disputes...”, ob. cit., accedido en https://www.nber.org/system/files/working_papers/w0463/w0463.pdf.

términos: tanto si se utilizan como si se abandonan los presupuestos poco realistas del análisis económico tradicional, ninguno de los dos remedios se presenta como inequívoca o generalmente preferible al otro. Todo dependerá de cada caso concreto.

Por último, pero no por ello no menos importante, cabe mencionar aquí un trabajo elaborado por Ward FARNSWORTH en el año 1999⁷², cuya importancia radica precisamente en haberse enfocado empíricamente en casos reales de *nuisance* para derribar uno de los mitos de todo el análisis económico: que la posibilidad de las partes de negociar llevará naturalmente a soluciones eficientes. FARNSWORTH analizó pacientemente más de 20 casos en los que se llegó a sentencia en un caso de *nuisance*, para analizar si ello llevó a que las partes negociaran para llegar a la solución más eficiente conforme los postulados coaseanos. Ello, porque la literatura económico-jurídica

Se construye sobre la base de que las partes a un juicio pueden, en principio al menos, seguir negociando una vez que se dicte sentencia. Si dicha negociación no es muy costosa, los derechos en juego inevitablemente terminarán en las manos de la parte que está dispuesta a pagar la mayor suma por ellos⁷³.

Sin embargo, esta literatura se basa en asunciones y presupuestos racionales sobre cómo la gente actúa, no en cómo personas de carne y hueso actúan de verdad. El estudio de casos reales, sin embargo, demuestra que los presupuestos y asunciones del análisis económico simplemente no acaecen en la vida real. FARNSWORTH analizó 20 casos reales y contactó con los abogados de los casos para determinar qué

aconteció en cada uno de ellos.

Su resumen es más que elocuente:

En ninguno de los veinte casos analizados las partes iniciaron siquiera contactos luego de la sentencia emitida en el juicio. No existió negociación alguna. Y los abogados de los casos tampoco pensaban que hubiera existido tal negociación si el fallo se hubiese inclinado en la otra dirección⁷⁴.

Esta conclusión, por sí misma, es más que significativa y tiene un impacto en toda la literatura que hasta aquí se ha revisado: ni siquiera con costos de transacción bajos las partes se sientan a negociar y llegar a una solución eficiente. Otros obstáculos de la realidad se interponen a ello.

Dicho sea de paso, esto constituye una crítica indirecta a la literatura que, como CALABRESI y MELAMED (menos contundentemente) y KAPLOW y SHAVELL (más decididamente), proponen *liability rules* cuando los costos de transacción son altos, intentando de esa manera facilitar soluciones eficientes. Pues: en un caso en el que hay dos partes y ya hay sentencia, los costos son sumamente bajos y aun así la realidad es que las partes no negocian. *A fortiori* debería suceder en un caso de costos altos⁷⁵.

Pero el estudio de FARNSWORTH igualmente arrojó una conclusión importante: los abogados dieron uniformemente dos razones para explicar la razón por la cual en ningún caso hubo negociaciones. Vale la pena la cita íntegra de ambas razones, ya que demuestran las insuficiencias del análisis económico realizado en catedrales, olvidando que los humanos somos “humanos, demasiado humanos” como diría

⁷² Ward FARNSWORTH, “Do Parties to Nuisance Cases Bargain after Judgment? A Glimpse inside the Cathedral,” (1999) *University of Chicago Law Review*: Vol. 66 373-436

⁷³ FARNSWORTH, “Do Parties to Nuisance cases...”, ob. cit., pág. 373.

⁷⁴ FARNSWORTH, “Do Parties to Nuisance cases...”, ob. cit., pág. 384.

⁷⁵ “But if it turns out that parties do not bargain over their rights when transaction costs are low (or if we know they wouldn't because we see them refusing to bargain for reasons that have nothing to do with transaction costs in the sense of feasibility problems), then the broad project of using law to create bargains for parties when transaction costs are high becomes more complicated to defend.”: FARNSWORTH, “Do Parties to Nuisance cases...”, ob. cit., pág. 423.

NIETZSCHE.

a los derechos en juego en cada caso⁷⁸.

La primera razón tiene que ver con la forma en que los humanos reaccionamos emocionalmente al conflicto:

En todos casos la acritud entre las partes era notoria y un obstáculo a las negociaciones. Las partes en todos los casos se veían a sí mismas como adversarios, viendo a la otra parte actuando en maneras que eran irrazonables, con descortesía, y poco amigable. A menudo las partes ya no estaban dispuestas a hablar entre ellas (incluso desde antes del litigio)⁷⁶.

La segunda razón, nuevamente, tiene que ver con los límites del análisis económico del derecho, que en sus excesos tiende a monetizar y comodificar⁷⁷ todo lo que encuentra en su camino. Como dice FARNSWORTH,

El segundo obstáculo recurrente a la negociación era la falta de voluntad de las partes a ver a sus derechos en juego en los casos como ser rápidamente conmensurables en dinero. Los abogados a menudo dijeron que sus clientes “no querían dinero, querían deshacerse de los ruidos” creados por los demandados; o que “el dinero no era importante” en este contexto; o que “el caso tiene que ver con usar tu derecho como diantres te plazca” o que los clientes “no estaban buscando ganarse unos mangos; estaban interesados por sus derechos (en general) existía una dificultad a la hora de poner un precio

FARNSWORTH reconoce que el número de casos es pequeño como para llegar a una conclusión “demasiado agresiva”; sin embargo, la consistencia de los resultados es sorprendente, y por ello permite alcanzar una conclusión “más modesta”: las descripciones económicas de los litigios de *nuisance* han omitido “partes sustanciales de las actitudes y comportamiento de los seres humanos”⁷⁹.

La crítica a que el análisis económico del derecho (y económico en general) parte de presupuestos poco realistas sobre los seres humanos es, desde luego, antigua⁸⁰. Sin llegar al extremo de un PASCAL, para quien “todos los hombres se odian naturalmente el uno al otro” y que en el fondo de la raza humana lo único que hay es “odio”⁸¹, no caben dudas que los extremadamente sugerentes ejercicios teóricos y esquemas analíticos del *law & economics* cuando tropiezan con la realidad se vuelven *per se* insuficientes. Un juez que se basara en sus fallos exclusivamente en los modelos del análisis económico del derecho “actuaría arriesgadamente”, pues esos modelos excluyen “detalles que tienen importantes consecuencias prácticas”. Esta, concluye FARNSWORTH, podría ser la razón por la cual, de hecho, los jueces norteamericanos no han construido los remedios a la manera de los modelos económicos, pues los jueces “huelen que la ausencia de estos detalles hace una diferencia”⁸².

El trabajo de FARNSWORTH, por lo demás, termina con una conclusión más que sensata:

⁷⁶ FARNSWORTH, “Do Parties to Nuisance cases...”, ob. cit., pág. 384.

⁷⁷ Esto es: convertir a todo cuanto existe en el mundo en mercancía, monetizable, comprable y vendible; con sus excesos, siguen siendo útiles aquí los brillantes análisis del célebre teórico marxista György LUKÁCS sobre la comodificación (a la que llama “reificación”): G. LUKÁCS, *Historia y conciencia de clases: estudios sobre dialéctica marxista*, Siglo XXI, Madrid, 2021 (lectura a ser acompañada del extraordinario comentario crítico sobre los límites de este análisis –y de este pensador en particular–, en Leszek KOLAKOWSKI, *Main Currents of Marxism*, Norton, N. York, 2008, especialmente las págs. 989 y ss.).

⁷⁸ FARNSWORTH, “Do Parties to Nuisance cases...”, ob. cit., pág. 384.

⁷⁹ FARNSWORTH, “Do Parties to Nuisance cases...”, ob. cit., pág. 391.

⁸⁰ Amartya SEN, “Rational Fools: A Critique of the Behavioral Foundations of Economic Theory”, *Philosophy & Public Affairs*, Vol. 6, No. 4 (1977), págs. 317-344 o Richard H. THALER, “Doing Economics Without Homo Economicus”, en *Foundations of research in economics: how do economists do economics?*, págs. 230-35 (Steven G. MEDEMA & Warren J. SAMUELS eds., 1996). Aunque quizá la más lacerante (e hilarante) crítica viene del propio COASE, quien el “Coase Lecture” de 2003 (*supra*, nota 26) se limitó a espetar sobre este punto: “People are stupid!”. De hecho, estas críticas hicieron nacer una nueva escuela, “behavioral law & economics”, que vendría a superar las dificultades insitas en el análisis económico.

⁸¹ PASCAL, *Pensées*, en el n. 196.

⁸² FARNSWORTH, “Do Parties to Nuisance cases...”, ob. cit., pág. 421.

que debe tenerse mucha cautela a la hora de “generalizar sobre las consecuencias de utilizar *property rights* y *liability rules*”⁸³. Aunque los trabajos de COASE y de CALABRESI y MELAMED son más bien cautos en sus conclusiones, la literatura posterior no ha seguido siempre esta tesitura, proponiendo soluciones generales y abstractas que terminan siendo poco realistas o, como apuntaba POLINSKY, llevando ínsitas un margen de error importante al ser aplicadas en la vida real⁸⁴.

8. HACIA UNA CONCLUSIÓN: UNA VISTA VALIOSA, PERO INSUFICIENTE

El lector que me ha seguido hasta aquí podrá estar justificadamente insatisfecho, pero creo que no desilusionado. Pues: al inicio de esta nota prometí apenas poner sobre el tapete el clásico ensayo de CALABRESI y MELAMED, para que al menos exista una referencia bibliográfica en nuestro medio sobre un trabajo tan conocido allende nuestras fronteras, nada más. Mi objetivo principal, y aquí si se me puede acusar si he fallado, era el de abrir el apetito jurídico del lector para que (i) lea el propio trabajo de CALABRESI y MELAMED⁸⁵, y (ii) también se interiorice del impacto y la literatura posterior –inabordable– que ha generado este brillante *paper*.

Para que no se me acuse, sin embargo, de permanecer “tozudamente agnóstico” al respecto⁸⁶, debo decir que con este trabajo me pasa algo muy parecido a lo que me sucede con KELSEN: ha tenido un profundo

impacto en mi visión de los problemas que trata, y ha modificado mi forma de ver al derecho, aunque algo dentro mío me dice que el trabajo está radicalmente –de raíz– equivocado, y por ello, no puedo aceptar vivir en el mundo que propone.

Creo que si alguien me presiona y exige una respuesta⁸⁷, diría que mi intuición más íntima me dice que el problema fundamental de *One view of the Cathedral* radica en la utilización de la palabra “*entitlement*” antes que “*rights*”, una movida analítica de los autores que en mi opinión facilita enormemente la idea de que causar un daño es apenas un “precio”, y que permite a su vez comodificar buena parte del tráfico jurídico – si no todo. El sentido común en ocasiones es el último bastión. No es lo mismo decir que alguien puede pagar para quedarse con un título, que decir que alguien puede pagar para quedarse con mi derecho. El problema último, entonces, es la querrela con la vieja *justicia*. No en vano, en una lacónica pero devastadora crítica, había dicho el Prof. PANTALEÓN PRIETO que el análisis propuesto no puede siquiera explicar y acomodar correctamente la clásica noción de “derecho subjetivo” de la tradición civilista:

la justicia conmutativa, la simple diferencia entre semejantes, no aparece ni en las abscisas ni en las ordenadas de ninguno de los complicados gráficos –demasiados tan inútiles– con que nos abruman los analistas económicos del Derecho. Por eso, pueden explicar tan mal la protección característica de

⁸³ FARNSWORTH, “Do Parties to Nuisance cases...”, ob. cit., pág. 423.

⁸⁴ En un pequeño trabajo escrito sobre la eficiencia del derecho contractual paraguayo, recordé al genio de SWIFT, particularmente, el viaje de GULLIVER a la isla de Laputa, y había dicho ahí que “tan enamorados de las matemáticas y el culto abstracto a la teorización estaban sus habitantes de que olvidaban vivir la realidad (¡al punto que sus mujeres los dejaban por otros!). Es que aquí se encuentra el defecto más repetido del análisis económico del derecho, denunciado ni más ni menos que por su *éminence grise*, el gran Ronald Coase: los *lawyer-economists* laputianos, tan enamorados de sus gráficos y ecuaciones como indolentes de la realidad, terminan siempre alejados del mundo verdadero y, ¡ni qué decir!, del derecho mismo. Como el propio COASE lo dijo, ácidamente: ‘cuando era joven, se decía que lo que era muy tonto para decir podía ser cantado; en la economía moderna, puede ser puesto en matemáticas’ (“In my youth it was said that what was too silly to be said may be sung. In modern economics, it may be put into mathematics.” Ronald Coase, *The Firm, the Market, and the Law*, Univ. Chicago Press, Chicago, 1988, pág. 185). Ver Roberto MORENO RODRÍGUEZ ALCALÁ, “La economía de los contratos: una visión desde el derecho civil paraguayo” incluido en el libro colectivo dirigido por COOTER-ACCIARRI (editores), *Introducción al análisis económico del derecho* (edición paraguaya), La Ley, Asunción, 2017, pág. 130 y ss. Me temo que, en última instancia, el fantasma de Laputa está siempre cerca del análisis económico del derecho.

⁸⁵ La traducción de este trabajo es muy difícil por los términos utilizados; no obstante, en líneas generales, me parece más que aceptable la realizada en tierras chilenas, felizmente accesible online: <https://www.estudiospublicos.cl/index.php/cep/article/view/1134/1903>. También el original en inglés está accesible: https://openyls.law.yale.edu/bitstream/handle/20.500.13051/1262/Property_Rules__Liability_Rules__and_Inalienability__One_View_of_the_Cathedral.pdf;jsessionid=680FDF7052E10B6AAF3FBFEF50F2F992?sequence=2. No hay excusas.

⁸⁶ El agnosticismo –sea que la discusión sea sobre derecho, filosofía, fútbol o lo que fuera– no es desde luego mi fuerte.

⁸⁷ Sobre mi talento para dar mi opinión cuando nadie me la pide, ver *supra*, nota 2.

los derechos subjetivos: las ‘property rules’ en su jerga. Y por eso, no pueden explicar en absoluto la disciplina de la responsabilidad civil extracontractual en la generalidad de los ordenamientos jurídicos civilizados⁸⁸.

En otras palabras, el trabajo viene con los “datos cargados”, como se dice, pues facilita en forma demasiado rápida convertir al ordenamiento jurídico a una gigante máquina de precios –“a giant pricing machine”⁸⁹— mediante hábiles trucos analíticos. Cuando sin embargo se entiende que el *liability rule* nunca dará un derecho a causar un daño, sino en todo caso responsabilizará a su autor por haberlo causado *injustamente*⁹⁰, las cosas cambian profundamente de sentido.

En suma, para parafrasear a un viejo e inolvidable sabio, el problema último de *One view of the Cathedral* es el problema último del análisis económico en general: la economía pura nunca podrá suplantar o estar por encima de una moral o ética crítica robusta, sino que el análisis económico de los conceptos jurídicos siempre deberá realizarse *dentro* de un “esquema moral defendible”⁹¹. La justicia, por difícil, borrosa, exigente, e inalcanzable que sea, seguirá siendo la estrella guía última de toda la empresa jurídica, y nunca podrá supeditarse a la economía, *malgré* los intentos de los más radicales *lawyer economists*⁹².

Por lo demás, los aportes críticos de POLINSKY y FARNSWORTH que más arriba he resum-

ido son, a mi modo de ver, contundentes y decisivos⁹³. La teoría puede funcionar perfectamente, pero la práctica, pululada por esa “*weak and degenerate race*” que somos los seres humanos –en la ácida pero acertada frase del gran Edward GIBBON⁹⁴— se resiste a límpidos esquemas analíticos. La complejidad de la vida humana, que toma especial cariz en las relaciones entre vecinos que hacen al día a día de la existencia, imposibilitan una solución “de una buena vez por todas” y el análisis mismo de CALABRESI y MELAMED, aunque brillante, no otorga una guía definitiva –y ellos serían los primeros en reconocerlo, desde su título mismo— que pueda aplicarse sin más en el mundo real, el cual no se da en un vacío aséptico, sino en una realidad llena de “dolor y muerte”, en la expresión gráfica y memorable de un malogrado teórico del derecho norteamericano⁹⁵.

No todo, por supuesto, es negativo. Ni por asomo. El ensayo de CALABRESI y MELAMED es, en el sentido más estricto de esta palabra hoy tan devaluada, *genial*. El lector paraguayo no puede seguir obviándolo, más allá de sus claros oscuros. Este trabajo es sumamente luminoso, y deja muchas lecciones valiosas que solamente un jurista –incluso uno tradicional— temerario dejará de considerar. En última instancia, creo que el trabajo hace honor a su título por dos razones. En primer lugar, como los propios autores lo dicen, es apenas una vista de la catedral, no toda. Y, en segundo

⁸⁸ PANTALEÓN PRIETO, “Cómo repensar...”, ob. cit. pág. 141.

⁸⁹ DEAKIN/MARKESINIS/JOHNSTON, *Tort law...*, ob. cit. pág. 32.

⁹⁰ Más allá de la intensísima y en ocasiones inabordable discusión e idas y venidas que ha motivado en la doctrina italiana, creo que la introducción de la palabra “*ingiusto*” al *fattispecie* del art. 2043 del *Codice* trasunta la realidad más profunda y última de la responsabilidad civil, al reconectarla con la vieja justicia.

⁹¹ “*Tort law, like the rest of law, must satisfy several values, of which efficiency in pursuing worthwhile objectives is only one. Efficiency must be pursued within a morally defensible framework*”: Tony HONORÉ, *Responsibility and Fault*, Hart Publishing, Oxford, 1999, pág. 68. *Magister dixit*. La imposibilidad última del enfoque económico *tout court* cabrá encontrarla en el fenómeno, absolutamente endémico, de la “incomensurabilidad” de los valores, i.e., la imposibilidad de sopesar en una sola escala la gran variedad de valores humanos en cada problema humano. Para el efecto, puede consultarse el magisterial tratado del Prof. John FINNIS, *Natural Law and Natural Rights*, OUP, Oxford, 1980, Capítulo VI, ya citado en la nota 2, *supra*, o la impresionante obra de Joseph RAZ, *The Morality of Freedom*, OUP, Oxford, 1986. Ambos autores dejan en claro que la incomensurabilidad de los bienes humanos (o valores) hace imposible o irracional toda propuesta consecuencialista *tout court*, como la que en el fondo propone el análisis económico del derecho (al menos en sus formas no matizadas). Y véase también la interesante crítica de Jules COLEMAN al libro que más lejos ha intentado llevar el economicismo en el derecho, el de Steven SHAVELL y Louis KAPLOW, *Fairness vs. Welfare*, Harv. Univ. Press, Cambridge, 200, en su resección “The Grounds of Welfare”, 112 *Yale L. J.* 1511.

⁹² Y en esto, en su rechazo tan brillante de todos los intentos reduccionistas del derecho, viene sí que viene a ser de ayuda KELSEN: *Teoría Pura del Derecho*, Eudeba, Buenos Aires, 1960, *tour de force* inmenso si los hay. El derecho se rehúsa a ser reducido a otro tipo de conocimientos, sea el político, el económico, etc.; *el derecho es el derecho*.

⁹³ También reiteraría lo dicho en la nota 60, *supra*: la interpretación de EPSTEIN, de privilegiar los *property rules* y olvidar a los *liability rules* que, en mi opinión, es sin dudas la posición que ha adoptado el legislador paraguayo en el art. 2000 del Código Civil.

⁹⁴ GIBBON, *The Decline and Fall of the Roman Empire*, Everyman's Library, Alfred A. Knopf, N. York, 1993, volumen 1, pág. 438.

⁹⁵ ROBERT COVER, “Violence and the Word”, 95 *Yale L. J.* 1601 (1985-1986), pág. 1601.

lugar: el ensayo está construido en forma arquitectónicamente magnífica, como las grandes catedrales góticas, que uno no puede dejar de admirar. El problema, al final de cuentas, es que las catedrales góticas son lugares maravillosos para visitar o celebrar un rito, pero fríos e inhóspitos para vivir dentro de ellas. Lo mismo sucede, a mi modo de ver, con el cincuentenario, luminoso y clásico *One view of the Cathedral*. Pero no por ello deje de leerlo, amigo lector.

09.

ANÁLISIS ECONÓMICO DEL DERECHO SOCIETARIO PARAGUAYO

Tomás Mersán Riera

1. INTRODUCCIÓN

La regulación paraguaya en materia de sociedades se encuentra ubicada, principalmente, en el texto del Código Civil (Ley 1183/85). A diferencia de lo que ocurre con otros entes jurídicos reconocidos por la ley, como las asociaciones civiles, las cooperativas, las universidades, las municipalidades, el Estado, etc., las sociedades ocupan una categoría particular en nuestro Derecho. Esta categorización se corresponde con la naturaleza comercial de las sociedades, cuyo objetivo principal -independientemente del rubro o mercado en el que se ubique el negocio- es el lucro¹.

Naturalmente, este fundamental propósito para el que son creadas las sociedades en el régimen jurídico paraguayo, las coloca también bajo el prisma de un análisis económico. En efecto, el artículo 959 del Código Civil refleja el motor económico societario, que es la base del engranaje jurídico de nuestro derecho en la materia, en los siguientes términos: *“Por el contrato de sociedades dos o más personas, creando un sujeto de derecho, se obligan a realizar aportes para producir bienes o servicios, en forma organizada, participando de los beneficios y soportando las pérdidas.”*²

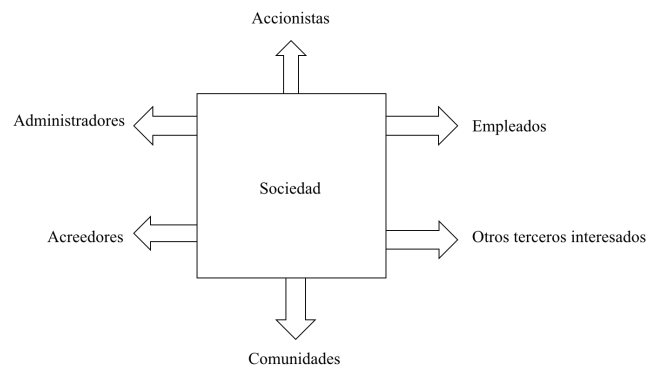
En este contexto, este segmento tiene el objetivo de estudiar, sucintamente, los principales elementos del régimen jurídico societario del Paraguay, a la luz del marco teórico y los principales conceptos sobre el Análisis Económico del Derecho Societario. Para el efecto, nos abocaremos a los siguientes temas: 1) teoría del nexo contractual en la legislación paraguaya; 2) costos de transacción y tipos de sociedades

comerciales en Paraguay; 3) problemas de agencia en el derecho paraguayo; 4) principio de limitación de responsabilidad en el Código Civil Paraguayo.

2. TEORÍA DEL NEXO CONTRACTUAL EN LA LEGISLACIÓN PARAGUAYA

Como bien lo apunta el Prof. Reyes Villamizar, la teoría del nexo contractual explica que las sociedades son un eje central de varios derechos y obligaciones que convergen entre sí y que tienen una función económica dentro del mercado³. Las sociedades repercuten en varios agentes económicos, desde los socios, pasando por los administradores, hasta los terceros (empleados, acreedores, comunidades, Estado, etc.). De este modo, el objetivo del régimen jurídico societario, es el de reducir los costos de negociación entre todas las partes directa o indirectamente relacionadas con el ente jurídico, para obtener soluciones óptimas.

Esquema del nexo contractual societario⁴



Para facilitar el análisis de la teoría del nexo contractual en el derecho paraguayo, he-

¹ La noción referente a las razones económicas que motivan la creación de sociedades comerciales ha sido abordada con sumo rigor científico por el premio Nobel Ronald H. Coase en su artículo sobre la naturaleza de las empresas; Coase, Ronald H. "The Nature of the Firm", *Economica*, New Series, Vol. 4, No. 16 (Nov., 1937), pp. 386-405.
² Al analizar esta norma, la doctrina nacional destaca que uno de los elementos esenciales del contrato es la presencia de un patrimonio en común (capital) para la obtención de un lucro (función económica) por parte de los socios, en los siguientes términos: "...El tercer elemento mencionado se refiere a que la existencia del patrimonio en común de dinero, bienes o industria debe tener como finalidad la obtención de un lucro que puede ser compatible con otros intereses económicos o incluso ético-morales, ideales, etc..."; "Código de la República del Paraguay Comentado", Tomo VI-A. La Ley Paraguaya. Asunción, Paraguay, 2010. p. 309
³ Este aspecto económico de las sociedades comerciales ha sido estudiado a profundidad por Stephen M. Bainbridge. Para una idea acabada de este concepto revisar la obra: Bainbridge, Stephen M., "Corporation Law and Economics", Foundation Press. New York, 2002. p. 27 y ss.
⁴ Esquema extraído de: Reyes Villamizar, Francisco. "Análisis Económico del Derecho Societario". Legis Editores, 2da. Edición. Bogotá, Colombia, 2013. P. 29

mos adaptado el esquema utilizado por Reyes Villamizar, en el que se exhibe la red de conexiones que ofrece la sociedad como eje contractual.

Partiendo de esta base conceptual, y del esquema expuesto, veamos las normas que hacen al régimen jurídico societario del derecho paraguayo, que apuntan a regular (o mejor, a reducir) estos costos de negociación entre las partes.

El Código Civil encierra algunas normas generales para las relaciones contractuales entre todos los involucrados con la actividad societaria. La sociedad comercial, en puridad, está constituida como un contrato entre los socios. Conviene recapitular el artículo 959, que marca el punto de partida de la sociedad en este sentido, estableciendo cuanto sigue: *“Por el contrato de sociedad dos o más personas, creando un sujeto de derecho, se obligan a realizar aportes para producir bienes o servicios, en forma organizada, participando de los beneficios y soportando las pérdidas.”* Esta norma reviste vital importancia para nuestro estudio, por dos motivos principales. Primero, porque define a la sociedad como un “contrato eje”, de cuyo nacimiento se conforma un nuevo sujeto de derecho que sirve como epicentro de varias relaciones jurídicas, tal como se exhibe en el esquema expuesto más arriba. En segundo lugar, porque advierte la función económica para la cual se crea una sociedad: la producción de bienes y servicios.

El Capítulo XI del Libro Tercero del Código Civil regula las disposiciones que guardan relación con las sociedades comerciales, y que conforman la base sobre la cual se reglamentan los diversos vínculos jurídicos entre los involucrados directa e indirectamente con estos sujetos. A lo largo del citado Capítulo se regulan las relaciones

fundamentales de la sociedad con los distintos agentes: socios o accionistas, administradores o representantes, acreedores, terceros, comunidades y el Estado. Las relaciones con los empleados se encuentran previstas, principalmente, en el Código del Trabajo.

Es importante señalar que las disposiciones del Código Civil, si bien son la base del régimen societario del derecho paraguayo, no son las únicas que conforman el total de la regulación en la materia. A su vez, se encuentran las siguientes normativas, que, en mayor o menor medida, tienen relación con las reglas que rigen a las sociedades comerciales y su función económica en los mercados: Ley 5810/17 “Mercado de Valores”, Ley 5895/17 “Que establece reglas de transparencia en el régimen de sociedades constituidas por acciones”, Ley 861/96 “General de Bancos, Financieras y otras entidades de crédito”, Ley 213/93 “Código del Trabajo”, Ley 125/91 “Que establece el nuevo régimen tributario”, Ley 6380/19 “De Modernización y Simplificación del Sistema Tributario Nacional”, Ley 1034/83 “Del Comerciante”, Ley 6480/19 “Que Crea la Empresa por Acciones Simplificadas”, entre otras.

Adicionalmente, y fuera de un ahondado análisis de las normas enumeradas y categorizadas, por supuesto, corresponde aclarar lo siguiente. Consecuente con la teoría contractual incompleta, la legislación difícilmente puede prever y regular *ex ante* todas las posibles situaciones que se presenten en el curso de existencia de la sociedad⁵. Así pues, en la medida que la sociedad lleve a cabo su actividad comercial, surgirán y deberán resolverse y negociarse los escenarios no previstos por las normas. El régimen societario paraguayo no es una excepción en este menester, más aún considerando que el mercado de Paraguay

⁵ Op. Cit., Reyes Villamizar. P. 31

se encuentra en pleno progreso, con una economía con indicadores estables que se han ido manteniendo en constante aumento en los últimos años. De acuerdo con datos oficiales del Banco Mundial, nuestro país ha presentado, en promedio en los últimos años, aproximadamente, un crecimiento del PIB del 5 % anual⁶.

Esto, naturalmente, representa un parámetro de que el mercado se encuentra en desarrollo, lo que a su vez implica que las relaciones comerciales se tornan más complejas. Ante este escenario, prever una regulación que encierre todas y cada una de las situaciones a que se puedan enfrentar los actores económicos en el ámbito societario, resulta una tarea sumamente costosa, y a su vez, quizás, ineficiente⁷.

3. COSTOS DE TRANSACCIÓN Y TIPOS DE SOCIEDADES PARAGUAYAS

El modelo societario, junto con el régimen de regulación de las distintas legislaciones, también coadyuva a reducir los costos de negociación (costos de transacción) que se presentan en las negociaciones a las que se enfrenta la firma durante el desarrollo de sus actividades empresariales. El esquema organizacional y estructural de las sociedades permite reducir los costos transaccionales; lo que, naturalmente, produce beneficios económicos en los negocios.

Ahora bien, este diseño conceptual merece un análisis desde la óptica del derecho paraguayo, dados los distintos modelos societarios que la regulación ofrece.

El régimen societario del Paraguay presenta los siguientes modelos: 1) sociedades anónimas; 2) sociedades de responsabilidad limitada; 3) sucursales de sociedades extranjeras; 4) empresa por acciones simplificadas; 5) sociedades colectivas; 6) sociedades en comandita simple; 7) sociedades en comandita por acciones; 8) sociedades simples.

Cada tipo societario posee características únicas que se traducen en la reducción (o aumento, en algunos casos) de ciertos costos de transacción para las actividades empresariales. Veamos los principales rasgos de los modelos más utilizados en el mercado paraguayo, a fin de tener una noción de la estructura empresarial que ofrecen.

En primer lugar, corresponde ocuparse de las sociedades anónimas (SA), el diseño empresarial por excelencia⁸. Las SA presentan una estructura clásica tripartita, con tres órganos principales: la asamblea (órgano político), la administración (órgano representativo y ejecutivo), los síndicos (órgano de contralor)⁹.

Son sociedades puramente de capital, lo que facilita, respecto de los otros tipos, la entrada y salida de socios¹⁰. Esto, consecuentemente, reduce los costos de transacción respecto del flujo del capital accionario, y vuelve los negocios más flexibles. Ahora bien, la Ley 5895/17 ha hecho algunas modificaciones respecto de las acciones de las SA, las cuales ya no pueden ser emitidas al portador, sino que deben necesariamente ser nominativas¹¹. Aunque esta modificación representa el aumento

⁶ Banco Mundial, datos oficiales: <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=PY>

⁷ Reyes Villamizar apunta que, ciertos autores, han reconocido que negociar todas las posibles contingencias podría resultar demasiado costoso. Por este motivo, incluso, sería económicamente eficiente dejar algunos "vacíos contractuales" y asumir el riesgo de que pueda presentarse la contingencia. *Op. Cit.*, Reyes Villamizar, p. 31, nota al pie (12).

⁸ Posner explica que, fundamentalmente, el motivo por el que las corporaciones -y principalmente las sociedades por acciones- son el modelo elegido por la mayoría de las empresas reside en que ellas ofrecen un método para la solución de problemas relacionados con la concentración de cantidades sustanciales de capital; Posner, Richard A., "El Análisis Económico del Derecho". Fondo de Cultura Económica, 1ra. Edición en español. México D.F., 1998. p. 626.

⁹ La regulación de estos órganos en el Código Civil se encuentra en las siguientes normas: 1) Asambleas, artículos 1078 a 1101; 2) Administración, artículos 1102 a 1116; 3) Fiscalización, artículos 1117 a 1126.

¹⁰ El artículo 1067 del Código Civil establece que: "La calidad de socio corresponde al nudo propietario de la acción...", lo que implica que para la entrada y salida de socios -propietarios de la sociedad- es suficiente la adquisición o transferencia de la acción correspondiente.

¹¹ Además de la modificación del artículo 1070 del Código Civil establecida en el artículo 11 de la Ley 5895/17, del cual se excluyen las acciones al portador, merece especial atención la disposición del artículo 3, que prevé un mecanismo de "canje de acciones". En efecto, dicha norma establece que: "...los accionistas deberán canjear sus acciones al portador por acciones nominativas ante el directorio de la sociedad dentro de un plazo máximo de veinticuatro meses contados desde la vigencia de la presente ley...

Fenecido dicho plazo sin realizarse el canje, quedarán suspendidos los derechos económicos que corresponden a los titulares de dichas acciones, hasta tanto se formalice la conversión..."

de ciertos costos de negociación, la norma obedece a la tendencia mundial de la lucha contra el lavado de activos y financiamiento del terrorismo promovida por organismos internacionales¹².

Siguiendo con el análisis económico, debemos mencionar que este tipo de sociedades prevé la celebración de asambleas, ordinarias como extraordinarias. Las primeras son obligatorias al menos una vez al año para aprobación de balances, designación de autoridades, etc. (artículo 1079). Lógicamente, esto implica algunos costos derivados de las convocatorias, preparación de balances, rendición de cuentas de administradores, entre otros. Las segundas están previstas para asuntos que no sean competencia de las ordinarias (artículo 1080).

Respecto de la administración y representación de la sociedad, el Código Civil se compone de normas bastante flexibles, que agilizan el devenir de los negocios. El directorio puede estar conformado por uno o más directores, que no necesariamente deben ser accionistas de la empresa (artículos 1102 y 1103). Por defecto, las decisiones son tomadas por mayoría, en caso de que el órgano sea colegiado (artículo 1108). Los administradores tienen las más amplias facultades para la gestión de los negocios de la sociedad, con ciertas excepciones, que requieren la aprobación de los socios a través de asambleas (aumento, reducción y reintegración de capital, fusión y transformación de la sociedad, emisión de bonos, etc.).

Por último, las SA requieren el nombramiento de síndicos, encargados de la fiscal-

ización de la empresa. Si bien este órgano supondría mayores costos operativos para la firma, el contrapeso que ofrece es el de órgano contralor de los administradores, encargado de velar por el cumplimiento de las leyes y reglamentaciones (artículo 1117). Ante las -usualmente- grandes estructuras de estas sociedades de capital, la ausencia de este órgano podría implicar el aumento de riesgos innecesarios.

En segundo lugar, examinaremos a las sociedades de responsabilidad limitada (SRL). Este tipo de sociedades presenta un diseño bastante similar al de las SA. Sin embargo, posee algunas diferencias estructurales que, en cierto modo, agilizan los trámites administrativos cotidianos y reducen costos transacciones en los negocios.

Las SRL, a diferencia de las anónimas, son sociedades híbridas; es decir, por su naturaleza, una combinación de sociedades de personas y de capital¹³. Presentan rasgos de ambos tipos, lo que también tiene su impacto económico, como veremos.

Respecto de la estructura de la sociedad, las SRL son más simples. El único órgano exigido por la ley es el de administración y representación, que puede ser ejecutado por uno o más gerentes, socios o no (artículo 1174). No están previstas las asambleas, lo que implica un ahorro importante de costos respecto de lo que ocurre con las SA. Adicionalmente, el órgano de fiscalización es optativo (artículo 1175).

Ahora bien, este tipo de sociedades sí representa una regulación con mayores costos en términos de inclusión y exclusión de socios (dada su naturaleza -parcial- de socie-

¹² La Ley 5895/17 "Que establece reglas de transparencia en el régimen de las sociedades constituidas por acciones" surge como consecuencia de las recomendaciones elaboradas por el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI), del que Paraguay es miembro, en las cuales se presenta un esquema de medidas para combatir el lavado de activos. A su vez, dicha normativa se adecua al estándar del Foro Global de Transparencia e Intercambio de Información con Fines Fiscales de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

¹³ Se ha considerado a este tipo de sociedades como "mixtas", dado que aunque no se prescinde totalmente de las personas que integran la sociedad, se limita la responsabilidad de ellas a las cuotas aportadas. Velázquez Guido explica que esta categoría de sociedad ha nacido como un medio para liberarse de las sociedades colectivas con responsabilidad ilimitada, y para flexibilizar a las sociedades anónimas de su carácter puramente capitalista, al mismo tiempo que superar la rigidez en su estructura; Velázquez Guido, Ernesto. "Manual de Derecho Societario". Intercontinental Editora, Asunción, 2010, p. 209.

dad de personas). Para estas situaciones, se requieren parámetros menos flexibles que los exigidos para las SA: acuerdo de socios que representen tres cuartos del capital, o bien unanimidad, dependiendo de cada caso (artículo 1166)¹⁴.

En suma, las SRL poseen una estructura cuyo diseño vuelve más dinámico el devenir comercial diario, reduciendo los costos operativos. Por estos motivos, son un modelo preferentemente utilizado por negocios de menor envergadura o de menor inversión que los proyectos que utilizan como móvil a las SA.

En tercer lugar, también es muy común el modelo de sucursales para sociedades extranjeras. La ventaja esencial en término de costos en este caso es la constitución e inscripción de la sucursal, que exige menos requisitos burocráticos que los otros tipos analizados. La particularidad principal en este aspecto es que para que la sucursal pueda operar en el mercado local, sólo se requiere el establecimiento de una representación con domicilio en el país, acreditar que la sociedad ha sido constituida con arreglo a las leyes de su país y justificar, del mismo modo, que la sociedad extranjera ha tomado la decisión de crear la sucursal o representación en el país¹⁵.

En cuarto lugar, debemos destacar la novedosa figura de las empresas por acciones simplificadas (EAS), existentes en nuestro marco normativo desde la promulgación de la Ley 6480/19. En términos sencillos, podríamos decir que las EAS, por las similitudes que tiene con los modelos tradicionales, son un tipo de SA, adaptado a nuestros tiempos modernos, con algunos

rasgos particulares.

El objetivo de esta nueva normativa es, de hecho, el de ofrecer al mercado un modelo más eficiente y ágil para hacer negocios.

En términos de composición, a diferencia de lo que ocurre con las otras sociedades comerciales (SA y SRL), las EAS permiten una composición accionaria con un solo socio. El requisito común de los otros modelos, como sabemos, es de un mínimo de dos accionistas. Por supuesto, esto implica un costo innecesario, que ahora se encuentra excluido. Por lo demás, esta posibilidad también reduce los costos de agencia que podrían existir ante varios accionistas dueños de la empresa. Sobre costos de agencia nos referiremos más abajo.

Respecto de la constitución, inscripción y cierre: todo ello se realiza a través de un sistema simplificado (y electrónico) denominado "SUACE"¹⁶ dependiente del Ministerio de Industria y Comercio. El proceso se inicia con un formulario de acto de constitución y un modelo de estatutos proveído por el sistema. Adicionalmente, la reglamentación prevé un total de solo 3 días para que la entidad se encuentre inscripta y funcionando¹⁷. Este es, quizás, el avance más sustancial de esta nueva figura. Y por si todo esto no fuera poco, también se establece la posibilidad del uso de firma electrónica para los procesos de apertura y cierre de la empresa.

En cuanto a los órganos de gobierno y de administración de la sociedad, la ley otorga la más amplia flexibilidad. No solamente en cuanto a la composición y reglas que los

¹⁴ La doctrina nacional apunta que esta norma se apartó de la propuesta del Anteproyecto De Gásperi (fuente principal del Código Civil) de adopción del sistema italiano (criterio amplio), consistente en la libre disponibilidad de las cuotas salvo pacto en contrario de los socios en el acto constitutivo. Por el contrario, nuestro Código adoptó el sistema de origen francés (criterio restringido), abandonado en ese entonces por las legislaciones modernas, así como por la doctrina. Así pues, la cesión de cuotas se somete a ciertas restricciones legales establecidas en la norma: "Código de la República del Paraguay Comentado", Tomo VI-A. La Ley Paraguaya. Asunción, Paraguay, 2010. p. 678 y ss. En términos económicos, naturalmente, dichas restricciones implican mayores costos de transacción para el efecto.

¹⁵ A diferencia de lo que ocurre con las SA y SRL, cuyo proceso de formación debe ser tramitado con varios pasos: redacción de estatutos, protocolización de constitución, inscripción en Registros Públicos, etc., el artículo 1197 del Código Civil requiere sólo las citadas formalidades para la sucursal del extranjero que desee ejercer actividades en Paraguay, cuyo cumplimiento es relativamente más simple y sencillo, además de menos costoso.

¹⁶ <http://www.suace.gov.py/>

¹⁷ En la actualidad la operativa hasta la constitución y funcionamiento de la sociedad lleva aproximadamente 10 días.

regulan, sino también en cuanto a su convocatoria. Incluso se prevé la posibilidad de que las reuniones se lleven a cabo por medios telemáticos. Este esquema otorga una importante reducción de costos de transacción para organizar el ente jurídico.

Por último, debemos dejar de lado el estudio sobre las sociedades colectivas, en comandita simple, en comandita por acciones, así como también las sociedades simples.

Por un lado, es de advertirse que los primeros tres modelos señalados en el párrafo anterior, con el tiempo, han caído en desuso. Si bien ofrecen características particulares que merecen ser revisadas con objetivos académicos, la realidad es que estas categorías han dejado de ser un modelo atractivo para los negocios en Paraguay. Fuera del bagaje histórico que acompaña a estos tipos de sociedades, debemos reconocer que las sociedades anónimas y las sociedades de responsabilidad limitada se han convertido en la alternativa por excelencia para inversores y empresarios, lo que, a su vez, significa que las mismas ocupan un sitio de preferencia desde el prisma económico.

Por otro lado, respecto de las sociedades simples, el Código Civil hace una importante aclaración respecto de su objeto, que -en puridad- lo aparta de nuestro análisis. En efecto, el artículo 1013 reza: "*Será considerada simple la sociedad que no revisita los caracteres de alguna de las otras regladas por este Código o en leyes especiales y que no tenga por objeto el ejercicio de una actividad comercial.*" Aunque es innegable que las sociedades simples tam-

bién tienen su impacto en el mercado, la relevancia para nuestro estudio ocupa un rango menor. Y es que el motor económico que propulsa las sociedades examinadas hasta aquí, cual es la actividad comercial, se encuentra, pues, excluido de esta categoría.

Por estos motivos, por razones prácticas, debemos dejar el análisis de estas sociedades respecto de los costos de transacción, para otra oportunidad.

4. PROBLEMAS DE AGENCIA EN EL DERECHO PARAGUAYO

Se ha visto anteriormente que los problemas de agencia son un inconveniente ineludible en cualquier esquema societario¹⁸. En el ordenamiento jurídico paraguayo este escenario no es la excepción. Al mismo tiempo, el régimen societario establecido en el Código Civil propone ciertas normas con el fin de mitigar estos problemas que principalmente se generan, como lo establece la doctrina¹⁹, entre: 1) socios y administradores de la sociedad; 2) accionistas mayoritarios y accionistas minoritarios, y; 3) la sociedad y terceros interesados.

Veamos algunas de las principales disposiciones del derecho paraguayo que buscan atenuar estos problemas.

Respecto de la primera categoría, socios y administradores de la sociedad, las normas más relevantes del Código Civil se encuentran plasmadas en los artículos 974 y 1111. En éstos se establece la base legal sobre la responsabilidad solidaria e ilimitada de los administradores de la sociedad en casos

¹⁸ Jensen y Meckling ofrecen un interesante y particular análisis sobre los problemas de agencia en la estructura societaria, enfocado no tanto en el régimen contractual entre el principal y el agente, sino en el mecanismo de incentivos a que se enfrentan las partes (gerentes, socios, y terceros) y los elementos que conforman dichas relaciones entre ellas; Jensen, Michael C.; Meckling, William H.; "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure" en "Economics of Corporation Law and Securities Regulation", Richard A. Posner; Kenneth E. Scott (Editores). Ed. Little, Brown & Company (Canada) Limited, 1980. pp. 39-56

¹⁹ Op. Cit., Reyes Villamizar, pp. 41-49

de mal desempeño de funciones, violación de la ley o del contrato social (estatutos)²⁰.

Las relaciones entre accionistas mayoritarios y minoritarios también resultan ser un inconveniente en el devenir societario. Al respecto, si bien el Código Civil no trata expresamente esta situación, otorga algunas reglas generales que podrían cumplir la función mitigadora indicada anteriormente. El Código Civil admite la posibilidad de ciertos tipos o categorías de acciones, con beneficios patrimoniales (mayores dividendos) o políticos (mayor cantidad de votos por acción)²¹. El primer caso se encuentra establecido en el artículo 1065; el segundo, en el artículo 1066.

Ahora bien, el mismo cuerpo normativo prevé ciertas disposiciones para equilibrar este posible “desbalance” de derechos entre los accionistas; a saber, el artículo 1066, en su última parte, establece que “... *El privilegio en el voto es incompatible con preferencias patrimoniales.*” Esto significa que se presenta una incompatibilidad entre beneficios políticos y patrimoniales. La ley prohíbe contar con ambos beneficios en una misma categoría de acciones.

Por otro lado, el artículo 1091 salvaguarda los derechos de los accionistas con derecho a un solo voto, estableciendo que, no se aplica la pluralidad de votos prevista en citado artículo 1066 en los siguientes casos: 1) transformación, fusión o disolución anticipada de la sociedad; 2) transferencia de domicilio al extranjero; 3) cambio fundamental del objeto; 4) reintegración total o

parcial del capital social.

Finalmente, el artículo 1092²² establece el “derecho de receso”²³, reconocido principalmente a los accionistas minoritarios que estuvieran disconformes con las resoluciones previstas en el artículo 1091 (ver párrafo anterior). Ante esta situación, los socios en desacuerdo pueden separarse de la sociedad, con el reembolso del valor de sus acciones.

Finalmente, no podemos dejar de señalar que, en el caso de las EAS, existe la posibilidad de que la empresa cuente con un solo accionista, con lo cual el problema de posibles desavenencias entre accionistas estaría resuelto, por definición.

Por último, en cuanto a la regulación de las relaciones entre la sociedad y terceros interesados, el Código Civil, a lo largo de la normativa referente a sociedades comerciales, establece sendas disposiciones para salvaguardar derechos de terceros. No obstante, los artículos 997 al 1002 constituyen la base de estas relaciones. En este segmento, dicho cuerpo legal define quiénes son terceros respecto de la sociedad, además de establecer reglas generales para casos de acreencia, deuda, entre otros.

5. PRINCIPIO DE LIMITACIÓN DE RESPONSABILIDAD EN EL CÓDIGO CIVIL PARAGUAYO

El principio de limitación de responsab-

²⁰ La aplicación del artículo 1111 sobre la responsabilidad de los directores en las SA ha sido objeto de juzgamiento en varios casos de jurisprudencia nacional:

1) Tribunal de Apelación Civil y Comercial, Asunción, Sala 2. Iroz Bayard, Angel Fernando c. Leopoldina Ruiz s. Rendición de Cuentas (Ac. y Sent. Nro. 122). 24/08/2005. LLP 2005, p. 1319.

2) Tribunal de Apelación Civil y Comercial, Asunción, Sala 4. W.M., E.R. y otra c. Ycua Bolaños V – Ind. Y Com. S.A. y otros s. Indemnización de Daños y Perjuicios (Ac. y Sent. Nro. 18). 25/03/2010. LLP 2010 (Mayo), p. 534.

3) Tribunal de Apelación en lo Civil y Comercial, Asunción, Sala 1. Chamorro de Camperchioli, Lucía A. c. N.P. Automotriz S.R.L. (Ac y Sent. Nro. 17). 09/03/2000. LLP 2000, p. 1089.

4) Corte Suprema de Justicia, Sala Civil y Comercial. Preto, Clovis Silvano c. Baggio, Antonio Hilario s. Rendición de Cuentas y Disolución y Liquidación de la Sociedad Comercial (Ac. y Sent. Nro. 1017). 10/11/2008. LLP 2008 (Diciembre), p. 1268.

5) Tribunal de Apelación en lo Civil y Comercial, Asunción, Sala 3. Urrutia, José Luis c. Urrutia, Alberto y otros (Ac. y Sent. Nro. 02). 06/02/2001. LLP 2001, 446. PY/ JUR/421/2001.

²¹ “Código de la República del Paraguay Comentado”, Tomo VI-A. La Ley Paraguaya. Asunción, Paraguay, 2010. pp. 477-478

²² Ley 1183/85, Código Civil Paraguayo, artículo 1092: “Los socios disconformes con las resoluciones previstas en el artículo anterior, pueden separarse de la sociedad, con reembolso del valor de sus acciones...”

²³ Velázquez Guido apunta que esta institución está diseñada para “...proteger a las minorías, así como posibilita a las mayorías adoptar medidas fundamentales para la empresa, sin vulnerar los derechos de las minorías disconformes.”; Velázquez Guido, Ernesto, *Op. Cit.*, p. 161.

ilidad de los socios es una herramienta que, sin lugar a dudas, tienen consecuencias económicas relevantes. Algunas de las ventajas que ofrece la limitación de responsabilidad han sido expuestas por el Prof. Reyes Villamizar líneas más arriba, y que se pueden resumir en: la disminución de los costos de vigilancia sobre la actividad de los administrados, la elusión de los costos de control sobre la actividad de los demás socios, y la libre circulación de acciones que estimula la eficiente gestión de los gerentes de la empresa.

El derecho paraguayo presenta algunas normas bien específicas que confirman la presencia de este principio dentro de la regulación societaria; normas que, lógicamente, tienden a producir los efectos indicados en el párrafo anterior.

La base del principio de limitación de responsabilidad tiene asidero en el principio de separación de entidades (personas físicas y jurídicas). El artículo 94 del Código Civil²⁴ establece expresamente que las personas jurídicas son sujetos de derecho distintos de sus miembros. Conjuntamente con esta norma debe interpretarse el artículo 959 del mismo cuerpo legal, el cual dispone que, por el contrato de sociedad, se crea un sujeto de derecho -distinto- al de sus miembros.

En cuanto al principio de limitación de responsabilidad encontramos las siguientes normas. El citado artículo 94²⁵ establece en su segunda parte que los patrimonios de las personas jurídicas y físicas son independientes, y los miembros que son parte de las personas jurídicas no responden ni

individual ni colectivamente respecto de las obligaciones de la sociedad, salvo algunas excepciones.

A su vez, los artículos 1048 y 1160 del Código Civil²⁶ tratan la cuestión sobre la limitación de responsabilidad que en los casos de las SA²⁷ y las SRL²⁸, que recordemos, son los modelos más utilizados al momento de hacer negocios en Paraguay. Ambos artículos expresan las sociedades sólo responden a las obligaciones sociales con su patrimonio, que se encuentra conformado por los aportes de los socios.

Finalmente, la normativa paraguaya también prevé algunas excepciones a este principio de limitación de responsabilidad, para evitar conductas abusivas por parte de los socios. En primer lugar, se encuentra la norma del artículo 963 del Código Civil²⁹, la que dispone la nulidad de las sociedades que tengan fines ilícitos. Como consecuencia, se establece la responsabilidad *ilimitada y solidaria* de los socios, administradores y quienes actúen como tales en la gestión social. Complementariamente, el artículo 1101 establece la responsabilidad *ilimitada y solidaria* de los accionistas que, conociendo un vicio, hubieran votado favorablemente resoluciones de la sociedad que se declaren nulas, respondiendo por las consecuencias que traigan aparejadas las mismas.

²⁴ Ley 1183/85, Código Civil Paraguayo, artículo 94 (primera parte): "Las personas jurídicas son sujetos distintos de sus miembros y sus patrimonios son independientes..."
²⁵ Ley 1183/85, Código Civil Paraguayo, artículo 94 (segunda parte): "...Sus miembros no responden individual ni colectivamente de las obligaciones de la entidad, salvo las excepciones establecidas en este Código."

²⁶ Ley 1183/85, Código Civil Paraguayo, artículo 1048: "La sociedad anónima responde de las obligaciones sociales sólo con su patrimonio..."

Ley 1183/85, Código Civil Paraguayo, artículo 1160: "En la sociedad de responsabilidad limitada el capital se divide en cuotas iguales por valor de un mil guaraníes o su múltiplo. Los socios no serán más de veinte y cinco, y sólo responderán por el valor de sus aportes."

²⁷ Velázquez Guido sostiene que la limitación de responsabilidad en el caso de las SA se desprende de la naturaleza *intuitu rei* de la sociedad, de donde resulta fundamental la presencia de este principio; Velázquez Guido, Ernesto. "La Sociedad Anónima en el Código Civil paraguayo". Ed. La Ley S.A., Asunción, 1998, p. 34

²⁸ Respecto de la limitación de responsabilidad a los aportes de los socios, la SRL se asemeja a la SA. Ahora bien, la sociedad puede responder ante terceros con todo su patrimonio, que puede ser superior al capital social; Escobar, Jorge H. "Régimen Legal de las Sociedades de Responsabilidad Limitada", Ed. El Foro, 1981, p. 12.

²⁹ Ley 1183/85, Código Civil Paraguayo, artículo 963: "...Los socios, los administradores y quienes actúen como tales en la gestión social responderán ilimitada y solidariamente por el pasivo social y los perjuicios causados."

10.

REGULACIÓN FINANCIERA Y FINTECH: ¿POR QUÉ, CÓMO Y CUÁNDO?

Nicolás Dos Santos O¹.

¹ Abogado por la Universidad Católica Nuestra Señora de la Asunción (2018). Magister Juris – Mjur (Maestría en Derecho) por la Universidad de Oxford, Reino Unido (2021/2022). Actualmente miembro del Consejo Directivo del Instituto Paraguayo de Derecho y Economía, y miembro del Staff de Abogados del Estudio Jurídico Livieres Guggiari.

1. INTRODUCCIÓN

Las experiencias vividas en el transcurso de la historia², han demostrado sin lugar a dudas que existe la necesidad imperante de regular las actividades de las instituciones volcadas al mundo financiero. En rigor, es precisamente por ello que, a lo largo de toda la superficie terrestre, los países poseen órganos gubernamentales encargados de dictar normativas y lineamientos que instituciones del tipo en cuestión deben seguir, con el objeto de -entre otras cosas- salvaguardar los intereses de la sociedad.

En los últimos años, a raíz de la evolución tecnológica, el ecosistema financiero y la manera en prestar servicios también han venido desarrollándose exponencialmente. Este progreso ha traído consigo innumerables beneficios para las personas y para los países. Sin embargo, los reguladores han sentido -y es opinión del autor que lo han hecho de manera acertada- que dicho avance exige también una regulación adecuada a fin de no sufrir consecuencias indeseables y de poder potenciar sus ventajas.

Es así que nace la necesidad de prestar atención a las denominadas *fintech*. Estas plataformas tecnológicas, además de brindar oportunidades que antes eran impensadas a las personas, pueden también causar daños al sistema financiero si es que no cuentan con una correcta reglamentación.

En el presente artículo, se abordarán algunas consideraciones sobre la importancia de la regulación financiera y las *fintech*. En efecto, en primer lugar, se describirá la situación actual de las *fintech* en el mundo, buscando determinar qué son, así como la razón por la que éstas han venido creciendo en gran medida.

Por otro lado, se explicará de forma breve cuales son los objetivos generales de la regulación financiera, de manera a intentar hacer comprender al lector sobre el interés, que existe para la sociedad, en que el Estado proceda a ocuparse de cuestiones de este tipo.

Adicionalmente, se indicarán cuáles son algunas de las lagunas normativas y regulatorias que pueden darse en relación a las *fintech*, y cuáles son los mecanismos utilizados por los reguladores para paliar las consecuencias negativas, describiendo además cuál es la situación actual en Paraguay,

Por último, es importante entender que el artículo no pretende abarcar todas las cuestiones relevantes sobre la materia. En rigor, debido al limitado espacio, lo indicado será imposible. En ese sentido, este trabajo procura ser introductorio y dar nada más que un pantallazo general sobre el tema de marras. Consecuentemente, si el lector está interesado en conocer más sobre el mundo *fintech* y regulación financiera, lo aconsejable será que acuda a los textos que se citan en la bibliografía, entre otros.

Aclaradas estas circunstancias previas, se pasará a describir el escenario actual en que las *fintech* se encuentran.

2. FINTECH

a. ¿Qué son las *fintech*?

Tal y como su nombre lo indica, el término *fintech* encuentra su origen en la fusión de dos vocablos en inglés: Por un lado, *financial/finance*, y por el otro, *technology*. Es decir, en castellano, finanzas y tecnología, tecnología financiera, o tecnología aplicada

² Como ejemplo podemos citar la crisis financiera del 2008 y la pandemia COVID 2020.

a las finanzas, indistintamente.

El fin principal de las *fintech* consiste en mejorar y mecanizar los servicios que las instituciones financieras brindan a los consumidores. En efecto, las *fintech*, sin lugar a dudas, proveen a los consumidores en general, facilidad al momento de operar en el mercado y en los negocios³. En ese sentido, las *fintech* por lo general funcionan a través de softwares que permiten a los usuarios beneficiarse de las ventajas que cada sistema ofrece.

De manera a hacer aún más comprensible para el autor el tema de marras, ejemplos de *fintech* son las *crypto*, como *bitcoin*, o *PayPal*, que funciona como una plataforma de pagos online. En Paraguay contamos, por ejemplo, con *TigoMoney* y *Wally*, las cuales son calificadas por la autoridad regulatoria como EMPEs -Entidades de Medios de Pago Electrónicos- por ser sociedades que pueden “...procesar, administrar y/o prestar servicios relacionados a medios de pago electrónicos...”⁴.

Ahora que se ha brindado una definición de la expresión *fintech*, es conveniente abarcar la siguiente interrogante:

b. *El crecimiento de las fintech.. ¿A qué se debe?*

Conforme fuera mencionado en la introducción del presente artículo, en los últimos años el mundo *fintech* ha experimentado un crecimiento a gran escala. Ahora bien, ¿a qué se debe dicho crecimiento?

Al respecto, existen principalmente dos puntos de vista, que no son excluyentes

entre uno y otro. Por una parte, algunos indican que el motivo principal radica en el hecho de que el uso de tecnología permite ahorrar costos tanto para el proveedor del servicio como para el consumidor, mientras que por otra parte, se encuentran aquellos que sostienen que en realidad, la repentina preferencia por el desarrollo y elección de estos sistemas se debe a que existen algunas legales y regulatorias que permiten a los proveedores de los servicios extraer grandes ventajas.

En ese sentido, en relación a lo primero, no es un secreto que las *fintech* ayudan a los consumidores a evitar costos innecesarios en términos de dinero y tiempo. En rigor, tal y como *Thakor*⁵ lo sugiere, la aplicación de la tecnología a cuestiones financieras habilita a los mismos a evitar costos de transacción, en el sentido de que les permite localizar servicios y perfeccionar operaciones de manera más fácil y rápida⁶. Aún más, la información acerca del consumidor es transmitida de manera más segura, por lo que para muchos resulta más conveniente utilizar servicios financieros tecnológicos antes que servicios financieros tradicionales.

Adicionalmente, si se comparan las características de, por ejemplo, las plataformas *P2P* -que es un tipo de *fintech* que se ha desarrollado en gran medida en los últimos años- con las de los bancos, se podría concluir que el principal beneficio que brindan las *plataformas de préstamos* -o en inglés, *market lending platform*⁷- frente a los bancos, es el ahorro de costes en las operaciones⁸. En otras palabras, la distinción clave y probablemente la característica más atractiva de las *fintech* es su menor

³ Kagan, K.J. (2022, 30 de junio). *Financial Technology (Fintech): Its uses and impact on our lives* (E. Estevez & A. Bellucco-Chatham, Eds). Investopedia. Recuperado 23 de enero de 2023, de <https://www.google.com/search?client=safari&rls=en&q=investopedia+fintech&ie=UTF-8&oe=UTF-8>

⁴ Banco Central del Paraguay. Resolución No. 6/2014 – Reglamento de Pagos Electrónicos.

⁵ A.V. Thakor (2020). *Fintech and banking: What do we know?*. 41 Journal of Financial Intermediation.

⁶ Por ejemplo, no es necesario acudir a la banca de plaza para efectuar operaciones, sino que uno lo puede hacer directamente a través de su *smartphone*, ingresando a las plataformas en cuestión.

⁷ Las *market lending platforms* funcionan como plataformas P2P que conectan a las personas que necesitan dinero para llevar a cabo un proyecto, con otras que tienen dinero y quieren invertir en el proyecto, quienes otorgarán el préstamo. Para mayor información al respecto, consultar: F Allen, X Gu and J Jagtiani, 'A Survey of Fintech Research and Policy Discussion' Federal Reserve Bank of Philadelphia Working Paper 20-21 (Junio 2020)

⁸ V. Thakor (2020). *Fintech and banking: What do we know?*. 41 Journal of Financial Intermediation.

costo operativo.

Por tanto, es innegable que el ahorro de costes mediante la aplicación de tecnología ha jugado un papel importante en el crecimiento de las *fintech*. Sin embargo, hay otra circunstancia que también ha contribuido, para muchos autores, al desarrollo de las *fintech*.

Los proveedores de servicios financieros, a la par de intentar ahorrar en costos, buscan también obtener la mayor ganancia posible mediante la provisión de los servicios. Una buena forma de lograrlo es a través del aprovechamiento de las lagunas regulatorias que existen. Pues, las compañías buscan evadir costes y maximizar ganancias impuestas por los reguladores, innovando en sus productos, de una manera tal que la regulación específica ya no les alcanzaría⁹.

En detalle: Las entidades financieras crean una nueva tecnología con el fin mencionado en el párrafo anterior. Estas creaciones caen fuera del alcance regulatorio, ahorrando por tanto los proveedores en costos impuestos por las entidades regulatorias -en Paraguay, BCP y SEDECO, por ejemplo-, tales como impuestos, costos en adecuar el producto a los delineamientos de la normativa, etc.

En esa tesitura, por sus características propias, las *fintech* se sitúan dentro de ese espectro que carece de una regulación integral. Consecuentemente, se puede afirmar que el afán de ‘escaparse’ del alcance de la ley, trae consigo innovación en la provisión de los servicios, por lo que es factible suponer que la intención de hacerse con los beneficios que las lagunas regulatorias pueden proporcionar a los proveedores de servicios, ha llevado a las *fintech* a asumir un papel importante en estos últimos años¹⁰.

Ahora bien, resulta significativo entender que, si bien la intención de ahorrar costes y maximizar ganancias puede ser positiva, la falta de regulación puede ser también perjudicial para los consumidores y para el sistema financiero en general. En rigor, he ahí el motivo principal de la regulación financiera, conforme será indicado en el apartado siguiente.

3. OBJETIVOS DE LA REGULACIÓN FINANCIERA

En la sección anterior, se hace hincapié en el hecho de que regular los servicios financieros es importante debido a que la falta de regulación puede ser aprovechada por personas mal intencionadas y oportunistas, en detrimento de los consumidores y del sistema financiero. En el presente apartado, se explicará de manera breve cuales son los objetivos generales de la regulación financiera, a fin de comprender en mayor medida la importancia de la misma.

a. Riesgos de la actividad financiera: Fallas de mercado

Antes que nada, a fin de comprender mejor los objetivos de la regulación financiera, es necesario exponer algunos problemas que pueden darse en la actividad financiera y que deben ser tenidos en cuenta por los reguladores.

El primero de ellos, está relacionado con la asimetría de información que puede existir entre los proveedores de servicios y los consumidores. Los proveedores de servicios naturalmente poseen información sobre sus productos que no está en conocimiento de los consumidores. En ese sentido, los reguladores deben intentar asegurarse de que toda la información respecto al servicio y/o producto específico se encuentre refle-

⁹ J Armour, D Awrey, P Davies, L Enríques, J Gordon, C Mayer and J Payne, Principles of Financial Regulation (Oxford: OUP, 2016).

¹⁰ M Ben-Horim and WL Silber, 'Financial Innovation: A Linear Programming Approach' (1977) 1 Journal of Banking and Finance 277

jada en los precios y en los prospectos, de manera a que los consumidores, en primer lugar, paguen un precio justo por ellos y, en segundo lugar, presten su consentimiento totalmente informado tanto antes y durante el momento de utilizarlos.

En segundo lugar, los productos financieros pueden producir externalidades negativas para la sociedad. De esta manera, en muchos casos, los costos que pueden desencadenarse pueden superar los beneficios que trae consigo el lanzamiento del mentado producto financiero¹¹.

Por último, pero no menos importante, la provisión de un servicio por sus características podría generar barreras de entrada al mercado y de expansión en el mismo para otros competidores. Lo dicho podría ser perjudicial para el consumidor, debido a que el competidor con posición dominante podría aprovechar el escenario para 'explotar' al consumidor en cuestión, haciéndole pagar precios altos y desmedidos por la utilización de los servicios. En ese sentido, los reguladores deben buscar mantener la estructura competitiva del mercado, previniendo así los monopolios que dañarían el bienestar de los consumidores.

En resumen, la actividad regulatoria debe considerar los problemas que pueden acontecer. Habiéndose determinado los mismos, se pasará a indicar cuáles son los objetivos de la regulación financiera.

b. ¿Cuáles son los objetivos regulatorios?

Primero que nada, los reguladores deben tratar de alcanzar la eficiencia del mercado. Esto lo hacen obteniendo eficiencia en tres esferas: Eficiencia en la producción, eficiencia en la asignación de los recursos y

eficiencia dinámica. Lograr la eficiencia del mercado, traerá como consecuencia que el mercado se desarrolle de manera correcta, beneficiando así a los participantes y consumidores del mismo.

Por otro lado, conforme fuera indicado, los reguladores deben intentar mantener la estructura competitiva del mercado, eliminando las barreras de entrada y expansión, permitiendo la entrada de potenciales competidores al mercado.

En adición, los reguladores deben buscar preservar la estabilidad y resiliencia del sistema financiero. De hecho, desde la perspectiva del autor, esto podría definirse como la piedra angular de la regulación financiera, teniendo en cuenta que una falla sistémica del sistema financiero puede conducir a la destrucción de todos los demás activos que los reguladores intentan proteger.

Además, la regulación financiera busca proteger tanto a los inversionistas como a los consumidores del sistema financiero. Lo hacen mediante la promulgación de leyes que regulan los mercados financieros, las *fintech* y las actividades de los bancos, previniendo, por ejemplo, los delitos financieros.

En resumidas cuentas, la actividad regulatoria financiera posee diversos objetivos generales. Ahora que estos han sido abordados, es momento de pasar al caso de las *fintech* en particular.

4. FINTECH: LAGUNAS NORMATIVAS Y REGULATORIAS

Hasta aquí, se ha demostrado la importancia de la regulación financiera, y los objetivos que ésta persigue en términos genera-

¹¹ A Ogus, Regulation: Legal Form and Economic Theory (1994), Ch 3

les. Las mismas circunstancias pueden ser aplicadas a las *fintech*.

Así las cosas, no caben dudas de que las *fintech* también deben ser reguladas. De lo contrario, consecuencias negativas podrían sobrevenir, opacando los beneficios que proporcionan los servicios tecnológicos financieros. Queda por preguntarnos, ¿De qué manera debe ser introducida la regulación de las *fintech*?

a. *Regulación Financiera: Herramienta para hacer que la tecnología sea beneficiosa para el sector financiero*

Como bien es sabido, la tecnología evoluciona cada vez más rápido, a tal punto que lo que con anterioridad se lograba en una generación, hoy se alcanza en apenas tres lustros¹².

En consecuencia, es prácticamente imposible concebir una regulación que asegure que los productos que vayan lanzándose periódicamente con posterioridad a la ley en cuestión, seguirá encontrándose bajo su alcance en el futuro. De hecho, la actividad humana no puede igualar la capacidad de la tecnología en términos de análisis de datos.

Como resultado, los autores y reguladores han venido hablando sobre lo que denominan como 'RegTech'. Este término implica la utilización de máquinas para supervisar el mercado y analizar datos¹³. Mediante esta innovación tecnológica, los reguladores mejorarán su capacidad de procesamiento y podrán así detectar más rápido productos que pueden dañar al sistema financiero y a los consumidores.

No obstante lo indicado, los reguladores

deben tener cuidado al introducir reglamentos y leyes. De hecho, si implementan amplias medidas de prohibición, la innovación podría enfriarse, lo que obviamente, no es bueno para los consumidores, ni para el mercado en sí.

Por tanto, lo ideal es que los reguladores procedan a medir el impacto que tendrá un producto financiero antes de lanzarlo al mercado. En este sentido, *Allen, Gu y Jagtiani*¹⁴ proponen estrategias regulatorias para hacer frente a los peligros que pueden generar las *fintech*, mencionando -por ejemplo- "...orientaciones informales, no action letters, **regulatory sandboxes** y otros programas piloto..." Todas ellas podría ser de gran utilidad, en particular las *regulatory sandboxes*, como se explicará a continuación.

b. *Regulatory sandboxes*

En primer lugar, las *regulatory sandboxes* consisten en mecanismos para que las empresas realicen pruebas de nuevos productos y servicios *fintech* en un entorno real, con supervisión regulatoria y sujeto a ciertas condiciones y salvaguardas¹⁵. Mediante el uso de esta estrategia, los reguladores pueden medir el impacto de un producto financiero antes de lanzarlo al mercado.

Las *regulatory sandboxes* tienen múltiples beneficios. De hecho, reducen costes tanto para los proveedores del servicio y/o producto como para los reguladores ya que, por un lado, los proveedores pueden experimentar sus productos sin necesidad de ajustarlos posteriormente, en caso de que se proceda a dictar una regulación, mientras que por otro lado, los reguladores también ahorran en costos de investigación y análisis de datos, en razón de que pueden

¹² Rodríguez, M. (2016, March 3). La tecnología avanza más rápido cada día (tanto que a veces da miedo). Avances Tecnológicos. Recuperado en Enero 23, 2023, de <https://www.euroresidentes.com/tecnologia/avances-tecnologicos/la-tecnologia-avanza-mas-rapido-cada-dia>

¹³ F Allen, X Gu and J Jagtiani, 'A Survey of Fintech Research and Policy Discussion' Federal Reserve Bank of Philadelphia Working Paper 20-21 (Junio 2020)

¹⁴ Ibid.

¹⁵ Ibid.

probar cómo reacciona el mercado ante un producto en particular.

Al mismo tiempo, las *regulatory sandboxes* fomentan el desarrollo económico. En rigor, la creación de productos nuevos e innovadores beneficia a los consumidores, que pueden elegir entre más y mejores opciones. Esto, a su vez, promueve la competencia entre las empresas, lo que presenta también beneficios para los consumidores.

Sin embargo, al mismo tiempo, existen desventajas. Por un lado, las *regulatory sandboxes* en algunos casos, contrariamente a lo indicado, también pueden reducir la competencia. Ciertamente, solo se lanzarán los productos que pasen las pruebas, inhibiendo la competitividad. Por otro lado, *Omarova*¹⁶ remarca que existen imperfecciones en cuanto a los criterios para calificar si un producto es perjudicial para el sistema financiero o no, sembrando dudas por tanto sobre la efectividad en relación a la correcta identificación de riesgos.

A pesar de los aspectos negativos de las *regulatory sandboxes*, es innegable que las mismas podrían ser muy útiles. Después de todo, la regulación financiera tiene como objetivo preservar la estabilidad financiera, y las *regulatory sandboxes* podrían constituir un buen punto de partida.

En resumen, la aplicación de la tecnología *-RegTech y regulatory sandboxes-* son esenciales para determinar la idoneidad, en términos de riesgos, de los productos *fintech*. Sin embargo, resulta imperante realizarse la siguiente consulta:

c. ¿Son suficientes?

No obstante los beneficios indicados que puede traer consigo la *RegTech* -a través de las *regulatory sandboxes*, por ejemplo-,

es necesario mencionar que no es suficiente por sí sola. De hecho, otras estrategias deben ser implementadas en conjunto con la misma para obtener más y mejores resultados.

Antes que nada, no todos los riesgos de las *fintech* están relacionados con problemas tecnológicos. En efecto, las *fintech* también pueden ser pasivas de otros riesgos sistémicos, sobre todo cuando las plataformas tecnológicas en cuestión son extremadamente grandes.

Por otro lado, los reguladores aún necesitan experiencia para aplicar la *RegTech* correctamente. En particular, como se ha explicado al abordar el subapartado anterior, un fallo en relación a los criterios de valoración de los productos financieros -en el caso de las *regulatory sandboxes-*, podría dar lugar al lanzamiento al mercado de productos riesgosos y perjudiciales para el sistema financiero y los consumidores.

Finalmente, la *RegTech* no aborda los problemas respecto a la competencia entre proveedores que pueden surgir, los cuales fueron indicados anteriormente. Por lo tanto, los reguladores deben tener en cuenta también otros escenarios y utilizar complementariamente otros criterios de valoración, al momento de decidir si un producto financiero puede lanzarse o no al mercado.

En definitiva, la *RegTech* no es la única solución a todos los problemas que pueden conllevar las *fintech*.

d. Situación en Paraguay

Como se ha visto, las *fintech* han adquirido relevancia alrededor del mundo, y es precisamente por ello que los gobiernos de los distintos países han venido regulando la ac-

¹⁶ S Omarova, 'Dealing with Disruption: Emerging Approaches to Fintech Regulation' (2020) 61 Wash U J L & Policy 25

tividad de las mismas a través de distintos mecanismos, de manera a evitar resultados indeseados, conforme fuera expuesto a lo largo del presente artículo.

En Paraguay, las entidades reguladoras han dictado -por separado- normativas específicas que tienen el mismo fin. Por ejemplo, ya se ha mencionado precedentemente la referente a las EMPEs, emanada del Banco Central del Paraguay. Así también, un proyecto de ley sobre la comercialización, administración, transferencia e intermediación de cripto activos ha sido tratado, aunque el mismo ha sido vetado por la Presidencia de la República¹⁷.

No obstante lo mencionado, a diferencia de otros países¹⁸, en el Paraguay no existe aún una ley *fintech* **general**, que trace los lineamientos a los cuales deben adaptarse los proveedores al momento de desarrollar los productos a ser lanzados al mercado, o la manera en que se deben comercializar los mismos.

En ese sentido, sería interesante que futuros trabajos se centren en la conveniencia de adoptar o no una Ley *Fintech* en el Paraguay. En efecto, si bien es cierto que la misma podría traer consigo sendos beneficios para los consumidores y el sistema financiero en general, brindando mayor seguridad y competencia, y mitigando/previnando los problemas y riesgos inherentes a las *fintech*, conforme fuera indicado anteriormente, también se debe tener en cuenta que la regulación excesiva podría ser al mismo tiempo contraria a los intereses del país **en este momento**, considerando que mediante las *fintech* el gobierno se encuentra actualmente intentando resolver, por ejemplo, problemas referentes a la in-

clusión financiera¹⁹. Consecuentemente, en caso de dictarse una normativa en tal sentido, se debe salvaguardar esta cuestión, buscando evitar que la innovación se vea obstaculizada a causa de la regulación.

5. CONSIDERACIONES FINALES

El presente trabajo ha tenido como objetivo describir en rasgos generales a las *fintech* y a la importancia y forma de regular las mismas.

En primer lugar, se ha contextualizado la situación actual de las *fintech* en el mundo, buscando identificar la razón por la cual las mismas han crecido exponencialmente en los últimos años. Seguidamente, se han mencionado las consecuencias negativas de la actividad financiera que deben ser evitadas y/o mitigadas por parte de los reguladores, exponiendo los objetivos generales de la regulación financiera.

Adicionalmente, se han determinado algunas técnicas y estrategias regulatorias en relación a las *fintech*, abordando brevemente el uso y la importancia de las mismas, indicando que éstas deben ser aplicadas con cuidado, de manera a identificar correctamente los productos que presentan riesgos para la sociedad en su conjunto, así como para el sistema financiero.

Por último, se ha descrito generalizadamente la situación de las *fintech* en Paraguay, invitando al lector al estudio sobre la necesidad y utilidad de promulgar en el país una Ley *Fintech* general, como en otros países del mundo, analizando los posibles costos y beneficios que la misma podría traer consigo.

¹⁷ Archivan proyecto de ley que regula comercialización y administración de criptomonedas :: H. Cámara de Diputados del Paraguay. (2022, diciembre 5). Honorable Cámara De Diputados. Recuperado en Enero 23, 2023, de <http://www.diputados.gov.py/index.php/noticias/archivan-proyecto-de-ley-que-regula-comercializacion-y-administracion-de-criptomonedas>

¹⁸ Reino Unido y México, por ejemplo, cuentan con leyes generales que regulan las *fintech*.

¹⁹ La Nación. (2022, May 10). Potencial de Paraguay en fintech es muy alto, señala el BID. La Nación. Recuperado en enero 23, 2023, de https://www.lanacion.com.py/negocios_edicion_impresa/2022/05/10/potencial-de-paraguay-en-fintech-es-muy-alto-senala-el-bid/

11.

LOS FONDOS HÍBRIDOS DE INVERSIÓN INSTITUCIONALIZADA COMO SOLUCIÓN (TEMPORAL) AL EQUITY GAP EN PARAGUAY¹.

Fabiana Morales.

¹ Fabiana Morales, Abogada por la Universidad Católica Nuestra Señora de la Asunción (Promoción 2018- Cuadro de Honor), y Master en Derecho por Harvard Law School (Promoción 2022). Actualmente trabaja con Startups en mercados emergentes que buscan expandirse en Estados Unidos.

1. EL “EMPRENDEDURISMO” COMO ALIADO PARA LA CREACIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE RIQUEZAS.

Una economía capitalista sana se encuentra compuesta de un gran número de emprendedores, empresas y propuestas de negocios disruptivos, cuya actividad genera capital que luego se reinvierte y distribuye en la sociedad. Para los países en vía de desarrollo (como lo es Paraguay), es por ende fundamental fomentar el espíritu empresarial, de modo tal a dar pie a nuevas fuentes de riqueza que permitan una mayor diversificación y distribución de los beneficios.

Existen mil maneras de emprender, y aunque probablemente las empresas dinámicas o de alto impacto (“**Startups**”) no sirvan por sí solas para lograr el desarrollo económico de Paraguay, es fundamental reconocer sus potenciales beneficios en nuestro ecosistema emprendedor. Principalmente, las Startups se basan en tecnología sofisticada y dan pie a ofertas laborales de carácter técnico (¡y con buena paga!), por lo que su implementación moderniza e industrializa el mercado. Además, las Startups amplían el catálogo de protagonistas al incluir a jóvenes emprendedores en el ecosistema² y, de hecho, su estructura nos demuestra que no se necesita mucho capital inicial para emprender, por lo que cualquiera con una idea disruptiva (y mucha “garra”), sin importar el sexo o la edad, puede hacerlo.

De esta manera, las Startups paraguayas

pueden contribuir a la sofisticación del mercado y su nivelación con otros países más desarrollados. Pensémoslo como en un atajo en las “vías de desarrollo”.

Por lo general, el ecosistema de Startups en Latinoamérica, y concretamente en Paraguay, aún es muy incipiente. Si bien ecosistemas más avanzados como el de Estados Unidos e Israel ya empezaron a tener actividad en los años 90, Latinoamérica recién está dando sus primeros pasos³. Esto, por un lado, presenta ciertas ventajas en el sentido que las oportunidades abundan, y el mercado aún no es tan competitivo como lo es en otros más saturados. Empero, también tiene dificultades, y muchas⁴. Pero al menos tenemos el consuelo de poder aprender de las experiencias ajenas.

2. EL ECOSISTEMA DE LAS STARTUPS

Estos emprendimientos se desarrollan en ecosistemas complejos, que se componen de varios elementos, dentro de los cuales la tecnología tiene un rol protagónico. Otros elementos vitales que caben ser destacados son el talento humano técnico y calificado, mecanismos de inversión especializada, casos de éxito, mentoría, leyes amigables con los emprendedores, entre otros⁵.

Son varios los estudios que predicen sobre el alto nivel de dependencia que tienen las Startups con el ecosistema en el cual operan⁶. Mas allá del rendimiento positivo de la empresa, el éxito de ésta solo puede darse

² Guaipatin, R., (2013) Social Innovation. The Experience of the IDB 's Innovation Lab', Washington D.C: Inter-American Development Bank. Disponible en: <https://publications.iadb.org/en/experience-idbs-innovation-lab>

³ A tal punto que no hace mucho no contábamos con un equivalente en español de la palabra “entrepreneurship”, por lo que no exagero al decir que este modelo de negocios siquiera se encontraba en nuestro diccionario.

⁴ Sin profundizar mucho, de acuerdo con el siguiente informe: Fondo Multilateral de Inversiones: Lecciones aprendidas en el Establecimiento de una industria local de capital emprendedor en Latinoamérica y El Caribe, realizado por el Fondo Multilateral de Inversiones del Grupo BID, disponible en: <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/El-Fondo-Multilateral-de-Inversiones-Lecciones-aprendidas-en-el-establecimiento-de-una-industria-local-de-capital-emprendedor-en-Latinoam%C3%A9rica-y-el-Caribe.pdf>, el Paraguay actualmente no cuenta con un ambiente comercial y regulatorio propicio debido a que: 1) Es difícil generar un flujo de tratos adecuado debido a la magnitud de los mercados ` Las opciones de salida son limitadas; 2) El gobierno no ofrece un apoyo organizado a la industria del capital emprendedor; 3) Los derechos de protección de las minorías interesadas son ambiguos; 4) El nivel del espíritu empresarial es bajo; 5) Hay pocas incubadoras; 6) Las normas de control de calidad de la contabilidad son ambiguas, y 7) El capital emprendedor y las inversiones iniciales no se conocen bien.

⁵ Banco Interamericano de Desarrollo (2012) El Fondo Emprender - Nuevas oportunidades para emprendimientos dinámicos en Uruguay. Disponible en: <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/El-Fondo-Emprender-Nuevas-opportunidades-para-emprendimientos-din%C3%A1micos-en-Uruguay.pdf>

⁶ Kantis, H., Federico, J., & Ibarra, S. (2018) Condiciones Sistémicas para el Emprendimiento Dinámico. Las brechas abiertas de América Latina: ¿convergencia o divergencia?, Instituto de Industria - PRODEM. Disponible en: https://www.researchgate.net/publication/330741083_Condiciones_sistemicas_para_el_emprendimiento_dinamico_Las_brechas_abiertas_de_America_Latina_convergencia_o_divergencia

en un ecosistema saludable, donde los distintos agentes exógenos se relacionan en armonía y eficacia. Esta sinergia catapulta a las Startups al éxito.

Entonces, de modo a arrancar un discurso sobre el ecosistema paraguayo y sus dificultades, conviene en primer lugar dar una definición breve de sus agentes principales.

2.1. Empresas dinámicas o de alto rendimiento

Las Startups son emprendimientos disruptivos que apuntan a lograr un crecimiento significativo en sus años iniciales. Esta definición no dice mucho, y de hecho peca de generalizadora en tanto que solo un mínimo porcentaje de Startups tiene éxito⁷. Por tanto, mejor referir a la definición dada por el Centro de Desarrollo de la OCDE, quienes caracterizan a las Startups como aquellos emprendimientos con potencial de crecimiento, orientación innovadora y contenido tecnológico que buscan solucionar problemas en el mercado a través de desarrollo de novedosas formas de negocio⁸.

Entonces, este nuevo modelo de negocios se diferencia de la “empresa tradicional” en que las Startups: i) tienen un potencial de crecimiento exponencial en poco tiempo, ii) proponen soluciones disruptivas/innovadoras a problemas del mercado, y iii) por lo general utilizan a la tecnología como principal aliado para una expansión veloz. Es un error, por tanto, comparar a una Startup con una PYME, ya que este último obedece al modelo tradicional de hacer negocios y, por tanto, un supermercado, una farmacia o un kiosko (por más que cuenten con sucursales o anexos distribuidos por todo el país) no son consideradas Startups, ya

que carecen de las características enunciadas anteriormente.

A lo dicho, debo añadir que las Startups son de por sí un emprendimiento de alto riesgo e incertidumbre, y que, además, debido al carácter privado de la empresa, inicialmente existe una simetría de información bastante pronunciada entre el emprendedor y el inversor respecto al funcionamiento de ésta⁹.

El plan de negocios es también distinto a lo que estamos acostumbrados. Al empezar, una Startup no es más que una idea. La actividad emprendedora comienza cuando el fundador encuentra un problema en el mercado sin solución, y se propone a encontrar un remedio innovador. A partir de allí, empieza la búsqueda del producto y del mercado, y se sumerge a un periodo largo de prueba -> error -> reinversión.

La financiación se da en niveles escalonados de inversión, que ascienden de acuerdo con las necesidades de la empresa, el ciclo de vida en el cual se encuentra la Startup y el cumplimiento de ciertas metas propuestas (“**Milestones**”).

2.1.1. Inversión escalafonada.

Como introducción, cabe aclarar que no existe una única regla en el mundo de las Startups. Las etapas que se enuncian abajo obedecen a esquemas generalizados, pero en la práctica, el ciclo de la Startup dependerá exclusivamente de su gestión interna. Así también, no existe esquema rígido de inversiones, ya que la decisión de aportar capital depende del apetito de riesgo de cada inversor.

Sin embargo, con las aclaraciones perti-

⁷ La estadística general que se maneja es que 9 de cada 10 Startups fracasan.

⁸ (OCDE Development Centre (2013) Startup América Latina 2013. Informe disponible en: www.oecd.org)

⁹ Esta simetría puede ser paliada con una participación de los inversores en el funcionamiento de la empresa. Este derecho se da usualmente a los “Lead Investors” de las respectivas rondas de inversión.

nentes, generalmente se pueden distinguir las siguientes etapas en el ciclo de vida de una Startup:

A. *Gestación de la Startup.*

En este primer escalón, el concepto o la idea es creada por uno o varios fundadores. De acuerdo con eso, se proponen soluciones, productos o servicios. Aún no es claro si existe un mercado, o si la solución propuesta es la idónea para solucionar el problema. Por consiguiente, los emprendedores empiezan a testear el producto, ofrecerlo a sus consumidores objetivo, y de acuerdo con la respuesta de estos últimos, corregir, alterar o cambiar el producto.

Como puede suponerse, en esta etapa la necesidad de capital no es mucha, por lo que el emprendedor puede explorar con fondos propios (“**Bootstrapping**”) o con “capital amor” (entiéndase, capital dado por familiares y amigos). En inglés, a este primer grupo de inversores se los conoce como “Friends, Family, and Fools” debido al altísimo nivel de riesgo que su inversión presenta.

B. *Nacimiento.*

Cuando el capital interno o amor se hace insuficiente, el emprendedor empieza a buscar capital de riesgo informal (“**Angel Investors**”) o formal (“**Venture Capital**”). Ahora bien, en la etapa de desarrollo, es más frecuente contar con la participación de Angel Investors, aunque puede también darse que un Venture Capital con alto apetito de riesgo decida invertir.

En esta etapa usualmente la elaboración del producto se encuentra en etapas avanzadas, así como la identificación del consumidor. El emprendedor probablemente haya recibido suficiente feedback como para modificar y tener un producto listo para el mercado.

Si un emprendimiento logra pasar esta segunda etapa, coloquialmente se dice que

ha logrado superar “el valle de la muerte”.

C. *Desarrollo.*

En este escalón, ya se cuenta con un producto probado, pero aun no existen ganancias. Las necesidades monetarias aumentan ya que en esta etapa la Startup empieza a contratar empleados, ofrecer el producto y operar en el mercado. Por consiguiente, la participación en esta etapa es principalmente de los Venture Capitals, ya que los Angel Investors no siempre tienen los fondos suficientes para hacer frente a las necesidades del emprendimiento.

De acuerdo como evoluciona el negocio, la empresa recauda fondos en distintas rondas de inversión, que usualmente se conocen como Series A, Series B, Series C, etc.

D. *Expansión.*

Aquí la Startup ya genera ingresos, y a su vez atrae inversores de mayor envergadura y capacidad financiera como los Fondos de Inversión Privados, los Growth Funds de Venture Capital, y además cuentan con historial crediticio suficiente como para acceder a créditos financieros.

2.2. *Inversionistas*

Sin capital una empresa no puede funcionar. De ahí que los inversionistas constituyen agentes vitales en el ecosistema, de cuyo soporte depende el éxito de la empresa. La inversión que aquellos efectúa es de muy alto riesgo, pero a su vez, las posibilidades de ganancias son bastante llamativas teniendo en cuenta el altísimo potencial de crecimiento de la empresa. Los inversores apuestan, por lo tanto, en recuperar entre 5 a 10 veces su inversión inicial mediante la venta de la empresa o acciones (si es que la logran crecer lo suficiente como para volverse pública y cotizar en bolsa).

Teniendo en cuenta la gran cantidad de agentes inversores que existen en el eco-

sistema, por mayor simplicidad, aquí solo definiré a las dos fuentes primeras de capital de riesgo de la Startup recibe:

2.2.1. Capital de Riesgo Informal: Angel Investors.

Son informales porque usualmente constituyen personas con capital dispuestas a realizar inversiones de alto riesgo en lugar de fondos institucionalizados. Como el capital proviene de un solo bolsillo, por lo general el aporte es suficiente como para solventar la etapa de creación del producto, empero, a medida que la empresa avanza en el ciclo de crecimiento, los aportes dados por éstos ocupa porcentajes mínimos del capital levantado.

Así también, el aporte dado se limita a lo monetario, ya que los Angel Investors no suelen ocupar un rol activo en el manejo de la empresa. Teniendo en cuenta el altísimo riesgo de su inversión, los Angel Investors usualmente esperan altos retornos a cambio¹⁰.

2.2.2. Capital de Riesgo Formal: Venture Capital.

Finalmente, el Venture Capital es un fondo de capital administrado profesionalmente, cuyo objeto es el financiamiento de largo plazo a empresas emergentes, ya sea en forma de inversiones de capital o instrumentos subordinados¹¹. La inversión viene acompañada de un asesoramiento activo en cuanto a la gestión, el gobierno corporativo y la estrategia de las compañías¹².

Las compañías obtienen doble beneficios de esta inversión: la monetaria y el acom-

pañamiento técnico. Esto es extremadamente valioso ya que los fondos de Ventura Capital son generalmente administrados por personas o compañías especializadas en empresas emergentes y con gran experiencia y conocimiento.

Estos fondos pueden ser (i) privados, cuando el fondo este compuesto entera y únicamente de contribuciones de particulares, o (ii) híbrido, cuando el Estado invierte directamente en el fondo con la finalidad de que éste invierta también en Startups.

2.3. Estado

El rol del Estado es fundamental como promotor de políticas públicas. Su nivel de participación, sin embargo, se encuentra bajo mucho debate. Por un lado, hay quienes arguyen que su rol debe limitarse al de promover el ecosistema mediante la promulgación de regulaciones favorables o asesoramiento gratuito, en tanto que otros insisten en su participación como inversor¹³.

2.4. Otros agentes

Finalmente, un ecosistema sano cuenta con incubadoras, programas de asesoramiento, proyectos universitarios, educación emprendedora, etc., que hacen propicia la estimulación del ADN emprendedor de la ciudadanía.

El ecosistema de las Startups se caracteriza por una constante cooperación entre sus diversos agentes mediante mentorías y asesoramiento. Lo positivo es que permite a los emprendedores aprender de experiencias ajenas, de modo tal a evitar errores frecuentes o tomar riesgos.

¹⁰ Cabe solo pensar el altísimo porcentaje de retorno que recibieron los primeros inversores de compañías como Alphabet, Inc (mejor conocido como Google) u otras empresas unicornios como Amazon, Facebook, etc.

¹¹ Como ejemplo, en las etapas prematuras de inversión es frecuente que las partes suscriban una Nota Convertible o SAFE, con los cuales normalmente posponen la emisión de acciones hasta la siguiente ronda de inversión.

¹² Michel Ferrary & Mark Granovetter (2009) The role of venture capital firms in Silicon Valley's complex innovation network, *Economy and Society*, 38:2, 326-359, Disponible en: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/03085140902786827?scroll=top&needAccess=true>

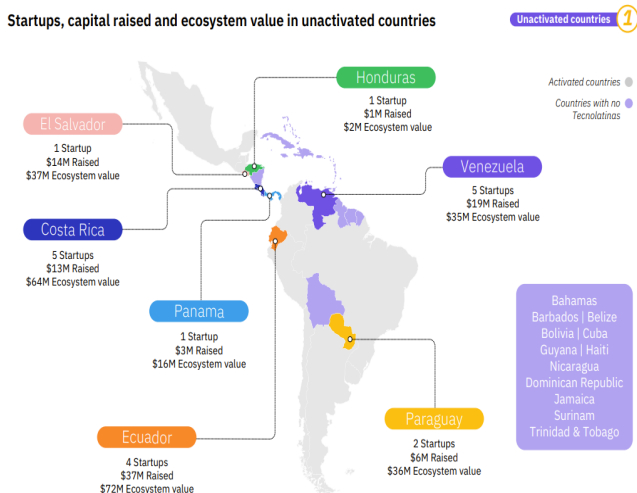
¹³ Rivas, Gonzalo (2014). El fomento al emprendimiento dinámico en países del Cono Sur de América Latina. Banco Interamericano de Desarrollo. Disponible en: <https://publications.iadb.org/es/el-fomento-al-emprendimiento-dinamico-en-paises-del-cono-sur-de-america-latina-analisis-de>

3. EL PROBLEMA: LA AUSENCIA DE CAPITAL EN PARAGUAY (“EQUITY GAP”)

Como adelantamos, aun queda mucho por consolidar el ecosistema de Startups en Paraguay. Las oportunidades de crecer son infinitas, pero esto no será posible sin un ambiente propicio para ello. Lastimosamente no existe una solución mágica a todas nuestras dificultades, pero si me gustaría abarcar aquella cuestión que considero una de las más cruciales para el crecimiento de las empresas en Paraguay.

No es secreto: sin financiamiento son pocas las probabilidades de éxito. Y para este modelo dinámico de emprender, los préstamos no siempre son accesibles por la misma estructura de este modelo de negocios (es decir, el altísimo riesgo), la falta de bienes que pueden servir de garantía, o incluso de un historial crediticio positivo. Es por ello que usualmente a las Startups no les queda otra que buscar capital externo de inversores especializados, lo cual va escalando en tamaño de acuerdo con el crecimiento/necesidad de la empresa.

La ausencia de oferta de capital es un gran problema en Paraguay, especialmente a medida que las empresas crecen, y los requerimientos de inversión son mayores. De acuerdo con el informe hecho por el Banco Interamericano de Desarrollo, creado a partir de fuentes públicas de información como Surfing Tsunamis, TecnoLatinas, LAVCA, Cruchbase, Pitchbook, Techcrunch, entre otros, en el 2021 Paraguay se encontró dentro de los países con menor valor creado en la región, ya que solo 2 Startups recaudaron en conjunto 6,000,000 de dólares americanos¹⁴.



Informe realizado por el Innovation Lab del Banco Interamericano de Desarrollo.

Lo positivo dentro de todo es que este mismo problema se da hasta en economías desarrolladas¹⁵, por lo que podemos tomar en cuenta sus experiencias (tanto buenas como malas) para proponer algo que pueda paliar esta dificultad.

Cabe agregar, que la ausencia de Venture Capital en Paraguay no sólo es solo negativa por el factor económico, sino porque por lo general estos inversores especializados aportan otras ventajas a estas empresas como lo son el conocimiento y asistencia técnica¹⁶. Ello, por cuanto que por mediante del acompañamiento técnico, los inversores buscan paliar los riesgos de su inversión. Como ya mencioné, esta cooperación mutua es bastante beneficiosa para ambas partes (compañía e inversor), ya que la compañía, además de beneficiarse del capital, aprovecha el “know-how” del inversor, mientras que éste último cuida de su inversión mediante su participación en la toma de decisiones, y con la meta puesta en

¹⁴ Peña, Ignacio (2021), TecnoLatinas. The LAC Startup Ecosystem comes of age, 2021. Banco Interamericano de Desarrollo. Disponible en: <https://publications.iadb.org/publications/english/document/TecnoLatinas-2021-The-LAC-Startup-Ecosystem-Comes-of-Age.pdf>

¹⁵ Por ejemplo, en Estados Unidos se promulgó el Small Business Investment Act para compensar el limitado acceso a capital que tienen las pequeñas empresas.

¹⁶ Divakaran, Shanthi and Shariff, Masood and McGinnis, Patrick (2014), Private Equity and Venture Capital in Smes in Developing Countries: The Role for Technical Assistance. World Bank Policy Research Working Paper No. 6827. Disponible en: <https://ssrn.com/abstract=2419273>

obtener un retorno de su inversión por los 5x a 10x.

Reconociendo, entonces, el rol fundamental de los inversores especializados en el ecosistema, este breve trabajo pretende proponer un vehículo de inversión que pueda hacer frente a la ausencia de capital en Paraguay, al menos mientras el ecosistema se encuentra en etapa de maduración.

3. PROPUESTA (TEMPORAL): UN VEHÍCULO HÍBRIDO DE INVERSIÓN.

La pequeñez de nuestro mercado es una realidad que no podemos ignorar. Pero, tal como dijimos, una de las claves en el ecosistema de la Startups es aprender de otros, por lo que, en ese mismo espíritu, podemos mirar a otros países con similares dificultades para determinar aciertos (y desaciertos) en este respecto. La dificultad esta, nuevamente, en la falta de un estudio acabado que determine el éxito de las medidas adoptadas por otros países, pero al menos vale la pena considerarlos de modo tal a empezar el debate en nuestro país.

En concreto, aquí me centraré en la posibilidad de dar participación al Estado para suplir la falta de dinero y educación/acompañamiento técnico de nuestro ecosistema. Esta solución, a mi parecer, podría no solo contribuir al desarrollo de nuestro ecosistema, sino también la de generar confianza para futuros inversores, y dar pie a nuevo capital que luego será reinvertido en otras Startups.

Existen varias maneras en las que el Estado puede participar: i) como garante para futuros créditos bancarios, ii) como prestamista, o iii) como inversionista/accionista.

Es ésta última opción la que se propone en este trabajo, es decir, la creación de Venture Capital de carácter híbrido para invertir en Startups tecnológicas, que puedan empezar a dinamizar nuestro ecosistema. Cabe destacar que este trabajo no defiende la colocación de capital no reembolsable por parte del Estado, ya que esta solución es sólo un parche a nuestros problemas (además de olvidar otros componentes esenciales para el desarrollo del ecosistema, como lo es la mentoría)¹⁷.

Países como México, Perú, Chile, Argentina, Uruguay se encuentran explorando diversos modos de realizar este acompañamiento¹⁸. Las dinámicas que se plantean son distintas, así como el grado de inversión/participación estatal, pero de todas maneras se busca paliar la pequeñez del mercado con fondos públicos.

La propuesta de estos fondos híbridos presenta una mejor opción para colocación de fondos públicos a la que actualmente contamos. Por el momento, como iniciativa estatal, actualmente solo se cuenta con el suministro de capital semilla no reembolsable como estímulo a la actividad empresarial¹⁹. Sin embargo, la inversión activa de capital, según entiendo, es aún más efectiva por cuanto:

a. Permitirá mayor transparencia, ya que se podrá monitorear el uso que la empresa da al capital estatal.

b. Se fomentará la actividad de inversión privada. El dinero del Estado podrá compensar la insuficiencia de fondos de los inversores institucionalizados del Paraguay. Así también, el mercado local podrá hacer frente a las mayores demandas monetarias de aquellas empresas que ya están en fase de expansión.

¹⁷ Además de que esta solución es sumamente riesgosa ya que luego del suministro de capital, para el Estado se hace difícil monitorear el correcto manejo de la Startup.

¹⁸ Narro León, Luis Alberto (2018), Propuesta de un vehículo de inversión que promueva el capital de riesgo para startups dinámicas y de alto impacto en el Perú, Universidad ESAN. Disponible en: https://repositorio.esan.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12640/1366/2018_DC_18-1_01_T.pdf?sequence=1

¹⁹ El concurso "Innovando Paraguay" del MITIC ofrece 15,000 en concepto de capital semilla no reembolsable al ganador: <https://startup.innovando.gov.py/>

c. El Estado podrá obtener un retorno de inversión, que podrá luego ser reinvertido en continuar fomentando la inversión privada.

d. La presencia del fondo híbrido puede suplir la ausencia del acompañamiento técnico que actualmente tenemos en nuestro país.

Ahora bien, cualquiera sea el modo en que se idee este vehículo de inversión, cabe enfatizar los siguientes puntos:

a. Necesidad de autonomía e independencia. La reputación del Estado, y la posibilidad que los fondos no sean utilizados correctamente, son amenazas latentes en nuestro país. Por ende, el fondo idealmente debería ser administrado por inversores privados institucionalizados que puedan garantizar a otros posibles inversores la independencia del fondo y su transparencia.

b. Necesidad de conocimiento técnico. Como punto adicional al anterior, el Estado no siempre tiene la capacidad o conocimientos que se requiere para administrar el fondo, elegir y escoger inversiones y participar en el día a día de las empresas del portafolio. Por tanto, el protagonismo debe corresponder indefectiblemente a los inversores institucionalizados privados, quienes usualmente cuentan con los conocimientos y capacidades suficientes.

c. Transparencia. El fondo híbrido debe contar con normas claras, transparentes y hasta públicas referente a la elección de inversiones (por ejemplo, ciertas características que son fundamentales, como la capacidad de expansión) y también sobre la distribución de capital y ganancias del fondo.

3. CONCLUSIÓN

Con las inherentes limitaciones que existen debido a la novedad del ecosistema latinoamericano, así como la falta de estadísticas locales e internacionales, he propuesto una alternativa al problema interno del equity gap en Paraguay: la constitución de fondos institucionalizados híbridos de inversión. Esta solución es solo temporal y al efecto de madurar nuestro mercado. Es fundamental, por tanto, que el protagonismo corresponda a los inversores privados.

Emprender es difícil, y el trabajo de los fundadores paraguayos se torna aún más difícil debido a la imposibilidad de conseguir financiamiento interno para crecer. Mediante la creación de fondos híbridos de inversión se pretende aumentar la capacidad de inversión local, dotando así a las empresas dinámicas del dinero y asistencia suficiente que necesitan para crecer.



-  @sodeuc.py
-  @sodeuc
-  Sociedad de Derecho y Economía de la Universidad Católica
-  www.sodeuc.org.py



INSTITUTO
PARAGUAYO DE
DERECHO &
ECONOMÍA

-  @ipde_py
-  @IPDEpy
-  Instituto Paraguayo de Derecho y Economía
-  www.ipde.org.py