



INSTITUTO
PARAGUAYO DE
DERECHO &
ECONOMÍA

Revista de
DERECHO & ECONOMIA
del Paraguay

VOLUMEN III

Asunción - Paraguay
2024

La publicación de la presente obra se realiza con fines exclusivamente académicos. La reproducción del contenido es efectuada citando debidamente las fuentes y respectivos autores. La responsabilidad por los trabajos publicados y las opiniones vertidas en ellos corresponden en exclusividad a sus autores.

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.

Diseño: Carlota Guggiari Méndez

CONSEJO EDITOR

Director y Editor-en-jefe

Adrián Guggiari Méndez

Vicedirectora y Editora-en-jefe

Erika Cabrera

Editores

Sarah Contrera

Tobías Cáceres

Victoria Pereira

Magali Pedrozo

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

Presidente

Nicolás Dos Santos Olmedo

Vicepresidente

Alberto Fleytas Squef

Secretaria General

Pilar Quintana

Miembro Titular

Mateus Gracietti

Miembro Titular

Sol Livieres

Miembro Titular

Erick Rasmussen

Miembro Titular

Tomás Mersán

MIEMBROS DE LA SOCIEDAD DE DERECHO Y ECONOMÍA DE LA UNIVERSIDAD CATÓLICA (SODEUC) PERIODO 2024-2025

Presidente

Juan Sebastián Figueredo

Vicepresidente

Sabrina Sarabia

Secretaria General

Melanye Villalba

DEPARTAMENTO DE LA REVISTA Y PRODUCCIÓN CIENTÍFICA

Director: Adrián Guggiari Méndez

Vicedirector: Erika Cabrera

DEPARTAMENTO DE NETWORKING

Director: Gabriela Carrillo

Vicedirector: Esperanza Chávez

DEPARTAMENTO DE CAPACITACIÓN ACADÉMICA Y TÉCNICA

Director: Lucas Areco

Vicedirector: Guillermo Pettengil

DEPARTAMENTO DE EXTENSIÓN UNIVERSITARIA

Director: María Agustina Torres

Vicedirector: Antonella Chemena

DEPARTAMENTO DE MARKETING Y COMUNICACIONES

Director: Agustina Amarilla

Vicedirector: Sofía Silvero

DEPARTAMENTO DE ADMINISTRACIÓN Y FINANZAS

Director: Lara Riva

Vicedirector: Benjamín Zapag

DEPARTAMENTO DE ASESORÍA JURIDICA

Director: Alejandro Silvera

Vicedirector: Lucas Martínez

Índice

01. Cuando las leyes dejan de funcionar. <i>Jorge Ignacio Gross Brown</i>	pág. 8
02. Empresas familiares: Qué hacer cuando se presentan conflictos societarios. <i>Eric María Salum Pires</i>	pág. 16
03. Cambio Institucional y Crecimiento. Una visión hacia el Futuro. <i>Manuel Ferreira Brusquetti</i>	pág. 27
04. Grado de Inversión. <i>César E. Paredes Franco</i>	pág. 41
05. Fortalecimiento del Mercado de Valores en Paraguay: La Clave en la Nueva Reforma Legal. <i>Joshua Daniel Abreu Boss</i>	pág. 48
06. La AFD y su relevancia en el sector de viviendas. <i>Renato Méndez y Fabrizio Buccini</i>	pág. 58
07. Los fertilizantes en la agricultura de Paraguay. <i>Carlos L. Ortiz Persichino</i>	pág. 67
08. Warren Buffett, sociedades holding e impuestos en Paraguay. <i>Tomás Mersán</i>	pág. 80
09. Análisis económico de la responsabilidad civil de los administradores de una Sociedad. <i>Rossana Fernández</i>	pág. 86
10. Innovaciones y desafíos en la Implementación de la Ley 7021/2022: Transformación del Sistema de Suministro Público en Paraguay. <i>Teodora Recalde</i>	pág. 94
11. Avances en la «inclusión financiera» en Paraguay. <i>Carmen Marín</i>	pág. 105
12. Asistencia de Liquidez de Emergencia. <i>Diego Legal Cañisá y Nubia Martínez Ovando</i>	pág. 117
13. Desarrollo del mercado de valores. <i>Humberto A. Colman C.</i>	pág. 134
14. La protección de datos y ciberseguridad en Paraguay un análisis del marco legal existente y los desafíos regulatorios a corto y largo plazo. <i>Franco Boccia</i>	pág. 146
15. Vesting de Acciones: El secreto para incrementar la dedicación y el triunfo en tu compañía. <i>Guillermo Gibbons</i>	pág. 160
16. Aplicabilidad de la autonomía de la voluntad para la elección del derecho aplicable a contratos de agencia, representación y distribución. <i>Pablo Debuchy y Adrián Guggiari</i>	pág. 167
17. E.A.S en el Paraguay: La simplificación del futuro Empresarial. <i>Marco Gabriel Bogado y Juan Sebastián Figueredo</i>	pág. 179

Nota: Sea redirigido al artículo escogido con un simple *Click*

EDITORIAL

De la mano de la Sociedad de Derecho y Economía de la Universidad Católica (SODEUC) y el Instituto Paraguayo de Derecho y Economía (IPDE) nos complace lanzar al público el volumen III de la Revista de Derecho y Economía.

Este proyecto surge como consecuencia inmediata de la existencia de mentes hambrientas de saber. Aquellas personas que, sin estar satisfechas con el conocimiento teórico, buscan ampliar sus horizontes llevando la teoría a la realidad.

En este contexto, estudiantes y profesionales de la rama de *Derecho y Economía* se juntan para proveer al público aquel conocimiento que sus años de experiencia les han otorgado.

A primera vista podría parecer que el Derecho no guarda relación con la Economía, y viceversa, nada más lejos de la realidad. Desde la SODEUC vemos a estas dos ciencias como distintas caras de una misma moneda y empeñamos nuestro tiempo para demostrarlo.

Así las cosas, ponemos sobre la mesa la nueva Revista de Derecho y Economía, lugar donde yace el conocimiento teórico y práctico adquirido y compartido

por los redactores de cada artículo al público en general.

Queremos agradecer enérgicamente a los autores de los artículos que se encuentran plasmados en esta revista, quienes dedicaron su valioso tiempo para que este proyecto sea una realidad. El compromiso que mantuvieron con la SODEUC no fue mera palabrería, lo que es y será siempre valorado por nuestro equipo.

Adrián Guggiari Méndez
Director de la revista



01. Cuando las leyes dejan de funcionar...

Jorge Ignacio Gross Brown¹

¹ Master en Administración Pública (MPA) del John F. Kennedy School of Government, Harvard University (2019). Master en Derecho (LLM) de New York University School of Law (2009). Abogado por la Universidad Católica de Asunción, Sobresaliente (Marzo, 2007). Licenciado en Ciencias Políticas (B.A.) por Washington College, Maryland (2001). Fundador y Director Ejecutivo del Estudio Jurídico Colab (www.colab.com.py).

Poniéndonos el sombrero de abogados (especialmente los positivistas), resulta difícil creer que una ley no sea cumplida tal como fue legislada (sancionada y promulgada). Pero vemos ejemplos cotidianos de leyes y otras normativas emanadas de órganos autorizados (decretos, resoluciones, ordenanzas, etc.) que simplemente no son cumplidos por los usuarios finales de la norma, los ciudadanos. Muchas veces atribuimos la culpa de este incumplimiento a las instituciones a cargo de velar su cumplimiento, como la policía, el ministerio público, el poder judicial, los reguladores o simplemente a cuestiones “políticas”. Pero en una democracia joven, novata en cuestiones republicanas, con instituciones débiles, además de la obvia incapacidad de las instituciones, podrían existir otros factores atribuibles al incumplimiento de la norma, que deberíamos observar. Como mínimo investigar.

Frecuentemente, pensamos que la solución a los problemas sociales pasa por la creación de una nueva norma. Aunque en algunos casos puede ser que sea cierto, en la gran mayoría de los casos un clavo no saca a otro. Periódicamente vemos un ciclo repetitivo de generación de normas: (i) ocurre un hecho mediático, (ii) formadores de opinión discuten con expertos sobre el hecho, (iii) la sociedad exige cambios en la norma y (iv) los legisladores, para apaciguar al público, crean una norma.

La frase anglosajona que dice: “tirar dinero al problema” (*throw money at the problem*) - porque existen los que creen que la única forma de resolver un problema es con dinero - podría reformularse para describir lo que creo que sucede en Paraguay: “tiramos leyes al problema”. Queremos resolver todo con leyes y normas.

El resultado es un exceso de normas que no tienen “vigencia social” porque fueron creadas reactivamente, están desconectadas de la realidad social y por lo tanto no se cumplen. En este artículo exploramos incipientemente qué debemos hacer para tener una norma con mayor contenido, cuya aplicabilidad se encuentre en consonancia con el verdadero espíritu social, mejorando su funcionalidad ulterior: que se cumplan las leyes.

Recientemente, a raíz de una introspección en cuestiones de ciencias del comportamiento (economía conductual, psicología, sociología) aplicadas al derecho, principalmente influenciado por las obras del Prof. Cass Sunstein, me planteé la funcionalidad y vigencia de las normas jurídicas. Como alumnos de derecho exploramos la “vigencia” de las normas jurídicas en Ciencias Jurídicas I (al inicio de nuestros estudios). Cuando se discute la vigencia de la ley, nos enseñan mecánicamente cuales son los componentes necesarios para la creación de una ley (sanción en ambas cámaras del Congreso, promulgación por el ejecutivo y publicación).

De acuerdo con el principio de legalidad, una vez vigentes, las leyes deben cumplirse y nadie puede alegar su ignorancia hasta su derogación.

OK, pero en la vida real esto simplemente no es así. Quizás si en el mundo normativo creado para estudiantes de derecho. Pero esa abstracción simplemente no es real. Entre la creación y la derogación de una ley, ¿cómo sabemos si esta es funcional? ¿Si cumple con su objetivo?

Así es como empecé el camino de exploración en cuanto a la funcionalidad de las leyes, y consecuentemente su vigencia. Me puse como meta encontrar el diseño de una súper norma, y la herramienta que pueda medir su vigencia a través de la vida de la norma. Hacerme preguntas como: ¿Qué debe contener una súper norma? ¿Qué herramienta utilizar para medirla? ¿Qué parámetro o estándar utilizar para medir la funcionalidad de la norma? ¿En qué momento analizar a la norma para determinar si sigue vigente? ¿Qué mediríamos? Y miles de otras preguntas, como cualquier otro agujero de conejo (*tapiti cua* en jerga local).

En este momento me encuentro perdido en la aventura que significa explorar alternativas. Tuve varias conversaciones con alumnos de la SODEUC (Sociedad de Derecho y Economía) de la Universidad Católica quienes con mucha curiosidad aportaron ideas interesantes.

Oportunamente cuando alcance la meta de este paseo investigativo compartiré mis conclusiones, pero mientras tanto me parecía un buen momento compartir algunas ideas preliminares.

Lo primero es que el ciclo reactivo de generar normas en base a los hechos mediáticos puede resultar en leyes que no necesariamente acompañen las normas sociales de una sociedad o un sector de la sociedad. Para comprensión rápida, las normas sociales son aquellas conductas no escritas que en su conjunto entendemos como la cultura, idiosincrasia, sociología, *zeitgeist* et al de una sociedad. Cuanto más distanciadas estén las normas legales de las normas sociales, menos vigencia tienen en la sociedad.

Utilizo como ejemplo algo muy analizado en las ciencias del comportamiento, la heurística de la disponibilidad (*availability heuristics*). A través de varios experimentos sociales se ha demostrado que, ante la falta de información o datos, las personas toman decisiones irracionales basadas en eventos recientes o disponibles (de fácil disponibilidad). Este sesgo humano explica ciertas conductas irracionales como: cuando existe un evento catastrófico de forma lejana a la realidad propia, la gente tiene una mayor tendencia a comprar pólizas de seguro que cuando no¹; o que en un día caluroso las personas tienen una tendencia a pensar que

¹ Sunstein, Cass (2019). *Conformity*. New York University Press, pg. 75.

existe el calentamiento global que en un día frío; aun cuando no exista correlación fáctica o científica entre el evento catastrófico y la póliza de seguro o la temperatura del día y el calentamiento global. Aunque no lo creas, es así. Nuestras mentes nos embroman permanentemente.

Ante la falta de información, o de datos comprobables, cometemos errores de decisión. En el caso de los legisladores paraguayos, es muy probable que el hecho mediático (aun cuando no sea comprobable con datos e información veraz) obliga al legislador a reaccionar y tomar una decisión sobre sancionar o no una ley. Esa heurística de la disponibilidad puede ser que esté causando un error de decisión del legislador, y consecuentemente la ley no tenga causalidad justificada y que esté efectivamente desconectada de la realidad (manifestada a través de las normas sociales). En otras palabras, muy probablemente sea una mala ley.

Segundo, durante el proceso de formación de leyes, los legisladores podrían estar utilizando como insumos información sobre ciertas dinámicas sociales basadas en preferencias sociales falsificadas o escondidas (*preference falsification*) que informan de una realidad social equivocada². Las personas son adversas a romper el statu quo (sesgo del status quo), prefieren pertenecer a un grupo antes que diferenciarse del grupo, y socialmente refuerzan sus

opiniones cuando el grupo al que pertenecen es homogéneo³. De acuerdo a esta teoría, cuando un formador de opinión, *influencer*, o líder de cualquier tipo instala una opinión sobre un tema, las personas naturalmente seguirán esa opinión aun cuando no estén enteramente convencidos de esa opinión. En las ciencias del comportamiento se conoce a esto como una falsificación de la preferencia social.

El resultado sería que la norma legislada se diseña en base a lo que el legislador cree que es preferencia en la mayor parte de los sectores sociales. Pero simplemente no lo es.

El proceso de socialización en la etapa legislativa podría mitigar este distanciamiento de la realidad social. Pero la fortaleza de la norma dependerá mucho de que los actores en el proceso de socialización de la norma sean relevantes o puedan ser eficazmente escuchados. Cuanto más organizados estén los que intervengan en un proceso de socialización de un proyecto de norma más peso tendrá su input en la creación de la norma. Y viceversa. En una sociedad donde las organizaciones sociales no tienen mucho poder o carecen de capacidad de representar intereses de forma eficaz, volvemos al problema que este proceso de socialización no cumpla con su propósito de ser una norma que recoja el sentir de la sociedad.

² Sunstein, Cass. (2019). *How Change Happens*. MIT Press, pgs. 3-18.

³ Sunstein, Cass. *Conformity*, pg. X.

Por ejemplo, si una normativa conecta con los intereses de gremios productivos bien organizados, es muy probable que la norma incorpore lo debatido con estos actores ya sea en audiencias públicas o indirectamente a través de un legislador que esté más relacionado con ese sector. Pero si la norma toca los intereses de comunidades vulnerables, no organizadas, es muy poco probable que la norma esté alineada a una realidad social de ese sector. El activísimo sería la versión organizada de una representación sectorial gremial. Las organizaciones sin fines de lucro de la sociedad civil también. Pero el nivel de organización e incidencia de estas asociaciones está directamente relacionado con el desarrollo del país ya que las movilizaciones y acciones dependen de recursos monetarios y no monetarios.

Como ejemplo, si las chiperas de Caacupé no están bien organizadas, y existe un proceso legislativo para regular a los vendedores ambulantes en las rutas internacionales, entonces es muy poco probable que la norma reciba el input necesario de los usuarios finales de esa normativa (las chiperas) generando una norma distante de la realidad.

Tercero, el efecto de polarización puede también tener una incidencia adversa en el proceso de creación de leyes. Según estudios, las personas que individualmente - previamente a

deliberaciones (debates, conversaciones, etc.) en grupo - tienen una opinión sobre un tema, refuerzan su opinión sobre el tema a través de la deliberación en grupo⁴. Por ejemplo, una persona que tiene una opinión conservadora sobre un tema se vuelve más conservadora cuando encuentra a otras personas que piensan de la misma manera y discute sobre el tema. Contrario sentido, una persona que es más liberal sobre otro tema, puede ser que refuerce más su liberalismo una vez que debata con otras personas que opinan similarmente. En las ciencias del comportamiento, estos se llaman desplazamientos hacia el pensamiento original⁵.

En Paraguay, como en el resto del mundo, se siente cada vez más la división sobre ciertos temas de sensibilidad social. El acceso a las redes sociales y el control del mensaje en las redes sociales puede estar haciendo a la gente que se desplace a ser más liberales o conservadores de pensamiento. La creación de las leyes no es un proceso *in vitro*. Se da dentro de un contexto social. Los legisladores frecuentemente se encuentran en el remolino del debate social, presionados por la discusión. Si la marea social de pensamiento se vuelca hacia un criterio, el legislador va a reforzar su posición original y podría generar legislación que necesariamente fue producto del efecto de polarización y no de un análisis pertinente.

⁴ Sunstein, *Conformity*, pgs. 2 y 3.

⁵ Sunstein, *How Change Happens*, pg. 23

Consecuentemente, la legislación podría estar distanciada de la realidad social porque fue producto de un efecto de polarización. Podría ser que las posiciones individuales originales no hayan sido tan radicales y la mera discusión social hace que la gente refuerce sus posiciones originales. ¿A quién no le sucedió al irse a un evento social que opta por sentarse con personas quienes identifican como más “amigables” a su forma de pensar? Ese comportamiento, masificado y replicado en las dinámicas sociales diarias crea un estirón gravitacional hacia alguno de los polos de las posiciones o ideas debatidas. Estas presiones sociales actúan como penalidades sociales sobre los que no están conformes con la opinión imponente silenciando el sentir de diferentes grupos.

El acceso a información veraz, a través de datos científicos comprobados, la posibilidad de democratizar la información a través de medios de transmisión de noticias no sesgados ya sean tradicionales o plataformas sociales, adicionalmente a instituciones funcionales que ponen a disposición estos datos para tomar decisiones informadas reducen el error en la toma de decisión. En democracias como la nuestra, donde (i) las instituciones son débiles, (ii) las decisiones son impulsivas y (iii) el acceso a información es sesgado, el margen de error aumenta considerablemente⁶.

Podría ser que existan fuerzas sico/sociológicas importantes que ante un primer vistazo no sean claras, como el efecto de la “evaluación reactiva”, fenómeno donde las personas que son afines a un grupo activamente atacan a aquellos que no son parte de su grupo, con el objetivo de sentirse más de su grupo⁷. Aplicado al proceso de legislar, el legislador que no es parte de un grupo podría estar dejando valor sobre la mesa (conocimiento, conclusiones, ideas) de otro grupo del que no es afín, solamente para sentirse más seguro en su grupo, y no distinguirse de los demás. El resultado sería una ley pobre en contenido, muy probablemente de imposible implementación en la sociedad.

Y así surgen muchas ideas más que durante esta etapa investigativa florecen como insumos para desarrollar una hipótesis, condicionada a que sean efectivamente comprobadas a través de experimentos. Recuerdo cuando el Profesor Cass Sunstein en una ronda cerrada nos presentaba ciertos hallazgos, yo le propuse una lógica, a lo que él me respondió: “es una cuestión empírica”, invitándome sutilmente a que tome su hallazgo, desarrolle una hipótesis y luego que la compruebe a través de evidencia empírica obtenida en un experimento controlado. Con el mismo ánimo deberían ser tomadas las ideas presentadas en este artículo, es el inicio de algo. Invito a los lectores a ayudarme

⁶ Sunstein. Conformity. Pgs. 4 y 5.

⁷ Sunstein. Conformity. Pg. 11.

a continuar explorando o que inicien otro camino científico para arribar a conclusiones útiles. Quizás, podríamos terminar con una herramienta de creación de leyes funcionales que no solamente sería aplicable en nuestro país, sino en otros países donde existe una fenomenología social similar. Al final y al cabo somos todos humanos con los mismos errores de cálculo.

Referencias

Sunstein, Cass. (2019). *How Change Happens*. MIT Press

Sunstein, Cass (2019). *Conformity*. New York University Press



02. Empresas familiares: Qué hacer cuando se presentan conflictos societarios

Eric María Salum Pires¹

¹ Doctor en Ciencias Jurídicas, Profesor Titular de la cátedra Introducción al Derecho de la Facultad de Derecho de la U.N.A.

Introducción al tema

El inicio de las empresas familiares -en América Latina representan más del 85%- suele darse sobre la base del patrimonio aportado inicialmente por el emprendedor original -el abuelo o el padre, según sea el fundador o la segunda generación- por lo que el origen de formar parte de una es casi sin excepción por sucesión o herencia, **es decir no por voluntad de sus socios**. Son pocas las sociedades que trascienden varias generaciones y que han sabido aggiornarse dándole un manejo empresarial separando lo que son vínculos familiares y la capacidad para administrar que pueda tener o no uno más miembros de la familia.

Cuando se da el primer paso el fundador no puede saber cómo trascenderá esa iniciativa que tuvo de emprender bajo su riesgo para luego convertirse en una prospera empresa. Podemos poner como ejemplos una venta de materiales de construcción hasta sociedades familiares relacionadas entre sí con patrimonios millonarios cuyo denominador común suele ser la confusión de su destino (como empresa) y uso por parte de los directores y accionistas, lo que finalmente lleva camino al fracaso y liquidación de la empresa si no saben tomar la decisión correcta en tiempo oportuno.

En esta oportunidad tomaremos como caso de estudio el tipo de sociedades anónimas, por lo general se trata de las que ya adquieren mayor envergadura por ello optan por esta figura que suele ser la más común y de más fácil

distribución de sus acciones que representan el capital social, para analizar qué hacer cuando se presentan conflictos dentro de la empresa/familia.

Una de las principales causas de la rotación de funcionarios de la dirección y gerencias que entran a una empresa familiar con ganas de desarrollar todo su potencial y desde luego hacer una carrera que les permita escalar hasta cargos gerenciales suele verse frustrado cuando luego del esfuerzo para encaminar y hacer que la empresa sea rentable y de sus primeros frutos aparecen los hijos de los accionistas y directores, recién recibidos de su carrera sin tener experiencia laboral y mucho menos la capacidad necesaria para semejante desafío aterrizando en el cargo tan anhelado de gerente que termina desalentando a quienes tienen mucho que aportar pero finalmente se marchan de la empresa por ser conscientes que ya no tienen futuro dejando el timón en manos de la persona menos idónea para manejar los destinos de la misma.

No puede afirmarse que esta sea la regla, pues también encontramos a quienes han involucrado a sus hijos desde los cargos más básicos de sus empresas haciendo carrera y conociendo cada departamento o proceso de ésta desde su propia experiencia personal preparándose para hacerse cargo de esta responsabilidad o ya tienen la capacidad de insertarse en cargos de responsabilidad por su formación.

Traigo a colación un caso que expusieron en un taller sobre los procesos de transición

en las empresas familiares en el que relataban algo que suele ocurrir frecuentemente cuando los directores y accionistas quieren imponer a sus hijos que se hagan cargo de la empresa sin comprender que los mismos tienen todo el derecho a decidir su destino y su profesión, pues de ello deberán vivir y mantener a su familia el resto de su vida, por lo que deben hacerlo a gusto y con satisfacción para que sea un placer y no una carga.

Se trataba de un empresario que impuso a su hijo la carrera a estudiar, administración de negocios en una prestigiosa universidad del extranjero – pues estaba en los planes del padre, no del hijo – que se haga cargo de la dirección de la empresa, con el consabido discurso de siempre que “debe continuar y preservar lo que el padre y el abuelo han creado con tanto esfuerzo” etc... Finalmente, instalada la discusión entre padre e hijo rompieron relaciones por varios años, hasta que el padre comprendió que su hijo tenía vocación para médico – resulto ser un reconocido oncólogo – quien nada quería saber de administrar una industria por más grande e importante que fuera. Con esto probablemente evito arruinar la empresa y la vida de su hijo. ¿Qué hizo? Se contrató un gerente que reunía todos los requisitos para desempeñarse en el cargo y hoy el hijo – accionista – retira importantes dividendos de la empresa familiar, pero se dedica a lo que le apasiona.

Es lógico suponer que nadie busca **conflictos**, los que entendemos como **problemas**

de relacionamiento entre los accionistas – directores, cuando surgen incompatibilidades, visiones diferentes y sobre todo intereses contrapuestos.

Supongamos el caso de una sociedad en la que el padre es a su vez presidente de la empresa y suegro del empleado cuyas relaciones laborales pueden repercutir en el seno de la familia donde la madre (su cónyuge) o la hija pueden malinterpretar ciertas medidas tomadas por el jefe de familia, **pero en su función de director** de la empresa creando por lo tanto conflictos donde no los había, es por ello lo complejo de las relaciones inter personales dentro de una empresa con la familia involucrada.

Podemos citar algunos de los conflictos más comunes que se presentan entre quienes heredan sus participaciones en las empresas familiares:

Algunos casos muy comunes son: a) el derecho que cree tener todo accionista director a que sus hijos trabajen en la empresa con un sueldo por encima de sus capacidades (un cuasi planillero) cargando costos que finalmente se llama pérdida en el balance de la empresa; b) la confusión de qué es de la empresa y qué es de los accionistas directores (no se puede disponer como cosa propia lo que es de la sociedad) haciendo que la misma pague sus gastos personales y otros que nada tienen que ver con el giro de la empresa, para ello el director tiene remuneración y como accionista dividendos; c) la puja entre los hijos de quien tiene más derecho

a ser Presidente o gerente siempre en función a la apariencia y prestigio que ese cargo implica, sin tener en cuenta las responsabilidades que ello conlleva y las capacidades requeridas; d) utilización de la empresa para garantías de deudas personales afectando la capacidad de endeudamiento de la misma para otros proyectos, e) la posibilidad de abrir el capital a terceros accionistas no familiares (serían inversionistas incluso puede ser por emisión de acciones) para captar recursos frescos que permitan seguir creciendo y proyectando a la empresa en la plaza comercial que gira pero de manera más competitiva; entre otros numerosos aspectos y situaciones que pueden presentarse.

Si bien no podemos reducir solo a estos casos que pueden presentarse en el manejo de empresas familiares sirven para ilustrarnos con cierta claridad situaciones que deben ser oportunamente identificadas para abordar desde el principio el conflicto que terminará instalándose en la empresa sin importar su tamaño, sobre todo cuando la familia depende exclusivamente de ello para subsistir y de eso pretenden vivir todos, sin tener en cuenta que originalmente dependían una o dos familias y hoy ya pueden ser fácilmente cuatro o seis familias, por lo que ya no invierten en mejoras, infraestructura, modernización tecnológica, etc., pues, se retira todo lo que sean utilidades, lo que finalmente termina haciendo obsoleta e ineficiente a la empresa.

Conocer los números, pedir informes y aclaraciones si fuere necesario

El origen de los problemas suele ocurrir cuando no se involucran en la marcha de la empresa por lo que no conocen sus costos operativos, las inversiones, su rentabilidad, etc. confiando en los demás miembros de la sociedad (y de la familia) que pueden llevar como quieren los negocios obteniendo en algunos casos beneficios extras. Es bueno confiar, pero mejor es controlar como dice el viejo adagio, pues en algunos casos los accionistas creen que la empresa goza de una situación muy buena diferente a lo que realmente ocurre, o por el contrario se da el caso de quienes presentan magros resultados cuando realmente se está afrontando con recursos de la sociedad gastos y costos exagerados ajenos al giro social que afectan el resultado al final del ejercicio financiero anual. Otro foco de discordia suele darse cuando los accionistas piden informes y aclaraciones - con todo derecho - a los otros miembros de la familia que fungen de directores y gerentes por no separar la vida de la familia con los de la empresa.

Estos son los indicadores que deben disparar las alertas pues estamos en puertas de un conflicto, pues ya se evidencian incompatibilidades que terminan haciendo inviable la vida entre accionistas, afectando seriamente el “*animus societatis*” necesario para que la dirección y administración de una empresa pueda llevar adelante el negocio familiar. Si bien en algunos

casos se dan desconfianzas infundadas de ciertos accionistas, por la otra parte los directores se molestan por no poder hacer lo que les viene en gana, y en otros casos por causas bien fundadas como consecuencia de manejos desprolijos que traen aparejadas responsabilidades civiles (responsabilidad solidaria del accionista con su propio patrimonio – art. 1.111 C.C.) así como responsabilidades penales.

Anticiparse a los conflictos

Carece de trascendencia finalmente cuales sean las circunstancias por las que se inician los conflictos, cuando se pierde la confianza es el momento de explorar las mejores alternativas de retiro del accionista disconforme, según de quien provenga la iniciativa. Esto puede ser por compra de sus acciones; retiro de parte de los activos por medio de rescate de acciones y reducción del capital social, o por liquidación de la sociedad para que cada accionista retire lo que le queda una vez afrontado todos los pasivos, entre otras variantes.

Una vez que se asume estar ante un conflicto de accionistas la demora en encararlo solo profundiza el problema y nos alejamos cada vez más de las soluciones que de haberlas planteado antes de agravarse hubieran sido mejor administradas y sin tanta resistencia por cuestiones que ya trascienden lo meramente jurídico para tornarse muchas veces cuestiones caprichosas e incluso inviables que solo se dan en el ámbito de los conflictos de empresas familiares, de allí

su grado de dificultad y complejidad en su manejo y solución.

Abordados a tiempo se pueden minimizar los daños pues hacerlo luego de un gran desgaste económico, emocional y familiar por las relaciones entre los familiares accionistas, con diferentes juicios en marcha, intervenciones de la empresa que pueden incluir designación de administradores judiciales, denuncias penales entre otras acciones donde finalmente todos pierden.

Invariablemente un proceso de retiro de accionistas tiene consecuencias financieras en el momento, pero de no hacerlo cuando se detectó el problema será peor en el futuro si realmente no hay intención de continuar en la sociedad por parte de uno o más accionistas, pues como hemos mencionado al inicio en la mayoría de los casos, salvo los fundadores, entran en las sociedades solo por herencia y no tienen ningún apego a la empresa, más aún si se trata de accionistas que nunca se involucraron en su manejo y dirección.

En la mayoría de los casos el futuro de las empresas familiares no puede separarse de ciertos aspectos de la vida de sus accionistas como ser su estado civil, que a su vez están directamente relacionado con los hechos y actos jurídicos que estos protagonizan, tales como matrimonios, nacimientos, divorcios, defunciones, etc. que pueden en el corto plazo generar conflictos al interior de la empresa solamente

por diferencias familiares que terminan trasladándose a la empresa muy diferente de lo que ocurre con sociedades comerciales donde estos acontecimientos en nada afectan la vida de la empresa.

Señales que anticipan los conflictos

Con solo recurrir a la doctrina y la jurisprudencia podemos verificar que en los conflictos societarios familiares en la mayoría de los casos **la pasión supera a la razón** y nadie es dispuesto a transigir de entrada. En estos casos más que nunca se debe aplicar el dicho “más vale un mal arreglo que un buen pleito”.

Ahora consideraremos algunos aspectos de lo que puede ocurrir cuando se instala la desconfianza por parte de algunos accionistas familiares que no están en la dirección de la empresa, o aun estando, no participan activamente o no comprenden el alcance de muchas de las decisiones que se están tomando. Algunos ejemplos pueden ser:

- Pedidos de informes al Síndico que pueden hacer accionistas que posean desde el 10% del paquete accionario de conformidad a la previsión contenida en el art. 1.124 inc. f) del C.C.
- Pedido de Intervención judicial (medida cautelar prevista en el art. 727 del C.P.C.).
- Designación de administrador judicial (art. 728 del C.P.C.) lo que implica la separación de los directores electos por la asamblea por un profesional designado por el Juzgado.

- Denuncias penales por lesión de confianza entre otras acciones penales.

En las empresas familiares un aspecto gravitante es la confianza, ya sea en el hermano, el hijo o quien sea el familiar que está llevando adelante el negocio, por lo que se relajan los controles. Esto no ocurre en sociedades comerciales en las cuales el grado de involucramiento de parte de los accionistas es diferente, pues son terceros no familiares quienes llevan adelante la empresa, y cuando no llegan al resultado esperado sencillamente son cambiados sin ninguna consideración ni conflicto.

Si bien nadie tiene la intención de instalar conflictos dentro de una sociedad de la que participa, muchas veces se presentan de manera imprevista y resultan inevitables, pero una vez que ocurren es imposible prever el tiempo y las consecuencias hasta que podamos llegar a un acuerdo que termine siendo “razonable” entre los afectados. Sin duda siguen siendo los acuerdos extrajudiciales la mejor opción, por más largas y tensas que puedan resultar las negociaciones, pero por lejos es la mejor manera. No se puede controlar las consecuencias y los daños colaterales que este tipo de conflictos dentro de una sociedad trae por tratarse de familia, y el daño no solo económico a las partes sino de la disolución de familias, afecta el honor y la reputación de sus miembros que terminan ventilándose por sendas solicitadas en los medios de prensa locales.

Actuar con previsión

Al inicio de las empresas familiares es difícil vislumbrar problemas entre los miembros a futuro, pues al inicio el fundador solo aporta y trabaja sin ver utilidades durante varios años, por lo que nadie tiene interés en la misma, pero cuando estas crecen al igual que su patrimonio y se convierten en activos valiosos, y al entrar la segunda generación las circunstancias cambian, por ello se debe preparar a la empresa para esta nueva etapa si quieren que ocurra el traspaso y la empresa familiar subsista con los nuevos accionistas herederos.

Algunos aspectos a considerar podrían ser entre otros la elaboración de un protocolo o gobernanza familiar a ser firmado por los miembros accionistas de la familia y su descendencia en la siguiente línea de sucesión (si bien dependiendo de su redacción muchas veces no son oponibles a terceros, pero otorga un marco al cual deben atenerse para sortear los problemas que puedan presentarse). La consigna de un protocolo es regular la relación entre los accionistas de una empresa familiar en varios aspectos que hacen a su gestión, manera de llevar adelante la dirección, los límites y la forma de relación entre familia y empresa, la organización del patrimonio y principalmente cómo se va a garantizar la continuidad de la empresa una vez que los fundadores den un paso al costado o ya no estén presentes.

Otra opción efectiva es la inclusión en el estatuto de ciertas cláusulas especiales que se

hacen necesarias en la medida que la empresa va creciendo y antes de que la segunda generación pase a incorporarse a sus fuerzas directivas y operativas. Esto sería el equivalente a los Shareholders agreement de la Close Corporation en los EEUU, no es otra cosa que un acuerdo entre accionistas familiares que tiene por finalidad establecer de antemano los procedimientos a seguir en caso de conflictos con el fin de preservar en el tiempo los derechos patrimoniales y regular el funcionamiento del directorio de la empresa, así como diferenciar las relaciones profesionales y económicas entre la Familia y la Empresa.

Con esta medida no se evitarán los conflictos, pero al menos habrá reglas de juego preestablecidas para atenuar su impacto y vías alternativas para buscar soluciones sin tener que recurrir de entrada a las vías judiciales.

Para el efecto se podría incluir en sus estatutos la obligación de recurrir como primera ratio a la negociación, mediación y por último al arbitraje excluyendo la instancia judicial como medio de solución de conflictos. Otro punto podría prever la rotación de la presidencia (si hubiere personas idóneas) y otros cargos del directorio según cuantas familias estén involucradas, sobre todo para la toma de decisiones, así como los mecanismos para destrabar en caso de empate en las votaciones del directorio. Para el efecto se puede prever la necesidad de recurrir a dictámenes o estudios de mercado que pueden ser vinculantes con las decisiones en algunos casos por ejemplo si la inversión supera

una suma determinada, de manera a no decidir pasionalmente una compra o negocio que puede comprometer seriamente el patrimonio de toda la empresa.

Pueden darse varias situaciones mientras exista la intención de continuar formando parte de la empresa familiar y aun se encuentre al frente el fundador, quien suele detentar la mayoría accionaria y el control de la empresa, pero muchas veces le falta esta visión y asesoramiento adecuado para dejar la casa ordenada termina por instalar un conflicto que ha hecho desaparecer a varias empresas familiares.

Buscar la salida negociada

Cuando ya no existe intención de continuar y el problema está instalado sin que se hayan tomado las previsiones estatutarias como las mencionadas líneas arriba, solo queda negociar un acuerdo en busca de una salida. Muchas veces nos encontramos con que la otra parte se torna intransigente en cuyo caso obliga a entrar a tribunales sin que ello obste a suscribir posteriormente un acuerdo pactando entre otras cuestiones la suspensión de los procesos por un plazo razonable en busca de una solución negociada.

El problema finalmente es uno solo: valor de las acciones y como cancelar dicho valor a su tenedor. En la mayoría de las veces podemos encontrarnos con sociedades que tengan mucho valor patrimonial pero invertido en bienes inmuebles y otros activos (cultivos agrícola-

las, ganado, planta industrial, materias primas, etc.) por lo que usualmente no se dispone de suficiente liquidez que constituye el capital operativo de la empresa.

Según cuales sean los activos se debe proceder a su tasación por profesionales de cada área a fin de cuantificar el patrimonio real de la empresa que normalmente son muy superiores a sus imputaciones contables ya que los revalúos tampoco alcanzan a sincerar dichos valores.

Se da el caso que siendo minoritario quien no está conforme con el manejo o las decisiones de la empresa, los demás deciden dejarlo “atrapado” dentro de la sociedad y sometido a las decisiones de las mayorías. Pero esto puede terminar siendo un gran error como ya hemos visto en varios casos con todas sus consecuencias que hacen a la marcha de la sociedad y los costos que terminan impactando en la empresa y los accionistas por las trabas que puede generar ese minoritario disconforme con la marcha de la sociedad afectando finalmente en mayor grado a los demás que así mismo.

Para ello nada mejor que avanzar con un acuerdo marco con plazos razonables que a su vez sean flexibles pero hagan viable su implementación incorporando a los distintos agentes de otras disciplinas para el efecto, según qué clase de bienes serán valorizados por medio de tasadores, topógrafos, partidores, Ingenieros Agrónomos para estudios de suelo, Veterinarios para sector ganadero, Ingenieros Industriales

para sector industria, etc. siendo relevante la actuación de los abogados que deben tener la capacidad para crear las condiciones y el clima que permitan llevar adelante las negociaciones y no propiciar juicios, hasta donde sea razonable evitarlos.

Muchas veces la ansiedad traiciona a quienes están en las negociaciones y pierden rápidamente la paciencia por lo que deciden lanzarse a una aventura judicial sin tener presente que los juicios no tienen plazos manejables y menos en esta clase de litigios por sus innumerables derivaciones a la que ya nos hemos referido brevemente.

Nos cuesta hacer entrar en razón muchas veces a las partes para que comprendan que, en una negociación, así como exigimos ciertas condiciones se nos exigirán determinadas cuestiones, es decir debemos estar dispuestos a ceder para obtener. En estas circunstancias debemos analizar cuál es nuestra posición antes de tomar posturas extremas, si tenemos más debilidades que fortalezas, si nos conviene o no ahondar en las cuestiones administrativas que normalmente conllevan auditorías externas y controles que podrán dejar en una posición dominante o por el contrario desventajosa. Son muchos los factores a analizar para medir los tiempos de esas negociaciones y las consecuencias que podrían representar para las partes en conflicto.

Rescate de acciones con activos

Esta es una alternativa absolutamente válida por medio de reducción del capital -se ha llevado a cabo con mucho éxito en varios casos- para un accionista minoritario que puede rescatar sus acciones por medio del retiro o transferencia de determinados activos de la sociedad familiar debidamente tasados **en el marco de un acuerdo**. De esta manera se evita salir a realizar bienes del activo o mal vender parte del patrimonio social y el accionista retira bienes en su justo valor quedando los demás accionistas con el resto del patrimonio dentro de la sociedad conservando el giro de la empresa.

Muchas veces esta alternativa puede implicar retirar activos con sus correspondientes pasivos en la proporción de lo que está recibiendo.

Este acuerdo debe ser lo más claro y preciso posible determinando la voluntad irrevocable de las partes, deberá procederse a determinar los bienes que serán objeto de tasación, la designación de los profesionales que llevarán adelante dicha valoración como la misma participación y el plazo para su implementación, la decisión y el mecanismo para hacerlo debe resolverse vía asamblea extraordinaria (art. 1.081 inc. b del C.C.)

Cada negociación tiene sus peculiaridades según qué clase de bienes serán objeto de partición, los plazos para su ejecución, las pe-

nalidades en caso de mora o incumplimiento de alguna de las partes, garantías requeridas y otorgadas, entre otros aspectos, todo lo cual deberá estar debidamente amparado y documentado en las correspondientes actas de directorio, asambleas, y demás documentos necesarios para su implementación. Claro que el escenario ideal es disponer de suficiente liquidez como para cancelar el valor de las acciones por recompra de los demás accionistas sin necesidad de modificar el capital social ni los estatutos.

Pero en la mayoría de los casos cuando el patrimonio es muy importante se torna casi de cumplimiento imposible o cuando los valores de tasación superan las expectativas que los demás accionistas están dispuestos a pagar, por lo que esta vía de la reducción de capital y recate de acciones con activos se torna en la opción más válida para dar salida al conflicto societario de una empresa familiar especialmente de las que adoptan la forma de una sociedad anónima.

NOTA: hemos tomado como modelo una empresa familiar que adopto la forma de sociedad anónima, por ello nos referimos a accionistas, asambleas, etc.

Bibliografía

Tratado de los conflictos Societarios. Tomos I, II y II. Edit. Abeledo Perrot. Buenos Aires. 2013

Estudios de Derecho Societario. Ricardo Olivera. Edit. Rubinzal – Culzoni. Buenos Aires. 2005

Los conflictos societarios. Prevención, gestión y solución. Por Eduardo M. Favier Dubois (h). LA LEY, Tomo 2010-E, Ejemplar del 23-8-10



03. Cambio Institucional y Crecimiento

Una visión hacia el Futuro

Manuel Ferreira Brusquetti¹

¹ Doctor en Economía por la Universidad de Massachusetts Amherst, EE.UU. (1997). Master en Economía (MA) por la Universidad de Essex, Inglaterra (1993). Economista por la Universidad Católica “Nuestra Señora de la Asunción” (1990). Fue Ministro de Hacienda y es actualmente Presidente de MF Economía e Inversiones.

Paraguay ha evolucionado sustantivamente en los últimos 20 años. El crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) se ha duplicado en este tiempo y el PIB per cápita creció 28,4% anual¹. Pocos países han sentido semejante variación en sus niveles de ingreso. El origen de esta expansión es el importante incremento en los precios de las materias primas producidas por el país (soja, maíz, trigo, carne) por impulso de la demanda mundial dada la incorporación de grandes poblaciones mundiales a la clase media².

Paraguay desarrolló políticas económicas que, sumadas a una trayectoria de apertura económica y liberación del mercado, le permitieron aprovechar la oportunidad internacional. Las reformas institucionales del periodo 2003-24 fueron clave para asegurar la estabilidad de los parámetros macroeconómicos. Las principales reformas se centraron en el campo monetario-financiero y en el campo fiscal y permitieron el equilibrio de diversas variables económicas que dotaron de “reglas de juego” mucho más claras a los agentes económicos. Así, se redujo la inflación hasta alcanzar la meta del Banco Central de 4% anual, creció la recaudación pública (8,6 veces)³ y se dio una mayor capacidad de intervención de la autoridad monetaria en la supervisión financiera⁴. Las Reservas Internacionales Netas (RIN) del Banco Central del Paraguay (BCP) se multiplicaron por 8, y si

bien la deuda externa subió, se amplió la infraestructura del país. Los impactos en el público se dieron a través de las tasas de interés y los plazos de los créditos, que en promedio se recortaron a la mitad, haciendo el crédito más accesible a empresas y consumidores y, redujeron el riesgo moral de las transacciones. En 2013 se aprueba una Ley de Responsabilidad Fiscal⁵ que controla el déficit total, los salarios de los funcionarios públicos y los gastos corrientes del Estado, permitiendo controlar las cuentas fiscales.

Los mismos hechos estilizados que se verifican a nivel de indicadores macroeconómicos se replican a nivel micro. A más del crecimiento del producto, la desigualdad, medida por el coeficiente de Gini, se redujo en 11 puntos tendiendo a la media sudamericana. En paralelo, la pobreza en Paraguay se recortó a menos de la mitad, pasando de 57,7% en 2002 a 22,7% en 2023⁶. La pobreza extrema tuvo un comportamiento aún más dinámico, pasando de 16,2% a 4,9% en el mismo periodo⁷. La reducción de la pobreza, tanto rural como urbana, ha venido acompañada de un fuerte crecimiento de la clase media, que generó un incremento importante de la demanda agregada⁸.

Estos fenómenos incrementaron la tenencia de bienes duraderos para la población. La expansión del acceso a telefonía y la cantidad de hogares con transporte propio a través de

¹ Ver BCP, 2024a; BCP, 2024b y BCP 2024c

² Ver INBIO, 2024

³ Ver MEF, 2024a

⁴ Ver Congreso Nacional, 1996a y b

⁵ Ver Congreso Nacional, 2013b

⁶ Ver INE 2024c

⁷ Ver INE, 2024c

⁸ Ver PNUD, 2016

motos o automóviles constituyen posiblemente la mayor transformación⁹. En un país con infraestructura vial deficiente y transporte público de mala calidad, esta capacidad de comunicación y movilidad generó transformaciones radicales en el comportamiento de la población y en su acceso a mercados. La ruptura del aislamiento físico de grandes poblaciones, sumada al incremento de conexiones de televisión e internet, permitió un acceso a información hasta entonces desconocido. Otros bienes duraderos como la heladera y el lavarropas contribuyeron también a liberar mano de obra femenina que pudo integrarse al mercado de trabajo y consolidar el ingreso familiar. Esta expansión fue posible por el nivel de cobertura de hogares con acceso a electricidad y agua potable.

El crecimiento del mercado de trabajo muestra una estructura laboral muy diferente. La participación del sector primario se redujo significativamente pasando de casi un tercio de la Fuerza de Trabajo a valores del 17,1%, y reduciéndose además en valores absolutos. Los sectores de comercio y servicios, incluyendo a la construcción, no solo han crecido de 52% a 65,1% en su participación dentro de la fuerza laboral, sino que han incorporado cerca del millón de trabajadores. Por su parte, el sector industrial ha tenido un crecimiento de 57% en la cantidad de empleados¹⁰.

Ventajas y Limitaciones Institucionales

Dada su escala, es indiscutible la necesidad de Paraguay de orientarse hacia mercados internacionales de manera a generar mayor demanda agregada¹¹. El modelo de crecimiento basado en producción de alimentos se encuentra todavía lejos de su frontera productiva, por las posibilidades de expansión de la frontera agropecuaria, la productividad del suelo, nuevas tecnologías de producción, el avance de la agroindustria y la diversificación de la producción. Pero es preciso aprovechar también otras ventajas comparativas y competitivas que ofrece el país.

Una de las ventajas competitivas¹² de Paraguay está en el potencial de su mano de obra¹³. La población paraguaya tiene una pirámide de base ancha. La propia característica de la juventud provee a su población la capacidad de ser entrenable. A pesar de esto, el principal problema es la escasez de capital humano. A pesar del avance del índice de matriculación, la calidad educativa ha dejado mucho que desear. La calidad de la oferta de empleo paraguaya, en mercados de trabajo cada vez más segmentados y con mayor necesidad de incremento de la productividad de la mano de obra, reduce su competitividad.

Paraguay es un país mediterráneo, pero con ríos navegables que le permiten acceso al

⁹ Ver INE, 2024d

¹⁰ Ver INE, 2024a y 2024b

¹¹ Ver Hausmann y Klinger, 2007a y b; Hausmann, Cheston y Santos, 2015; Krugman y Obstfeld, 2015 y Rodrik, 2007a

¹² Ver Porter, 1980

¹³ Ver Bowles, 2004; Pscharoupoulos y Patrinos, 2018 y Schultz, 1988

mar a bajo costo. El tema de la conectividad, a pesar de los avances de los últimos años, sigue siendo una materia fundamental.

Un aspecto importante es la resistencia a shocks externos. La diversificación de exportaciones, el mayor coeficiente de ahorro nacional y la profundización financiera corresponden a esta dimensión de resiliencia¹⁴. El impacto a la baja del PIB es mucho más significativo que el impacto al alza, por lo que los shocks externos negativos afectan de manera significativa.

La estabilidad macroeconómica es unpreciado bien público a proteger¹⁵. Fortalecerla implica avanzar hacia una posición fiscal de equilibrio de mediano plazo y dotar al Estado de una capacidad de implementación de políticas contracíclicas. Un rol fundamental en este proceso ha jugado la Ley de Responsabilidad Fiscal flexibilizando el presupuesto y moderando el gasto corriente. Es también fundamental la simplicidad del sistema tributario.

La limitada infraestructura se convierte en una restringida presencia de ciertos bienes públicos que genera externalidades negativas: existen pocas rutas para mover producción a menor costo, la mala calidad de agua y escasa inversión en saneamiento genera enfermedades evitables y el acceso digital tiene costos de entrada muy elevados. La calidad de los registros públicos, la falsificación, el contrabando y las

decisiones sesgadas en la resolución de conflictos, hace que los agentes económicos tengan lazos débiles entre su gestión y los resultados que obtienen¹⁶. Los agentes económicos no invertirán o reducirán sus inversiones si temen que el costo de proteger su propiedad y monitorear el cumplimiento de obligaciones contractuales es muy elevado. La corrupción y la debilidad institucional vuelven caro el sistema. La inversión estará vinculada al nivel de confianza que exista en una sociedad.

Las Reformas Necesarias

Infraestructura

La mejora en infraestructura genera incrementos de productividad y retorno de capital, expande la complementariedad y genera efectos de *crowding-out*¹⁷, y reduce el gasto privado por el buen mantenimiento de carreteras y calles o de la red eléctrica. La existencia de buenos sistemas de agua y saneamiento permite reducir los efectos de enfermedades gastrointestinales, que a su vez mejoran la escolaridad e incrementan la productividad de los trabajadores.

La brecha de infraestructura del Paraguay es significativa¹⁸. ¿De dónde pueden provenir los recursos para intentar cerrarla?, el principal dilema que se presenta es que los fondos públicos obtenidos a través de impuestos no generan los recursos suficientes para hacerlo,

¹⁴ Ver Adrian, 2019; Moody's, 2024 y Rojas Suarez, 2018

¹⁵ Ver Ostrom, 1990

¹⁶ Ver Bowles, 2004 y Bowles y Gintis, 1994

¹⁷ Ver Agenor *et al*, 2006; Brennerman y Kerf, s.f. y Rodrik, 2007a

¹⁸ Ver Banco Mundial, 2018

por lo menos, bajo la corriente estructura tributaria. La alternativa es la recaudación de fuentes no tributarias como podrían ser los recursos provenientes de binacionales o de la venta de activos públicos de alto precio y baja eficiencia.

En la actualidad existen 4 procedimientos a través de los cuales se invierte en infraestructura: los gastos presupuestarios, financiados a través de fuentes presupuestarias (ingresos tributarios, no tributarios o deuda de diversa índole), la ley de llave en mano (Ley 5074/13)¹⁹, donde el Estado compra los certificados de obras ya realizadas, la ley de Asociaciones Público-Privadas APP (Ley N° 5102/13)²⁰, que regula la inversión de capital privado en obra pública, y las concesiones, que deben ser decididas por ley del Poder Legislativo.

En todos los casos los proyectos de infraestructura necesitan del concurso público a cierto nivel. Los llamados a licitación de los proyectos y, por tanto, la contratación de especialistas para la elaboración de proyectos ejecutivos, selección, control y monitoreo de los proyectos finalizados y en ejecución, y los pagos a las empresas contratistas, son funciones indelegables del Estado. Es aquí donde el Estado debe profundizar sus capacidades, sobre todo en aquellos organismos que tienen mayor influencia en el desarrollo de infraestructura.

La inversión de capital privado en obra pública exige del Estado una capacidad hasta ahora poco conocida: la de regular. Hay por lo menos dos tipos de restricciones administrativas para el regulador. En primer lugar, existe una normativa que limita las tareas regulatorias. Segundo, los reguladores no pueden utilizar cualquier instrumento. Muchas veces en la legislación se utilizan castigos desproporcionados con la magnitud del daño emergente, lo cual da lugar a *red-tape*, es decir, la creación de una burocracia estatal que facilita la venta de soluciones y la consecuente corrupción.

Capital Humano

El otro gran generador de productividad es la inversión en capital humano. Bajos niveles de capital humano generan retornos inferiores tanto a nivel social como a nivel privado que terminan impactando en el crecimiento²¹. A esto se suman las diferencias en la población en igualdad de oportunidades. La educación agrega habilidades laborales al trabajador con lo que se incrementa su productividad y su capacidad de innovar. Los países en desarrollo tienen mayores posibilidades de alcanzar a los países avanzados cuando tienen un stock de fuerza laboral con capacidad de adoptar y usar tecnología extranjera o con las habilidades necesarias para desarrollar por sí mismos nuevas tecnologías. La educación incrementa su propia pro-

¹⁹ Ver Congreso Nacional, 2013a

²⁰ Ver Congreso Nacional, 2013c

²¹ Ver Romer, 1989

ductividad, pero también incrementa la productividad colectiva de la fuerza laboral, generándose una externalidad positiva que contribuye a un círculo virtuoso de crecimiento y bienestar.

Al capital humano en educación es preciso sumar el capital humano en salud y para la tercera edad. La cobertura de salud es de mala calidad, está poco regulada a nivel privado y alcanza a alrededor del 30% de la población, dejando a muchas personas sin cobertura. Asimismo, los niveles jubilatorios son bajos (alrededor de 22% de la población ocupada) dejando a mucha gente desprotegida en su tercera edad²². Este sistema jubilatorio presenta además la externalidad negativa de limitar el ahorro nacional con los consecuentes bajos valores de inversión.

Fallas de mercado: Derechos de propiedad, Corrupción e Inestabilidad

Derechos de Propiedad

Los derechos de propiedad se definen como la propiedad jurídica y teórica de los recursos y cómo se pueden utilizar²³. Estos recursos pueden ser tangibles (ej.: tierra) o intangibles (ej.: marcas comerciales) y pueden ser propiedad de individuos, empresas o gobiernos, e incluso, de propiedad comunitaria. Los derechos de propiedad constituyen la base para el intercambio y las transacciones de mercado. La asignación de estos derechos de propiedad afecta la eficiencia con que se van a utilizar los

recursos, y finalmente, tienen profunda influencia en los resultados económicos. El Teorema de Coase señala que “si existe transacción posible y no existen costos de transacción, la negociación va a llevar a un resultado eficiente sin importar la asignación inicial de derechos de propiedad” (Coase, 1937). La reducción en costos estará muy vinculada a que dichos derechos de propiedad sean fácilmente verificables. Derechos difusos generan costos e impiden transacciones en detrimento del crecimiento y el desarrollo.

Los derechos de propiedad están definidos legalmente y tienen en Paraguay status constitucional. Estos derechos deben ser protegidos por el Estado, no solamente la propiedad, sino también los beneficios asociados con dicha propiedad. Este ha sido uno de los principales problemas que ha tenido el Paraguay en los últimos años. Los derechos de propiedad han sido permeados desde diversos frentes. La falta de inversión por parte del Estado en el control y la determinación precisa de los propietarios, sabiendo que pertenece a quién, ha generado problemas de derechos de propiedad difusos. Un ejemplo resaltante es la propiedad de la tierra donde se puede notar la existencia de títulos superpuestos y límites difusos. Siendo la tierra uno de los activos más importantes del país, el impacto de esta debilidad en los títulos hace que el nivel de transacciones esperado sea inferior al potencial, reduciendo ventas y alquileres de

²² Ver INE 2024b

²³ Ver Alchian, 2008; North, 1990; North, 1991 y Williamson, 1985

propiedades inmuebles.

Estabilidad

El control fiscal y de las cuentas públicas ha jugado un rol trascendental en la estabilidad del Paraguay. El déficit controlado ha permitido un financiamiento equilibrado, centrado casi con exclusividad en la inversión de capital y la amortización del capital de la deuda. Paraguay ha vivido con un modelo simple, pero efectivo. Desde 2004 en adelante el gasto corriente estuvo financiado con ingreso corriente y hasta el año 2012 con baja inversión de capital. A partir del año 2013, se genera un incremento importante del gasto de capital financiado mayormente con deuda y, en especial, con deuda soberana. El Banco Central pudo implementar un programa de metas de inflación en el año 2011 que ayudó a reducir la inflación, elevar las reservas internacionales y moderar la volatilidad del tipo de cambio.

Con las crisis de 2019, 2020 y 2022 gran parte del modelo se puso en riesgo. Durante el periodo de pandemia se agregarían USD 3.455 millones de dólares de nueva deuda que pone un stress importante sobre el espacio fiscal disponible²⁴. El incremento de deuda genera un crecimiento en su servicio y, en especial, en el pago de intereses, que debe realizarse con ingresos corrientes²⁵. El incremento de la deuda pública por efecto de la pandemia, la caída del

Producto Interno Bruto y la necesidad del Estado de incurrir en gasto contracíclico aceleró lo que se proyecta como el fin del modelo.

Es preciso pensar en alternativas para resolver este problema en ciernes. Las alternativas deben ser consideradas tanto por el lado del gasto como por el lado del ingreso. Por el lado del gasto, la cuenta principal del Estado es su planilla salarial y los gastos vinculados al salario²⁶. Es perentorio generar un esquema de remuneración que, por economía, se ajuste a un modelo sostenible y, por justicia, se equipare al sistema de remuneración de los funcionarios del sector privado. La modificación debe alcanzar a paliar los déficits del sistema de jubilación de los funcionarios públicos, conocido como Caja Fiscal. Estos déficits son financiados parcialmente con el aporte de aquellos funcionarios que tienen superávit, pero hoy ya están financiados con ingreso corriente y, por tanto, con el aporte de la ciudadanía.

Por el lado del ingreso, a las sucesivas reformas del aparato tributario se le agregó la modificación de la reforma del año 2019²⁷. A esto se le sumó en 2023, la modificación del sistema de administración tributaria con la creación de la Dirección Nacional de Ingresos Tributarios (DNIT) que le da facultades para controlar tanto tributos internos como aduaneros²⁸. Los resultados ya se empiezan a notar por la capacidad de integrar bases de datos que tiene la

²⁴ Ver Congreso Nacional, 2020 y MEF, 2024a y b

²⁵ Ver Congreso Nacional, 1999.

²⁶ Ver MEF, 2024a

²⁷ Ver Congreso Nacional, 2019

²⁸ Ver Congreso Nacional, 2023

nueva entidad. Es preciso dotar a esta entidad de facultades que vayan más allá de los ingresos tributarios y que le permita convertirse en un organismo profesional recaudador para el Estado.

Parecerían existir además otras fuentes provisionarias para obtener ingresos para el Estado. Una fuente central constituye los ingresos de capital, la venta de activos públicos de derecho privado. En estas categorías entran inmuebles del Estado, pero también empresas públicas. El Estado paraguayo tiene una gran cantidad de inmuebles mal utilizados y de alto valor que pueden ser comercializados y los ingresos utilizados para otras inversiones necesarias de capital. Las empresas públicas, por su parte, permitirían ingresos de capital en algunos casos, mientras que en otros generaría una reducción importante de costos por la ineficiencia y la obsolescencia. Está claro que la desaparición de monopolios y la reforma de mercados donde el Estado actúa permitirán una mejora en la posición de bienestar del ciudadano que hoy está recibiendo bienes públicos de mala calidad, a más de mejorar las cuentas públicas. Esto es patente en áreas como electricidad, comunicaciones, agua y saneamiento, transporte público y combustible.

Gran parte de los objetivos del Estado pueden ser alcanzados a través de la inversión de capital privado en obra pública. Hasta ahora la Ley de Asociaciones Público-Privadas

(APP)²⁹ ha tenido poco impacto por la ineficiencia de los sistemas burocráticos que la administran, haciendo que exista un solo proyecto bajo este y ningún avance en la definición de alternativas de iniciativa privada. El Estado debería tener clara su función como organismo contralor y reductor de riesgos que podrían emanar del proyecto (accidentes naturales, riesgo cambiario, riesgo inflacionario, etc.).

¿Hacia dónde avanzar?

En términos de su potencial de crecimiento, el Paraguay se encuentra en una encrucijada en la cual surgen muchas preguntas. ¿Podrá el país seguir creciendo de la mano de un sector agropecuario pujante? ¿Cuáles son otros sectores que podrían desarrollarse? ¿Cuáles son las instituciones, reformas y políticas económicas que se necesitarán para seguir creciendo? ¿Cuáles serán los ejes de un futuro crecimiento?

Tanto en términos de resiliencia a shocks como de sostenibilidad del crecimiento, pareciera que el conjunto de reglas sobre las cuales se ha logrado sostener el crecimiento de los últimos 20 años no será suficiente para poder avanzar en los próximos años. El gran planteamiento para seguir creciendo parece ser el diseño y creación de instituciones o reglas de juego necesarias para hacer de este crecimiento una realidad. El avance y la profundización de la economía de mercado exigen un sistema para dirimir diferencias que sea equitativo, lo cual nos lleva a necesitar un Estado fuerte sobre todo

²⁹ Ver Congreso Nacional, 2013c.

en la provisión de bienes públicos en los cuales el Estado es difícil de reemplazar. La justicia, los derechos de propiedad, la sostenibilidad fiscal, las regulaciones financieras, la seguridad y las condiciones bajo las cuales se pueden desarrollar las instituciones necesarias para la obtención de funcionamientos necesarios, implican necesariamente un Estado fuerte. Bajo este conjunto de reglas de juego, debería ser el rol del sector privado proveer los recursos para poder incorporar a amplios sectores de la población a una economía que incremente su bienestar.

Para la construcción de estas instituciones es preciso tener en cuenta que tanto el Estado como el mercado presentan fallas que son recurrentes y han sido bien estudiadas en la literatura. Entre las fallas del Estado es posible encontrar inestabilidad macroeconómica y alta inflación, salarios gubernamentales que distorsionan el funcionamiento de los mercados de trabajo, carga estatal muy elevada, regulaciones arbitrarias, pesados requerimientos para obtención de licencias y corrupción. Si bien la estabilidad macroeconómica y el control de la inflación han sido alcanzadas por la gestión del sector público, algunas de estas fallas del Estado se han vuelto omnipresentes en la realidad paraguaya de los últimos años. El prebendarismo de la clase política hacia sus potenciales votantes ha hecho que la cantidad de empleados del sector público vaya en constante ascenso al igual

que su planilla salarial. La carga salarial del Estado es la razón principal de un déficit fiscal que se ha vuelto estructural. La corrupción, así como la falta de eficiencia en la gestión pública se manifiestan también en la lentitud para la concesión de licencias y en la calidad del gasto público de inversión. La informalidad que excluye trabajadores del mercado, resta capacidad a los trabajadores de alcanzar niveles de bienestar que les permitan una vida digna.

Tampoco se debe perder de vista la importancia de las fallas de mercado. En general, se tipifican varios tipos de fallas de mercado: asimetrías de información, falta de bienes públicos, externalidades, concentraciones de mercado, fallas de coordinación, derechos de propiedad y costos de transacción³⁰.

Los mercados financieros y laborales presentan problemas de asimetría de información, que deben conocerse para poder extender la bancarización (cobertura financiera) e incrementar los niveles de productividad de la mano de obra³¹. El mercado financiero ha sufrido un proceso de concentración importante, que ha sido empujado desde la propia autoridad financiera por diversas vías: fusiones, no autorizando la apertura de nuevas entidades, incrementando los montos exigidos de capital, etc. Los niveles de concentración, contra intuitivamente, han incrementado la eficiencia y la escala de los bancos, a la par de reducir la tasa de interés³². Gran

³⁰ Ver Akerlof, 1970; Alchian, 2008; Alchian y Demsetz, 1973, Bowles, 2004, Bowles y Gintis, 1994; Fudenberg y Tirole, 1991, Gintis, 2009, North, 1990; Rodrik, 2007a y b; y Williamson, 1985

³¹ Ver Rodrik, 2007b; Shapiro y Stiglitz, 1984 y Stiglitz y Weiss, 1981

³² Ver Freixas y Rochet, 2008.

parte de la normativa bancaria tiene características orientadas a satisfacer los convenios de Basilea. Sin embargo, este incremento en exigencias hace que muchas personas y pequeñas o microempresas queden excluidas del sistema financiero formal, debiendo recurrir a la informalidad y a los mayores costos que la misma genera. Esto ha sido particularmente evidente durante la crisis del COVID-19 en el año 2020. Uno de los problemas más serios de transferencias y desembolsos de créditos a empresas y personas ha sido la imposibilidad de muchas de ellas de cumplir con la formalidad requerida.

No existe en la actualidad paraguaya, un sistema de profundización de reglas de mercado y de competencia que sea lo suficientemente fuerte como para poder generar un impacto significativo en los mercados y evitar la concentración que ya se empieza a notar en algunos de ellos. Esta concentración, si bien genera economías de escala, desincentiva el emprendedurismo en ciertos sectores, y distorsiona ciertos mercados vinculados por causa del abuso de posiciones dominantes.

Se ha iniciado un proceso de sofisticación de exportaciones que ha venido reduciendo la volatilidad de la producción, pero es muy incipiente y debe ser profundizado. A medida que se va incrementando el nivel de desarrollo, los países tienden a ir sofisticando el nivel de los productos que van exportando. Paraguay debe utilizar elementos que le permitan ir creciendo en ese nivel de sofisticación.

Existe todavía mucho por recorrer en el campo agropecuario para seguir avanzando. Sin embargo, es perentoria la inversión en educación y el desarrollo de arreglos institucionales que permitan ir sofisticando el nivel de producción en otras áreas que el país puede generar. Ampliar los niveles de productividad de la mano de obra implica una política educativa agresiva que rompa con los problemas de desigualdad de oportunidades con los que ha ido tropezando la sociedad paraguaya durante décadas, así como una red de protección social, que permita cuidar las empresas y las familias a través de programas puntuales de financiamiento y de protección social.

Bibliografía

- Adrian, T. N. (2019). Vulnerable Growth, en *The American Economic Review*, 1263-1298.
- Agenor, P. R., & Moreno-Dodson, B. (2006), Public infrastructure and growth: new channels and policy implications. Washington DC: The World Bank.
- Akerlof, G. (1970). The Market for Lemons, en *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Alchian, A. (2008). Property Rights, en D. R. Henderson, *Concise Encyclopedia of Economics*. Indianapolis, IN: Library of Economics and Liberty.
- Alchian, A., & Demsetz, H. (1973). The Property Rights Paradigm, en *The Journal of Economic History*, 33(1), 16-27.
- Banco Central del Paraguay (BCP). (2024a). *Anexo Estadístico del Informe Económico*. Asunción, Paraguay.
- Banco Central del Paraguay (BCP). (2024b). *Informe de Inflación (IPC). Varios Años*. Asunción, Paraguay.
- Banco Central del Paraguay (BCP). (2024c). *Cuentas Nacionales Anuales. Serie histórica del PIB Base 2014*. Asunción, Paraguay
- Banco Mundial. (2018). *Paraguay: Systematic Country Diagnostic*. Washington DC: The World Bank Group.
- Bowles, S. (2004). *Microeconomics: Behavior, Institutions and Evolution*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Bowles, S., & Gintis, H. (1996). Efficient Redistribution: New Rules for Markets, States, and Communities. *Politics and Society*, 24(4), 307-342.
- Brenneman, A., & Kerf, M. (s.f.). *Infrastructure and Poverty Linkages: A Literature Review*. The World Bank, Washington DC.
- Coase, R. ((1937) 2013). The Nature of the Firm. En R. S. Krozner, & L. Putterman, *The Economic Nature of the Firm: A Reader* (págs. 79-142). Cambridge, MA: Cambridge University Press.
- Congreso Nacional, República del Paraguay. (1996a). *Ley 489/96 Orgánica del Banco Central del Paraguay*. Asuncion.
- Congreso Nacional, República del Paraguay. (1996b). *Ley 861/96 General de Bancos, Financieras y Otras Entidades de Crédito*. Asuncion.

- Congreso Nacional, República del Paraguay. (1999). *Ley 1535/99 De Administración Financiera del Estado*. Asuncion.
- Congreso Nacional, República del Paraguay. (2013a). *Ley 5.074/13, que modifica y amplía la ley n° 1.302/98 “que Establece Modalidades y Condiciones Especiales y Complementarias a la Ley n° 1.045/83 ‘que Establece el Régimen de Obras Públicas*. Asuncion.
- Congreso Nacional, República del Paraguay. (2013b). *Ley 5.098/13 de Responsabilidad Fiscal*. Asuncion.
- Congreso Nacional, República del Paraguay. (2013c). *Ley 5102/13 de Promoción de la Inversión en Infraestructura Pública y Ampliación y Mejoramiento de los Bienes y Servicios a cargo del Estado*. Asuncion.
- Congreso Nacional, República del Paraguay. (2019). *Ley 6380/19 de Modernización y Simplificación del Sistema Tributario Nacional*. Asuncion.
- Congreso Nacional, República del Paraguay. (2020). *Ley 6524/20 Declara Estado de Emergencia 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*. Asunción.
- Congreso Nacional, República del Paraguay. (2023). *Ley 7143/23 Que Crea la Dirección Nacional de Ingresos Tributarios*. Asunción.
- Freixas, X., & Rochet, J.-C. (2008). *Microeconomics of Banking*. Cambridge, MA: The MIT Press.
- Fudenberg, D., & Tirole, J. (1991). *Game Theory*. Cambridge, MA: The MIT Press.
- Gintis, H. (2009). *Game Theory Evolving: A problem-centered Introduction to Modelling Strategic Interaction* (2nd. ed.). Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Hausmann, R., & Klinger, B. (2007a). *Is a lack of Self-Discovery a Constraint to Growth in Paraguay?* Cambridge MA: Center for International Development at Harvard University.
- Hausmann, R., & Klinger, B. (2007b). *The Structure of the Product Space and the Evolution of Comparative Advantage*. Cambridge, MA: Center for International Development at Harvard University.
- Hausmann, R., Cheston, T., & Santos, M. A. (2015). *La Complejidad Económica de Chiapas: Análisis de Capacidades y Posibilidades de Diversificación Productiva*. Cambridge MA: Center for International Development at Harvard University.

Instituto Nacional de Estadísticas (INE). (2024a). *Población Ocupada por Población total por año, trimestre y sexo, según clasificación económica y área de residencia. Varios años*. Fernando de la Mora, Paraguay.

Instituto Nacional de Estadísticas (INE). (2024b). *Población ocupada por año y trimestre, según área de residencia y sector económico en la ocupación principal. Varios años*. Fernando de la Mora, Paraguay.

Instituto Nacional de Estadísticas (INE). (2024c). *Incidencia de Pobreza Extrema, Pobreza no Extrema, Pobre y No Pobre, según Área de Residencia. Varios Años*. Fernando de la Mora, Paraguay.

Instituto Nacional de Estadísticas (INE). (2024d). *Encuesta Permanente de Hogares (EPH). Varios Años*. Fernando de la Mora, Paraguay.

Instituto de Biotecnología Agrícola (INBIO). (2024d). *Superficie Sembrada de Soja 2023*. Asunción, Paraguay.

International Labour Office (ILO). (2018). *Women and Men in the Informal Economy: A Statistical Picture* (3rd ed.). Ginebra, Suiza: International Labour Office (ILO).

Krugman, P., & Obstfeld, M. (2015). *International Economics: Theory and Policy* (10th. ed.). Delhi, India: Mcgraw-Hill.

Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). (2024a). *Situación Financiera del Paraguay (SITUFIN). Varios Años*. Asunción, Paraguay.

Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). (2024b). *Deuda Pública. Varios Años*. Asunción, Paraguay.

Moody's. (2024). *Moody's Ratings upgrades Paraguay's ratings to Baa3, changes outlook to stable from positive*. Press Release.

North, D. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.

North, D. (1991). Institutions. *Journal of Economic Perspectives*, 5(1), 97-122.

Ostrom, E. (1990). *Governing the Commons: The Evolution of Institutions for Collective Action*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.

Porter, M. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. New York, NY: The Free Press.

Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD). (2016). *Progreso Multidimensional: Bienestar más allá del Ingreso: Informe Regional sobre Desarrollo Humano para América Latina y el Caribe*. Naciones Unidas, Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD). Nueva York, NY: Naciones Unidas.

Pscharoupoulos, G., & Patrinos, H. A. (2018). *Returns to Investment in Education: A Decennial Review of the Global Literature*. Washington DC: The World Bank.

Rodrik, D. (2007a). Fifty Years of Growth (and Lack Thereof): An Interpretation. En D. Rodrik, *One Economic, Many Recipes: Globalization, Institutions, and Economic Growth*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Rodrik, D. (2007b). Growth Diagnostics. En D. Rodrik, *One Economics, Many Recipes: Globalization, Institutions, and Economic Growth* (Kindle Edition ed.). Princeton, NJ: Princeton University Press.

Rojas-Suárez, L. (2018). *Paraguay: Is Good Macro Policy Enough to Ensure Adequate Resilience to Adverse External Shocks? How Does it Compare to Other Emerging Markets?* Center for Global Development. Center for Global Development.

Romer, P. (1989). Increasing Returns and New Developments in the Theory of Growth. *NBER Working Paper*.

Schultz, P. (1988). Education Investments and Returns. En H. Chenery, & T. Srinivasan, *Handbook of Development Economics* (Vol. I, págs. 543-630.). Amsterdam, Holanda: Elsevier-North Holland.

Shapiro, C., & Stiglitz, J. (1984). Equilibrium Unemployment as a Worker Discipline Device. *The American Economic Review*, 74(3), 433-444.

Stiglitz, J., & Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*, 71(3), 393-410.

Williamson, O. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism*. New York, NY: The Free Press.



04. Grado de Inversión

*César E. Paredes Franco*¹

¹ Máster en Finanzas por la Universidad Católica “Nuestra Señora de la Asunción”. Máster en Administración de Negocios (MBA) por la Universidad Católica “Nuestra Señora de la Asunción”. Economista, graduado en la Universidad Nacional de Asunción (1998). Presidente de Cadiem Administradora de Fondos Patrimoniales S.A y Vicepresidente de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción. Director de la Caja de Valores del Paraguay. Docente de la cátedra de Mercado de Capitales en la carrera de contabilidad de la Facultad de Economía de la Universidad Nacional de Asunción.

El 25 de julio pasado se hizo público un anuncio de Moody's, la calificadora de riesgos internacional, que mencionaba la mejora en calificación de riesgo soberano de Paraguay al nivel Baa3, con perspectiva estable.

Esto implica una suba importante en la calificación, porque subir este peldaño permite acceder a una escala diferente, el muy anhelado GRADO DE INVERSIÓN.

Las calificaciones de riesgo sirven como parámetro, especialmente a los inversionistas institucionales como Fondos de Pensiones, Fondos de Inversión y Fondos Mutuos, así como también a los inversores no profesionales, al momento de decidir dónde pueden o no invertir. En el caso especial de los Fondos de Pensiones, los reguladores normalmente determinan los niveles mínimos de riesgo que pueden asumir con el dinero de sus aportantes y en la mayoría de los países, ese mínimo es el Grado de Inversión.

En el gráfico siguiente puede verse la escala y las calificaciones de riesgo de nuestro país.

S&P	Moody's	Fitch	Grado de Inversión
AAA	Aaa	AAA	Prime
AA+	Aa1	AA+	Alto Grado
AA	Aa2	AA	
AA-	Aa3	AA-	
A+	A1	A+	Grado Medio
A	A2	A	
A-	A3	A-	
BBB+	Baa1	BBB+	Bajo Grado de Inversión
BBB	Baa2	BBB	
BBB-	Baa3	BBB-	
BB+	Ba1	BB+	Fuera del Grado de Inversión
BB	Ba2	BB	
BB-	Ba3	BB-	
B+	B1	B+	
B	B2	B	
B-	B3	B-	
CCC+	Caa1	CCC+	
CCC	Caa2	CCC	

Elaborado por Mentu en base a información del MEF

La calificación internacional del país no es un tema menor, pues ella es condicionante de las calificaciones internacionales de todas las empresas privadas que están en el país. Dicho de otro modo, si el país no llega al grado de inversión, **ninguna empresa privada** del país puede tener dicho nivel, pues está condicionado por la nota soberana.

Voy a enfocar este artículo desde varios puntos de vista:

- **¿Por qué llegamos?** Esta calificación es fruto de muchos años de trabajo, que empezó alrededor del año 2003, cuando el gobierno recién asumido, con una gran crisis interna por la falta de recursos, inclusive insuficiente para cubrir sus deudas, firmó un acuerdo con el FMI y se comprometió a una serie de reformas para mejorar las condiciones fiscales, entre las cuales estuvo la ley que estableció el IVA, el Impuesto a la Renta Empresarial y el Impuesto a la Renta Personal en el nivel de 10%, entre otras reformas importantes. Luego vinieron 20 años de hacer las cosas bien en lo económico, principalmente en lo macro, con el fortalecimiento del Banco Central y el hoy Ministerio de Economía, que impulsaron una fuerte formalización de la economía y apoyaron a los sectores productivos, trayendo mejoras en la recaudación del Estado y el gasto social. Además, alrededor del 2013, nos lanzamos al mercado internacional de bonos a captar recursos, que junto a los tradicionales préstamos de entidades multilaterales, permitieron mejorar la infraestructura

del país, invirtiendo en rutas que fomentaron la inversión privada y con ello el aumento permanente del PIB, que sumado al control de la inflación, las ventajas fiscales, ambientales, el excedente de energía a costos competitivos y la mano de obra joven, se convirtieron en atractivo para la inversión del capital local y extranjero. En resumen, llegamos porque estamos haciendo las cosas bien.

- **Las fortalezas señaladas por Moody's.** La calificadora resumió los motivos de su mejora en la calificación en cuatro puntos resumidos a continuación. **RESILIENCIA:** nuestra capacidad de aguantar los shocks externos (golpes económicos que no dependen de nosotros), es lo primero señalado por Moody's. Esto se vio en los últimos años, donde pese a las sequías, inundaciones, bajos precios de nuestros principales productos de exportación e inclusive la pandemia del COVID, nuestro déficit fiscal fue bien controlado y el PIB siguió creciendo a un buen ritmo. Esto demostró que Paraguay dejó de sufrir mucho por los riesgos climáticos. Seguimos sufriendo, pero ya no tanto, gracias a la diversificación económica con un aumento de la producción industrial y sectores como los servicios y la construcción con niveles sostenibles de crecimiento. **FORTALEZA ECONÓMICA:** muchos años de crecimiento sostenido, con aumento de la diversificación productiva, sólido sistema financiero, adecuado nivel de reservas y niveles controlados de inflación y déficit fiscal. **FORTALECIMIENTO**

INSTITUCIONAL: principalmente por las sólidas instituciones económicas como el Banco Central y el Ministerio de Economía, aunque tenemos mucho que mejorar en este punto en otros sectores del Estado. **FORTALEZA FISCAL:** todavía con buenos niveles, aunque debilitada por el endeudamiento acelerado de los últimos años y el déficit fiscal post pandemia, que está volviendo a niveles sostenibles. No obstante, el endeudamiento público con este nivel de recaudación está llegando a sus límites máximos.

- **¿Por qué es importante esto?.** Porque nos coloca entre los 60 países con Grado de Inversión, es decir, elegibles para que los mayores inversores institucionales del mundo tengan a Paraguay como opción. Esto no es un tema menor, porque estos inversores manejan la mayor parte de los recursos de largo plazo disponibles y eso traerá inversiones que se materializarán si tenemos los proyectos adecuados. Hay que destacar que muchos de estos fondos necesitan que dos de las tres calificadoras señaladas arriba, por lo menos, nos tengan dentro del rango de Grado de Inversión para concretar sus inversiones. No obstante, es notorio el aumento de las consultas de inversores sobre posibilidades de inversión que tuvimos a partir de la noticia de nuestra llegada a esta calificación.

- **Nuestra posición es frágil.** Como está señalado en el gráfico, estamos en el primer pelotón de las grandes ligas, por lo que los próximos años serán desafiantes, primero para con-

seguir que las demás calificadoras nos confirmen en este lugar y posteriormente seguir escalando para evitar el “riesgo” de que caigamos nuevamente a niveles no elegibles. La calificadora Standard & Poor’s ha señalado claramente que todavía nos quedan tareas importantes antes de que ellos nos eleven la calificación, especialmente la mejora de las instituciones para disminuir los niveles de corrupción y con ello atraer más inversiones, la sostenibilidad fiscal estabilizando la deuda pública y si es posible disminuyendo su porcentaje sobre el PIB y finalmente el desarrollo del mercado de capitales local, que permita menos dependencia del ahorro externo (principalmente en dólares) para sostener el crecimiento del país. En este punto, es fundamental la puesta en marcha de la Superintendencia de Pensiones, para lograr confianza en el sistema, con reglas de inversión claras, gobernanza profesional, transparencia y adecuados niveles de competencia, para motivar el ahorro de largo plazo que permita generar los recursos internos para aumentar la inversión.

- **Cómo se beneficiarán las empresas.** Principalmente podrán acceder a recursos a menores costos y mayores plazos y con ello desarrollar sus proyectos con más facilidad. Estos recursos llegarán a través de los bancos, que son los primeros que recibirán las inversiones dada su alta regulación y su relación más fluida con los inversores internacionales. Se beneficiarán las empresas que tengan proyectos interesantes, capacidad de gestión demostrada y adecuada formalidad. Esto motivará la formalización y

con ello la mejora en las recaudaciones del Estado. También pueden tomar recursos a través de la Bolsa de Valores, primero localmente y luego en el mercado internacional, como ya lo están haciendo algunas empresas locales. Otros beneficios pueden venir por el lado de lograr alianzas, abrir capital para incorporar socios internacionales que brinden valor agregado y con ello aumentar sus volúmenes de ventas o simplemente vendiendo su empresa a inversores internacionales que llegarán con esas intenciones. En todos los casos, los mayores beneficiados van a ser los que se preparan adecuadamente para recibir capital y los que no lo hagan serán devorados por sus competidores en el mediano plazo, porque el capital genera economías de escala, capacidad de contratar mejores talentos y con ello mejorar los márgenes, los niveles de servicios y productos y la rentabilidad de los negocios bien administrados.

- **Cómo se beneficiarán las personas.** Desde el punto de vista del empleado, los beneficios se verán por el lado del aumento del empleo formal, mejoras en ingresos y los mayores niveles de capacitación que traen las inversiones. Los mayores beneficiados serán los más capacitados y con más alta productividad, pues serán requeridos por los mejores empleadores. Ante la escasez de talento, el camino medio y largo será la capacitación y el corto la importación de talento, que seguramente vendrá de los países más cercanos. Si el crecimiento económico dado por el aumento de las inversiones sigue, llegará a todos los niveles económicos,

aunque indefectiblemente los más preparados serán los que mayores beneficios tendrán.

- **Cómo se beneficiarán las pequeñas y medianas empresas.** Este segmento se beneficiará en la medida que logre formalizarse y acceda a brindar servicios y productos a las grandes empresas y a las personas con altos ingresos. Su formalización y calidad será fundamental porque los mejores compradores de sus productos y servicios requerirán cada vez más comprobantes legales de sus compras y se volverán más exigentes con la calidad, tiempos de entrega, financiamiento adecuado y precio conveniente. También crecerá la industria del entretenimiento y el turismo interno, pues la mejora en los ingresos permite gastar en estos servicios que no son de primera necesidad, pero son necesarios.

- **Desventajas del Grado de Inversión.** En la medida que el grado de inversión se consolide, habrá menos espacio para las empresas ineficientes y poco competitivas. Cocodrilo que se duerme se vuelve billetera. Se requerirán mayores niveles de inversión para sostener los negocios y es muy probable que los márgenes disminuyan, coherentes con el menor riesgo que implica una empresa en un país con grado de inversión. El aumento de los niveles de competencia será gradual pero sostenido y los empresarios que no están dispuestos a hacer los cambios estratégicos a tiempo van a quedar fuera del mercado. La opción será adecuarse, vender o morir. Fusionarse es también una opción factible.

- **Otras implicancias del Grado de Inversión.** La disminución del riesgo que señala una mejora en la calificación de riesgo país genera ganancias por valuación de todos los activos (empresas, inmuebles, inversiones financieras, etc.), pues la rentabilidad esperada para invertir disminuye. Dicho en términos prácticos, si un inmueble generaba niveles de ingresos en el orden de USD. 12.000 al año y la rentabilidad esperada era del 6%, ese inmueble tiene un valor de USD. 200.000. Si la rentabilidad esperada baja a 5%, el valor del inmueble, con el mismo nivel de ingresos anuales, sube a USD. 240.000. Esto considerando solo el ingreso por renta, sin la plusvalía.

En resumen, llegar al Grado de Inversión no ha sido fácil, llevó mucho tiempo y esfuerzo del sector público y privado, de mucha gente en muchas instituciones y es un mérito del sector político también, con todos sus defectos. Sin embargo, este primer peldaño es significativo, pero totalmente insuficiente para lograr mejoras económicas importantes. Todavía queda un largo camino de reformas a realizar para sostener la calificación e inclusive mejorarla. Países como Perú y Uruguay han logrado sostenerla y mejorarla, mientras otros como Brasil y Colombia han llegado y luego no pudieron sostenerla y volvieron atrás. Este examen se rinde anualmente.

El desafío es apropiarse de este logro, pero no dormirse sobre los laureles. En términos futbolísticos ascendimos a primera, pero

con bajísimo promedio y tenemos que hacer mucho esfuerzo primero para no volver a descender, luego intentar campeonar, jugar torneos internacionales, luego intentar ganarlos y ser respetado en el continente y luego en el mundo.

Ser considerado un país serio y atractivo para atraer las mejores inversiones y con ello sostener el crecimiento económico, todavía está lejos. No obstante, es meritorio saber que estamos en el camino correcto para lograr una mejor calidad de vida para los habitantes de este hermoso país. A festejar moderadamente y seguir trabajando, entendiendo que la responsabilidad y los logros son compartidos entre el sector público y el privado.

Referencias

Datos extraídos del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF)

Informe de calificación de Moody's



05. Fortalecimiento del Mercado de Valores en Paraguay: La Clave en la Nueva Reforma Legal

Joshua Daniel Abreu Boss¹

¹ Máster en Administración de Empresas (MBA) por la Universidad de Oxford, Inglaterra (2016). Post-Grado en Comercio Exterior por la St. Mary's University, Inglaterra (2010). Licenciado en Finanzas (BSe) por la Universidad de Oral Roberts, EE.UU (2009). Actualmente es Superintendente de la Superintendencia de Valores del Banco Central del Paraguay (BCP). Anteriormente se desempeñó como Presidente de la Comisión Nacional de Valores (CNV).

En los últimos años, el mercado de capitales en Paraguay ha experimentado una evolución significativa, reflejando el dinamismo económico y financiero del país. Los fondos patrimoniales de inversión han desempeñado un rol fundamental dentro del desarrollo, canalizando el ahorro hacia inversión. Según el Banco Mundial, en los países en desarrollo, los fondos contribuyen al fortalecimiento de un mercado de capitales al ofrecer una gestión profesional, permitiendo acceso a los ahorristas minoristas, e invirtiendo en una variedad de plazos (World Bank, 2021). En el caso paraguayo, los fondos han facilitado el acceso a mercados y activos que anteriormente eran inaccesibles para muchos inversionistas, contribuyendo así a una mayor inclusión financiera y al fortalecimiento del sistema financiero.

Al cierre del 2018 los activos bajo gestión (AGB) fueron aproximadamente USD 40 millones, mientras al cierre del segundo semestre del 2024 este número ascendió a USD 1.2 mil millones, equivalente a 3% del producto interno bruto (PIB) del Paraguay. Aunque el mercado de valores en Paraguay ha mostrado un crecimiento considerable en los últimos años, aún existe mucho margen para crecer y llegar a niveles de Chile, donde los administradores de fondos tienen más de 20% del PIB en activos bajo gestión, o Brasil que tiene más de 55%.

Para dar el próximo salto, el mercado de capitales exige un cambio normativo, en parti-

cular a la ley 5452/15, que regula los fondos patrimoniales de inversión. Esta ley, aunque efectiva en su momento, ha quedado rezagada frente a las necesidades y complejidades que plantea el actual dinamismo del mercado. La existencia de múltiples leyes que regulan el mercado de valores ha generado fragmentación normativa, duplicidad de regulaciones y falta de claridad, lo cual puede obstaculizar el desarrollo eficiente y transparente del mercado de capitales. Ante esta situación, surge la necesidad de actualizar y consolidar la normativa existente para acompañar el crecimiento del mercado, promover la transparencia, evitar el arbitraje regulatorio y fortalecer las facultades de supervisión y cumplimiento regulatorio. El nuevo proyecto de ley busca unificar las diversas normativas en un único cuerpo legal, trayendo consigo mejoras significativas en el marco.

El presente artículo tiene como objetivo mostrar las diferencias primordiales entre la Ley 5452/15 (en adelante “ley de fondos”) y el nuevo proyecto de ley en cuanto a los fondos patrimoniales de inversión, considerando tres ejes principales: la clasificación de fondos, el rol y facultades del administrador de fondos, y las estructuras de los fondos.

Clasificación de los Fondos Patrimoniales de Inversión

La diversidad de las estructuras financieras ayuda a acompañar la diversidad de tipos

de proyectos y tipo de inversores que puedan acompañar a esos proyectos. Cuanto más limitado esta la estructura dentro del marco legal provee poca flexibilidad para acompañar las innovaciones y proyectos.

La ley de fondos provee dos clasificaciones de fondos: Fondos Mutuos y Fondos de Inversión. Ambos fondos son de oferta pública, deben cumplir con información periódica, contar con estados financieros auditados, registrar sus reglamentos internos. La principal diferencia entre ambos fondos es que los fondos mutuos son rescatables, mientras los fondos de inversión no son rescatables, pero sus cuotapartes son negociables en la bolsa de valores. Esta clasificación, aunque funcional, no refleja la diversidad de productos financieros que existen en otros mercados más desarrollados.

El nuevo proyecto de ley propone una clasificación más amplia que pueda acompañar el desarrollo, tipos de proyectos e inversores, teniendo dos macro clasificaciones: Fondos de Oferta Pública y Fondos de Inversión Alternativa. Los Fondos de Oferta Publica contemplan los dos tipos de fondos que el mercado cuenta actualmente, y se mantendría la exigencia de información periódica, limitación en cuanto a los títulos elegibles, exigencia de registro y estados financieros auditados. Pero además de estos dos fondos, el proyecto de ley habilita la facultad de creación de otros tipos de fondos que serían de oferta pública, lo cual podría el día de mañana

contemplar Fondos de Inversión Inmobiliarias (similar a REITs), fondos cotizados (ETFs), u otros.

Por otro lado, los Fondos de Inversión Alternativa, estarían sometidos a otro régimen en la cual los fondos no son registrados ante el regulador, pero su creación si debe ser comunicado y estos fondos deben ser Administrados por Administradores de Fondos habilitados al efecto, bajo un régimen especial. Dentro de la reglamentación se establecerán las normas de transparencia y límites al tipo de inversor estos fondos pueden ser ofrecidos. Los Fondos de Inversión Alternativa incluyen los fondos de capital de riesgo, fondos de capital privado, fondos de cobertura entre otros.

La segregación de la clasificación de los fondos entre fondos de oferta pública y fondos de inversión alternativa es esencial para una implementación eficaz de la Supervisión Basada en Riesgo (SBR), ya que el órgano regulador debe asignar sus recursos de manera prioritaria, enfocándose en los riesgos más relevantes. Dado que los recursos son limitados, un enfoque uniforme de supervisión no resulta ni eficiente ni eficaz (OECD, 2010). Con la nueva clasificación, los Fondos de Oferta Pública implican una mayor protección para los inversores minoristas, lo que justifica una supervisión más intensa.

Por otro lado, los Fondos de Inversión Alternativa se dirigen a inversores calificados que poseen los recursos y el conocimiento para gestionar riesgos más complejos. Al igual que en mercados desarrollados, donde los fondos alternativos están sujetos a regulaciones menos estrictas, pero con controles específicos para mitigar riesgos sistémicos, la ley paraguaya permitirá a la Superintendencia de Valores adaptar su enfoque regulatorio de manera más eficiente, concentrando la supervisión en áreas de mayor riesgo y permitiendo una mayor flexibilidad en la creación de productos financieros innovadores.

Facultades del Administrador de Fondos

Las facultades de los administradores de fondos son cruciales para gestionar riesgos, crear fondos, y velar por los intereses de los inversionistas. El nuevo proyecto de ley introduce varias modificaciones importantes en cuanto a las facultades de los administradores de fondos. Estas diferencias, en comparación con la Ley 5452/15, impactan de manera significativa la forma en que los administradores pueden interactuar con los fondos que gestionan, así como los servicios que pueden ofrecer.

País	Regulador	Regulación Fondos Capital Privado / Capital de Riesgo	Nombre de la Regulación
Europa	Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA); Reguladores Nacionales	Sí, regulado bajo un marco unificado para fondos de inversión alternativos, incluidos fondos de capital privado y de riesgo	Directiva sobre los Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (AIFMD) (Directiva 2011/61/UE)
Estados Unidos	Comisión de Bolsa y Valores (SEC)	Sí, los admin. de fondos de capital privado y de riesgo deben registrarse con la SEC, con ciertas exenciones para admin. de capital de riesgo	Ley de Asesores de Inversión de 1940 (modificada por la Ley Dodd-Frank - Reforma 2010)
Japón	Agencia de Servicios Financieros (FSA)	Sí, regulado bajo las leyes que rigen los instrumentos financieros, incluyendo disposiciones para fondos de inversión privados	Ley de Instrumentos Financieros e Intercambio (FIEA)
Reino Unido	Autoridad de Conducta Financiera (FCA)	Sí, regulado bajo las leyes nacionales que implementan la AIFMD, cubriendo fondos de capital privado y capital de riesgo	Reglamentos sobre los Gestores de Fondos de Inversión Alternativa de 2013 (implementación del AIFMD en el Reino Unido)
Brasil	Comisión de Valores Mobiliarios (CVM)	Sí, los fondos de capital privado están regulados con reglas específicas para la inversión, gobernanza y divulgación	Instrucción CVM 578
Chile	Comisión para el Mercado Financiero (CMF)	Sí, regulado bajo leyes específicas para fondos de inversión, incluidos los fondos de capital privado y capital de riesgo	Ley No. 20.712 - Ley Única de Fondos (LUF)

Con esta estructura, la Superintendencia de Valores tendrá la capacidad de acompañar al mercado en su crecimiento, teniendo en cuenta que cada proyecto puede estar customizado al instrumento financiero adecuado, y promocionado al perfil del inversor correspondiente, siempre velando por la protección a los inversionistas.

1. Inversión de los Administradores en los Fondos

Una de las principales diferencias entre el nuevo proyecto de ley y la Ley 5452/15 es que los administradores de fondos podrán invertir en los fondos que gestionan, mientras que bajo la Ley 5452/15, esta práctica estaba prohibida. Esta modificación representa un cambio

importante, ya que la participación de los administradores en los fondos podría alinear mejor sus intereses con los de los inversionistas.

La idea detrás de permitir que la administradora co-invierta sus recursos junto con los de sus clientes/cuotapartistas es incentivar un uso más eficiente del capital, con el objetivo de generar un retorno dentro de los límites de riesgo establecidos, y alinear los intereses entre los administradores y los inversionistas. Si la administradora realiza un mal trabajo, pierde; si realiza un buen trabajo, gana. Esto implica que tiene una participación directa en el riesgo y el rendimiento, lo que se conoce como "skin in the game".

Según Jensen y Meckling (1976), la teoría de la agencia sugiere que los conflictos de interés entre administradores e inversionistas pueden mitigarse cuando los administradores también tienen una participación económica en el fondo que gestionan. Esto ocurre porque el administrador comparte tanto las pérdidas como las ganancias, incentivando la toma de decisiones prudente y alineada con los intereses de los inversionistas. De manera similar, Metrick y Yasuda (2010) afirman que cuando los administradores participan en los fondos que gestionan, son más diligentes en su toma de decisiones, ya que comparten el riesgo financiero. Esta participación tiende a conducir a un mejor rendimiento a largo plazo, ya que los administradores son más cuidadosos en su manejo de

los recursos, sabiendo que también sufrirán las consecuencias de las decisiones equivocadas.

Con el fin de evitar posibles abusos o conflictos de interés que puedan perjudicar a los inversionistas con esta co-inversión, el nuevo proyecto de ley otorga a la Superintendencia de Valores la facultad de establecer límites específicos en cuanto a las inversiones realizadas por los administradores en los fondos administrados. Este tipo de relaciones, si no son controladas, pueden generar asimetría de información, donde los administradores, al tener acceso a información privilegiada, podrían aprovechar esta ventaja para entrar o salir de inversiones antes de que dicha información se haga pública. Esto podría generar ganancias injustas para los administradores y perjuicios para los inversionistas que no tienen acceso a la misma información al mismo tiempo.

La asimetría de información puede deteriorar los mercados cuando una de las partes tiene más información que la otra, afectando negativamente a los inversores que no pueden evaluar correctamente los riesgos de las decisiones del administrador (Akerlof, 1970). En ciertos casos, los conflictos de interés pueden llevar a los administradores a priorizar sus propios intereses sobre los de los inversores, comprometiendo la integridad de las decisiones de inversión y, por ende, la rentabilidad del fondo (Stulz, 1996).

El nuevo proyecto de ley no solo busca fomentar una mayor alineación de intereses entre administradores e inversionistas, sino también velar para que las asimetrías de información no comprometan la equidad en el mercado, protegiendo así a los inversores minoristas y asegurando la integridad de los fondos patrimoniales de inversión.

2. Derecho a Voto de los Administradores en las Asambleas

El nuevo proyecto de ley introduce un cambio significativo respecto a la Ley 5452/15, al permitir que las administradoras de fondos tengan el derecho a representar a los fondos en las asambleas de accionistas u obligacionistas, de acuerdo con los títulos valores que posean los fondos que gestionan. Bajo la ley anterior, la participación de las administradoras en estas asambleas era nula, lo que limitaba su capacidad de influir en decisiones que podrían afectar directamente los intereses de los cuotapartistas.

Esta nueva facultad puede generar beneficios sustanciales en términos de gobernanza y protección de los intereses de los inversionistas. Al representar a los fondos en las asambleas de empresas en las que tienen participaciones, las administradoras pueden asegurarse de que las decisiones de esas empresas estén alineadas con los objetivos de inversión del fondo. Esto es especialmente relevante en cuanto a temas como la política de dividendos, la estructura de capi-

tal y las estrategias de crecimiento de las empresas en las que invierten. Schleifer y Vishny (1997) destacan que los grandes inversores institucionales, como los fondos de inversión, juegan un papel crucial en la gobernanza corporativa, ya que pueden influir en las decisiones de las empresas para maximizar el valor para los accionistas. Además, la participación activa en las asambleas también ofrece a las administradoras la oportunidad de defender los derechos de los cuotapartistas en decisiones clave, como cambios en la estructura corporativa o la venta de activos importantes.

Para mitigar que el administrador priorice sus propios intereses en la votación, la ley exige que los administradores actúen siempre en el mejor interés de los inversores y prevé la facultad a la Superintendencia de Valores establecer reglas de transparencia y control en relación con los conflictos de interés.

3. Diversificación de Servicios por Parte de los Administradores

Finalmente, el nuevo proyecto de ley amplía las facultades de los administradores al permitirles ofrecer otros servicios vinculados a los fondos. Bajo la Ley 5452/15, los administradores estaban limitados a la actividad exclusiva de administración de fondos, sin la posibilidad de ofrecer servicios adicionales, como asesoría financiera o distribución de instrumentos financieros. Este cambio busca diversificar

los servicios que los administradores pueden ofrecer, lo que puede generar nuevas fuentes de ingresos y aumentar la competitividad en el mercado.

La posibilidad de ofrecer servicios adicionales puede beneficiar tanto a los administradores como a los inversionistas, ya que se genera un enfoque integral a la administración. Los administradores pueden, por ejemplo, ofrecer servicios de asesoramiento a los inversores, lo que les permitiría tener una visión más holística de las necesidades financieras de sus clientes y adaptar las estrategias de inversión en consecuencia. Además, esta diversificación puede contribuir a que los administradores fortalezcan su posición en el mercado al poder competir en más áreas y agregar valor a su oferta.

No obstante, esta expansión de servicios también plantea desafíos, en particular en lo que respecta a la transparencia y a la posible gestión de conflictos de interés. Los administradores que ofrezcan asesoramiento adicional sobre instrumentos financieros deben asegurarse de que no se produzca un conflicto entre los intereses del inversor y las oportunidades de venta de otros productos. Los mercados desarrollados se adhieren al Principio 8 de IOSCO, teniendo en cuenta la importancia de establecer barreras claras entre distintos servicios dentro de la misma entidad para proteger la integridad del proceso de toma de decisiones. El objetivo es prevenir abusos y asegurar que los inversionistas reciban asesoramiento independiente, sin presión del

proveedor de instrumentos financieros (IOSCO, 2017).

Estructura de los Fondos

La flexibilidad en la estructuración de instrumentos financieros tiene un rol importante en el desarrollo de un mercado y en la gestión del riesgo. La ley 5452/15 provee una estructura definida para las cuotapartes dentro del artículo 2, que dice: “Los fondos patrimoniales de inversión son aquellos que se forman con recursos monetarios de personas físicas o jurídicas y que son captados por sociedades especializadas exclusivamente en la administración de los mismos, para ser invertidos en la forma que se dispone en esta Ley, por cuenta y riesgo de los partícipes, aportantes o cuotapartistas. Los aportes efectuados por los inversionistas se convierten en cuotas de participación o cuota parte, que representan a su vez cada una de las partes alícuotas, *iguales y de similares características* en las que se divide el patrimonio de un fondo patrimonial de inversión, es decir, representa una parte del patrimonio total del fondo que corresponde a cada partícipe.”

Esto limitaba la capacidad de los administradores para estructurar fondos que pudieran satisfacer diferentes perfiles de inversionistas o ajustarse a diferentes políticas de distribución de beneficios netos. En cambio, el nuevo proyecto de ley introduce un esquema más flexible, permitiendo que los fondos se estructuren con distintas clases o series de cuotapartes. Esto

permite asignar derechos específicos a cada clase o serie, tales como derechos de voto, gastos de administración, distintas políticas de rescate, lo que amplía considerablemente el rango de estrategias y productos disponibles para los inversores.

Este cambio facilita la creación de cuotapartes que se alinean a las estrategias de distribución o los perfiles de los inversionistas. Los fondos pueden, por ejemplo, ofrecer una clase de cuotapartes para inversores institucionales, con términos distintos a los de la clase ofrecida a inversionistas minoristas, lo que mejora la eficiencia en la distribución de los riesgos y rendimientos. Esta flexibilidad es común en mercados más desarrollados, como los de Estados Unidos y la Unión Europea.

Otro aspecto crucial es la normativa referente al número mínimo de inversores. La Ley 5452/15 establecía límites rígidos: los fondos mutuos debían contar con al menos 50 partícipes y los fondos de inversión, con un mínimo de 10. Además, imponía ratios de atomización que limitaban el porcentaje que podía ser controlado por un solo inversionista. Específicamente, la Ley 5452/15 estipulaba que ningún inversionista podía tener más del 25% de las cuotapartes de un fondo. Estos límites estaban diseñados para garantizar una adecuada diversificación de riesgos y evitar la concentración excesiva de poder en un solo inversionista.

Sin embargo, el nuevo proyecto de ley opta por una mayor flexibilidad. En lugar de establecer límites dentro de la ley, el proyecto delega la potestad de definir estos parámetros a la Superintendencia de Valores mediante reglamentación. Esta medida busca dar mayor dinamismo al mercado y permitir que la regulación se adapte en función de las necesidades del desarrollo financiero, sin estar anclados a parámetros que podrían volverse obsoletos con el tiempo. De esta manera, la Superintendencia de Valores podrá ajustar las exigencias a medida que el mercado evoluciona, promoviendo una mayor innovación en la creación de nuevos fondos y productos financieros, sin comprometer la estabilidad del mercado.

En conclusión, la evolución del mercado de capitales en Paraguay y la propuesta de una nueva normativa representan un paso crucial hacia la modernización y consolidación del sistema financiero del país. La actualización de la normativa para los fondos patrimoniales de inversión, con una estructura más flexible y adaptable, permitirá a los administradores de fondos ofrecer una mayor diversidad de productos financieros, adecuados a distintos perfiles de inversores y proyectos. Además, el enfoque regulatorio basado en el riesgo, junto con la mayor alineación de intereses entre administradores e inversionistas, promoverá una mayor transparencia y eficiencia en el mercado.

Este nuevo marco legal no solo fortalecerá la protección de los inversionistas minoristas, sino que también abrirá la puerta a productos financieros más sofisticados e innovadores. Al permitir una mayor flexibilidad en la estructura y las facultades de los administradores, Paraguay se posiciona mejor para competir a nivel regional y aprovechar el potencial de crecimiento que aún queda por desarrollar en su mercado de capitales. Con un enfoque adecuado, el país podrá seguir atrayendo capital y fomentando el crecimiento económico de manera sostenible y equitativa.

Referencias

- Akerlof, G. A. (1970). The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500. <https://doi.org/10.2307/1879431>
- IOSCO. (2017). *Objectives and principles of securities regulation*. International Organization of Securities Commissions. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Metrick, A., & Yasuda, A. (2010). The economics of private equity funds. *Review of Financial Studies*, 23(6), 2303–2341. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhq020>
- OECD. (2010). *Risk and regulatory policy: Improving the governance of risk*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/9789264082939-en>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Stulz, R. M. (1996). Rethinking risk management. *Journal of Applied Corporate Finance*, 9(3), 8-24. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.1996.tb00688.x>
- World Bank. (2021). *Guidance note for developing government local currency bond markets*. World Bank Group. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/790921615526044752/pdf/Guidance-Note-for-Developing-Government-Local-Currency-Bond-Markets.pdf>



06. La AFD y su relevancia en el sector de viviendas

Renato Méndez¹ y Fabrizio Buccini²

¹ Economista por la Universidad Católica Nuestra Señora de la Asunción (2021). Actualmente Economista en MF Economía e Inversiones y Profesor Universitario en la Universidad Católica Nuestra Señora de la Asunción

² Economista por la Universidad Católica Nuestra Señora de la Asunción (2021). Actualmente Ejecutivo de Cuentas - Banca Corporativa en Interfisa Banco SAECA

Introducción

En Paraguay, el único banco público de segundo piso es la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD), que empezó a operar en el año 2006, con el objeto social de otorgar créditos para complementar la estructura de fondeo de las entidades de intermediación financiera de primer piso, a fin de apoyar la ejecución de programas de desarrollo de corto, mediano y largo plazo, a través de dichas instituciones. Estos créditos se financian mediante fondos externos o internos provenientes de préstamos concedidos con o sin garantía del Estado paraguayo; donaciones de terceros; dotaciones presupuestarias; capital propio; y recursos financieros obtenidos con la emisión de bonos¹.

Además, los fondos de la AFD solo podrán destinarse a proyectos de desarrollo rural, industrial, comercial, educación y de servicios; créditos para las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMES); desarrollo de programas habitacionales; entre otros².

En este contexto, destacan tres sectores económicos que concentraron alrededor del 70% de la cartera de créditos de la entidad al cierre del año 2023. En detalle, la cartera de viviendas se posiciona en el primer puesto, con una participación del 43,1%, seguido de la cartera de créditos dirigidos al sector industrial (15,7%) y ganadería (11,4%).

Específicamente, las aprobaciones de créditos para el sector de viviendas sumaron un total de 28.425 beneficiarios desde la creación de la AFD hasta 2023. Así, dada la magnitud de la cartera de viviendas y su importancia en el desarrollo socioeconómico de un país, se llevará a cabo un análisis de la evolución de los préstamos destinados a este sector y su relevancia en la mejora de las condiciones habitacionales a nivel nacional.

Participación de la cartera de viviendas de la AFD sobre su cartera total

El Gráfico 1 presenta la evolución de la cartera total de créditos de la AFD y de su segmento destinado a viviendas, junto con la participación de este último dentro del total. Cabe mencionar que, los valores nominales (corrientes) de ambas carteras fueron ajustados a términos reales (constantes). Para ello, se utilizó el Índice de Precios al Consumidor (IPC) al cierre de cada año, el cual actúa como deflactor y tiene como base diciembre de 2017.

Como resultado, se constató que tanto la cartera total como la cartera de viviendas experimentaron incrementos anuales durante todo el periodo analizado. Más aún, es importante destacar que, en la mayoría de los años, la cartera de viviendas creció a un ritmo superior al de la cartera total. Particularmente, en 2023, el crecimiento interanual de la cartera de viviendas

¹ Ley N° 6769/21.

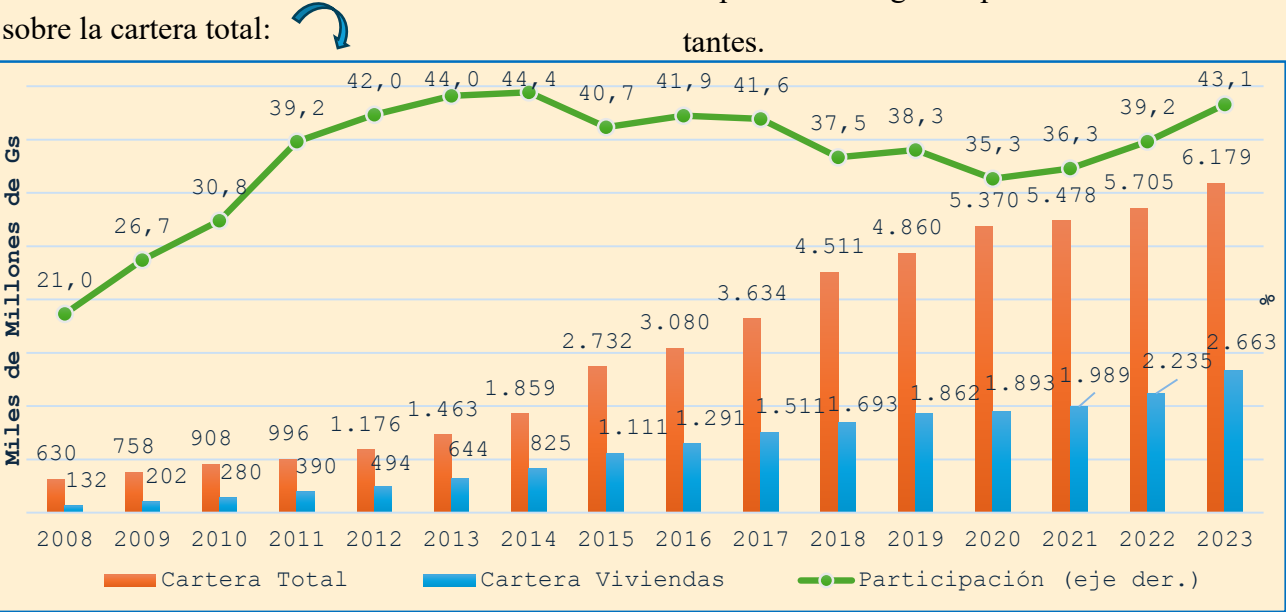
² *Ibidem*.

(19,2%), fue más del doble que el de la cartera total (8,3%).

En términos de participación, la cartera de viviendas representaba solo el 21,0% en 2008, mientras que en 2023 aumentó al 43,1%, lo que refleja un aumento de más de 20 puntos porcentuales. Este notable incremento evidencia un mayor dinamismo del sector y resalta la importancia que la AFD otorga a este segmento.

Es oportuno indicar que, en 2020, la participación de la cartera de viviendas disminuyó al 35,3%. Esta reducción estaría relacionada con los efectos de la pandemia de COVID-19, que provocó un aumento en la participación de otros sectores de la economía, como el comercial e industrial. No obstante, a partir de 2021, se registra una tendencia al alza en la participación de dicha cartera.

Gráfico 1: Evolución de la cartera de créditos total y de vivienda de la AFD en términos reales, y participación del rubro viviendas sobre la cartera total:



Fuente: Fabrizio Buccini y Renato Méndez con datos de la AFD y del Banco Central del Paraguay (BCP). **Nota:** Guaraníes constantes de diciembre de 2017.

Para el cálculo de la cartera de viviendas, se consideran tres principales productos de la AFD dirigidos a dicho sector: Mi Casa, Primera Vivienda y Mi Primera Casa. A continuación, se mencionan los aspectos más relevantes y las respectivas participaciones de cada uno dentro de esta cartera.

Por su parte, el programa Mi Casa fue el primer producto orientado a unidades habitacionales de la AFD, destinado para financiar compra de vivienda, dúplex o departamentos; construcción de vivienda; compra de terreno y construcción; refacción, ampliación y terminación que impliquen incorporación de mano de obra y agreguen mayor valor a la vivienda. Se encuentra dirigido a personas físicas hasta un monto máximo de Gs. 1.500 millones y un plazo máximo de 30 años con garantía fiduciaria. Este producto no presenta una restricción respecto a los ingresos percibidos de los solicitantes.

En cuanto al producto Primera Vivienda, el cual inició en 2015, destinado a personas físicas sin inmueble edificado a su nombre o de sus cónyuges/concubino, a fin de poder realizar la compra de la primera vivienda; construcción de vivienda; compra de terreno y construcción; refacción, ampliación y terminación. Con relación a las condiciones, el plazo tope es de 30 años con garantía fiduciaria; los ingresos globales familiares no pueden superar los 7 salarios mínimos; y el monto máximo de financiación es de 260 salarios mínimos (Gs. 727,5 millones).

Por último, cabe mencionar al programa Mi Primera Casa, que comenzó en 2009 pero en la actualidad ya no se ofrece, sino que solo quedan saldos de operaciones pasadas. No obstante, se enfocaba en financiar viviendas para un ingreso global familiar de hasta 5 salarios mínimos.

Así pues, las principales diferencias entre los dos primeros productos mencionados previamente son las limitaciones en cuanto al nivel de ingresos percibidos y el monto máximo de financiamiento.

Para 2023, el programa con mayor participación fue Mi Casa, tras concentrar el 55,4% de la cartera vivienda de la AFD. Le sigue el producto Primera Vivienda, con una cuota del 42,2%. Mientras que, el 2,4% restante corresponde a Mi Primera Casa. Resulta relevante

acotar que, en 2018, la distribución de las participaciones eran las siguientes: Mi Casa 76,4%; Mi Primera Vivienda 15,4%; y Mi Primera Casa 8,2%.

Se constata un aumento de la participación del producto Primera Vivienda, frente a una disminución del programa Mi Casa. Esto indica que los grupos familiares con ingresos de hasta 7 salarios mínimos y con menores montos de financiamiento incrementaron su participación en los créditos para viviendas en los últimos años. Dado que estos niveles de ingresos comprenden al sector de clase media, se podría inferir un mayor acceso al crédito para este segmento poblacional.

En tanto que, el crecimiento de créditos dirigidos a montos menores de financiamiento podría estar relacionado con la reducción en el tamaño promedio de los hogares. Conforme con los resultados del Censo 2022, la media de personas por hogar presenta una tendencia a la baja en los últimos años. Esta contracción en el tamaño de los hogares reflejaría una menor inversión en infraestructura, ya que hogares más pequeños requieren menor espacio y, por ende, podrían demandar menores montos de financiamiento.

Con relación a las tasas de interés, durante los últimos nueve años, el producto Mi Casa exhibió una tasa AFD promedio del 7,6%, mientras que la de Primera Vivienda se ubicó en

5,0%. Específicamente, en 2023, el programa Mi Casa presentó una tasa AFD promedio del 7,4% y una tasa final promedio de las Instituciones Financieras (IFIs) del 10,3%, lo que resulta en un spread de 2,9%. Respecto al programa Primera Vivienda, la tasa AFD promedio fue del 4,7% y de las IFIs se situó en 7,9%, que equivale a un spread de 3,2%. Referente a los plazos promedio de financiamiento, Mi Casa mostró una media de 13,1 años y Primera Vivienda una de 18,0 años.

Es importante resaltar la estabilidad de las tasas de interés de la AFD en el lapso analizado, incluso durante periodos en los que la inflación interanual se ubicó fuera del rango meta (2,0% a 6,0%) y la tasa de política monetaria se mantuvo elevada.

En cuanto a la participación por entidad financiera, destaca que los bancos intermediaron el 74,1% de créditos de viviendas en 2023, seguido por las cooperativas de ahorro y crédito y de producción (22,4%); y financieras (3,5%). Al comparar estos datos con los del año 2008, cuando los bancos gestionaron el 91,5% de los créditos, las cooperativas el 6,1% y las financieras el 2,4% restante, se evidencia un notable aumento en la participación de las cooperativas en este sector.

Participación de la cartera de viviendas de la AFD sobre la cartera de viviendas del Sistema Financiero

El Gráfico 2 muestra la evolución de la cartera de créditos de viviendas tanto del sistema financiero como de la AFD, y exhibe la participación de esta última en el total de dichos créditos. Es importante mencionar que el sistema financiero, en este caso, incluye únicamente los préstamos de bancos y financieras, excluyendo los de cooperativas debido a la limitación de datos. Además, el análisis inicia en 2010, dado que el Banco Central del Paraguay (BCP) no contaba con un ítem específico para la cartera viviendas en años anteriores.

Nuevamente, los valores nominales de ambas carteras fueron ajustados a términos reales. Como resultado, se evidencia que, a lo largo del periodo analizado, la cartera viviendas del sistema financiero registró incrementos interanuales en todos los años, excepto en 2013, cuando experimentó una caída del 4,7%. En cuanto a la participación de la AFD, en 2010 representaba el 22,0% del total de la cartera de viviendas del sistema financiero, mientras que en 2023 esta cifra ascendió al 40,0%, lo que implica un notable aumento de 18,0 puntos porcentuales. Este crecimiento destaca la relevancia de la AFD en la cartera de viviendas del sistema financiero.

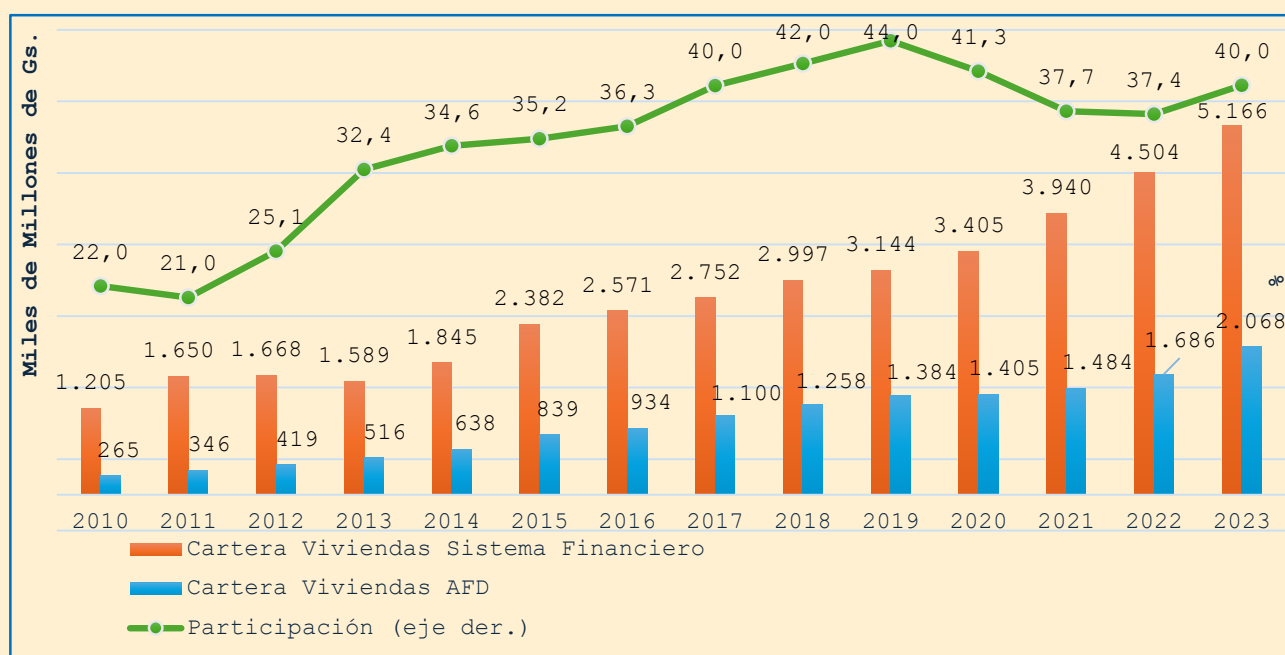


Gráfico 2: Evolución de la cartera de viviendas de la AFD y del sistema financiero en términos reales, y su participación en la misma.

Fuente: Fabrizio Buccini y Renato Méndez con datos de la AFD y del BCP.

Nota: Guaraníes constantes de diciembre de 2017.

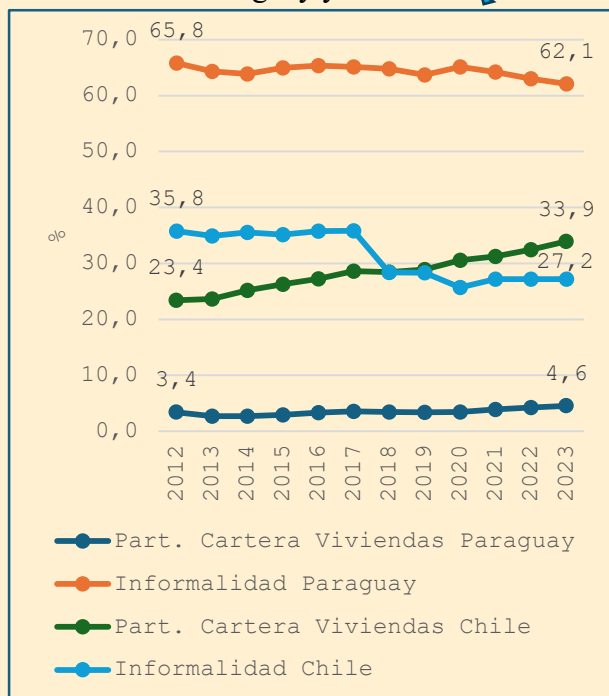
Participación de la cartera de viviendas del Sistema Financiero sobre su cartera total, y comparación con Chile

Por último, al analizar la participación de la cartera de viviendas sobre la cartera total del sistema financiero, se observa que en Paraguay se ha mantenido por debajo del 5,0% durante más de una década. En cambio, en Chile, la participación de la cartera de viviendas aumentó del 23,4% (2012) al 33,9% (2023), lo que representa un incremento de 10,5 puntos porcentuales.

Adicionalmente, se consideró la tasa de informalidad en los dos países. En Paraguay, la tasa se mantuvo por encima del 60,0%, mientras que en Chile se redujo a menos del 30,0% en 2018 y permanece por debajo de ese umbral desde entonces. Estos datos reflejan una brecha significativa entre ambos países.

La participación de la cartera de viviendas y las tasas de informalidad se presentan conjuntamente para examinar una posible relación negativa entre ambas variables. Es decir, una menor participación de la cartera de viviendas podría estar asociada, entre otros factores, con altas tasas de informalidad, dado que esta última puede restringir el acceso a créditos para dicho sector, los cuales suelen implicar montos elevados y plazos prolongados de financiamiento.

Gráfico 3: Evolución de la participación de la cartera de viviendas respecto a la cartera total del Sistema Financiero. Tasas de informalidad en Paraguay y Chile:



Fuente: Fabrizio Buccini y Renato Méndez con datos del BCP, Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadística de cada país.

Déficit habitacional en Paraguay

Como se mencionó anteriormente, uno de los principales objetivos de la AFD es desarrollar programas habitacionales y urbanísticos destinados a reducir el déficit habitacional del país. De acuerdo con la Organización de las Naciones Unidas (ONU), este déficit se define como la diferencia negativa entre el número de

viviendas adecuadas disponibles (stock habitacional) en una ciudad, país, región o territorio, y las necesidades de vivienda de su población³.

Por su parte, el Instituto Nacional de Estadística (INE) de Paraguay lo define como la cantidad de viviendas faltantes para satisfacer las necesidades de una población, y lo clasifica en dos modalidades: cuantitativo y cualitativo. El déficit cuantitativo se refiere a la necesidad de construir nuevas viviendas, ya sea porque las personas carecen completamente de una o porque la actual está en tal estado de precariedad que se requiere una nueva unidad habitacional. En tanto que, el déficit cualitativo abarca la mejora y/o ampliación de viviendas existentes que presentan deficiencias en aspectos como materialidad, servicios, saneamiento o número de habitaciones disponibles para dormir⁴.

En Paraguay, en 2012, el total de viviendas ocupadas particulares ascendió a 1.223.165 unidades habitacionales, de las cuales el 59,9% se ubicaba en zonas urbanas y el 40,1% en zonas rurales. Con relación al déficit habitacional, el mismo alcanzó las 780.073 unidades. Específicamente, 683.527 (87,6%) correspondían al déficit cualitativo, mientras que 95.546 (12,4%) se atribuían al cuantitativo⁵.

³ Déficit habitacional en América Latina y el Caribe: Una herramienta para el diagnóstico y el desarrollo de políticas efectivas en vivienda y hábitat (ONU, 2015).

⁴ Análisis del déficit habitacional en Paraguay (INE, 2012).

⁵ *Ibidem*.

Recientemente, se reveló que la cantidad de viviendas particulares alcanzó las 1.749.336 unidades en 2022, lo que indica un crecimiento del 43,0% respecto a 2012⁶. A su vez, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) estimó el déficit habitacional para 2022 en 1.137.429 unidades. En detalle, el cualitativo fue de 1.072.855 unidades (94,3%) y el cuantitativo 64.574 unidades (5,7%)⁷.

Además, al desglosar el déficit habitacional por ubicación geográfica, se destacan tres departamentos que presentan los mayores porcentajes de déficit cualitativo en 2019. En concreto, San Pedro encabeza el ranking con un 75,3% (88.867 unidades) de sus viviendas en déficit cualitativo, seguido por Caazapá con un 74,7% (39.721 unidades) y Canindeyú con un 72,8% (45.364 unidades)⁸.

En cuanto al déficit cuantitativo, los departamentos con la mayor proporción de hogares en esta situación respecto al total de viviendas en cada uno son: Presidente Hayes, con un 8,1% (2.722 unidades); Alto Paraná, con 5,8% (6.402 unidades); y Paraguarí, con 5,0% (3.068 unidades)⁹.

Resulta relevante señalar que el análisis del déficit habitacional por departamentos de Paraguay se basa en datos de 2019, dado que la

información de 2022 no proporciona un desglose a nivel departamental.

Conclusión

La cartera de créditos destinada al sector de viviendas de la AFD experimentó incrementos durante todo el periodo analizado y representó, en promedio, más de un tercio del total de los créditos de viviendas del sistema financiero. Además, desde su creación hasta 2023, se aprobaron 28.425 créditos en este sector. No obstante, al comparar esta cifra con la estimación del déficit habitacional, que asciende a 1.137.429 unidades, se evidencia que estas aprobaciones tienen una relevancia inferior al 3,0%.

Uno de los factores que podría haber limitado la cantidad de beneficiarios es la alta tasa de informalidad, que en los últimos años se mantuvo por encima del 60%. La formalidad es crucial en este sector, dado que los créditos para viviendas implican inversiones elevadas en infraestructura y largos plazos de financiamiento. Por tanto, es necesario que los solicitantes presenten, entre otros requisitos, un elevado nivel de formalidad para poder acceder a estos préstamos.

De hecho, cabe mencionar que, conforme con la consultora Captura Consulting, de

⁶ Paraguay: Principales indicadores de población y viviendas (INE, 2022).

⁷ Cadena de valor de vivienda en Paraguay (BID, 2024).

⁸ *Ibidem*.

⁹ *Ibidem*.

cada diez paraguayos que solicitan créditos hipotecarios, el sistema financiero aprueba en promedio solo a dos. El bajo índice de aprobación resalta la dificultad de obtener financiamiento en este sector.

En cambio, una variable que podría potenciar la demanda de viviendas en Paraguay se asocia al bono demográfico actual. De acuerdo con el Censo 2022, se registró una reducción de las personas en edad de dependencia (0 a 14 años; y 65 años y más) en comparación con aquellas en edad de trabajar (15 a 64 años). Además, la mediana de edad de la población pasó de 24 (2012) a 29 años (2022). En consecuencia, se podría considerar un aumento de la cantidad de personas que se encuentran en una etapa de mayor estabilidad financiera para adquirir una vivienda.

Además, la obtención del grado de inversión en julio de 2024, tanto para Paraguay como para la AFD, por parte de la calificadora de riesgos Moody's, podría facilitar el acceso a financiamiento a tasas de interés más bajas, lo que permitiría captar recursos y canalizarlos hacia proyectos de desarrollo, entre los que destacan los programas habitacionales. Sin embargo, es importante recordar que esta certificación no es permanente; se debe capitalizar esta oportunidad y continuar con el cumplimiento de los criterios establecidos para mantener dicha calificación.

Por último, la implementación de nuevos programas, como Che Róga Porã, podría generar un mayor dinamismo en la construcción de viviendas en los próximos años. Dicho programa tiene por objetivo facilitar el acceso a la vivienda propia para aquellos ciudadanos que no pueden ser beneficiados con préstamos ofrecidos en el sistema financiero nacional. Entre sus beneficios se encuentran la posibilidad de realizar los pagos recién al mudarse; cuotas a precios de un alquiler; tasas de interés más bajas del mercado; y el respaldo de la AFD y el Ministerio de Urbanismo, Vivienda y Hábitat (MUVH).



07. Los fertilizantes en la agricultura de Paraguay

*Carlos L. Ortiz Persichino*¹

¹ Maestría en Economía (MSc) por la Universidad Autónoma de México. Medalla de oro al mejor egresado “Gabino Barreda”. Licenciado en Contabilidad y Administración de Empresas por la Universidad Católica “Nuestra Señora de la Asunción”. Especialista del Fondo Multilateral de Inversiones del Grupo Banco Interamericano de Desarrollo. Consultor de Organismos Internacionales. Docente universitario de la materia Economía Paraguaya en la carrera de Economía de la Universidad Católica “Nuestra Señora de la Asunción”.

El incremento de los costos de los fertilizantes generado por la guerra entre Rusia y Ucrania, importantes productores y exportadores de fertilizantes químicos, ha generado incrementos en los precios de dichos insumos para la agricultura, en momentos de reducción de los precios de los *commodities* agrícolas, particularmente de la soja. Para compensar la caída de los precios, los agricultores tratan de incrementar la producción, pero se encuentran con la barrera del incremento de los costos. Esta nueva realidad ha despertado interés en analizar las posibilidades de incorporar tecnologías que atenuen los incrementos en los costos de producción y mejoren los resultados en los rindes y los beneficios económico-financieros, a través del uso más eficiente de los fertilizantes y que al mismo tiempo contribuyan a mejorar la crisis ambiental silenciosa que se desarrolla a nuestro alrededor.

Entre las alternativas tecnológicas para dar respuesta a este problema económico-ambiental son las siguientes: 1. incorporación de tecnología en base a fertilizantes orgánicos, 2) utilización de coadyuvantes que optimizan los mismos fertilizantes convencionales, y 3) fertilizantes en base a hidrógeno verde, que si bien es un fertilizante obtenido por un proceso químico y utiliza energía eléctrica, sin embargo tiene dos atributos de la economía circular: emplea un insumo de fuente renovable como es la hidroelectricidad que la hace más sustentable y

hace más eficiente el proceso al reducir los costos de producción. Además de contribuir a reducir las importaciones y asegurar la provisión de dichos fertilizantes al simplificar la logística produciendo localmente.

Estas alternativas serán analizadas desde la perspectiva de la economía circular que justamente pretende reducir, reemplazar u optimizar el uso de insumos externos a los procesos productivos.

Uso e Importación de Fertilizantes Químicos

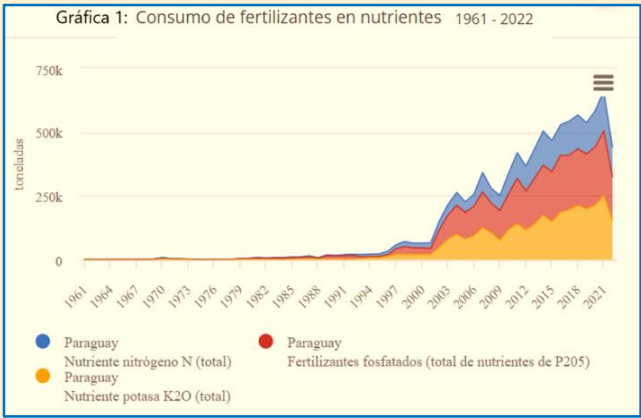
La agricultura en Paraguay utiliza una cantidad de agroquímicos que en cada ciclo agrícola es renovado con nuevas aplicaciones de fertilizantes, herbicidas, fungicidas e insecticidas que han aumentado en el costo de producción en los años 2021-22 y 2022-23 entre el 58 y 68% de los costos totales de la soja, de acuerdo el detalle del cuadro en dólares siguiente:

Tabla 1: Variación absoluta y relativa de los costos directos por categorías

Items	2021-2022	2022-2023	Variación	
Semilla	69	77	8	12%
Fertilizantes	183	469	286	157%
Herbicidas	53	103	50	93%
Fungicidas	90	90	0	0%
Insecticidas	36	39	2	6%
Otros insumos	23	23	0	0%
Maquinarias	172	218	47	27%
Total	626	1.019	393	63%

Fuente: Enciso, Victor, ob.cit

El uso de los agroquímicos ha tenido un incremento importante en los últimos años en especial los fertilizantes¹ (FUENTE FAOSTAT)



Los fertilizantes y herbicidas que se han triplicado y duplicado respectivamente los costos por hectárea de soja.

Tabla 2: Variación absoluta y relativa de los costos directos por categorías

Items	2021-2022	2022-2023	Variación
Fertilizantes	183	469	286 157%
Herbicidas	53	103	50 93%

Fuente: Enciso, Victor, ob.cit

Sobre la base de USD 626 en 2021-22 y USD 1.019 en 2022-23² el costo de producción de soja donde los agroquímicos fueron en 2012-22 58% y el 68% en 2022-23 que implican USD 612 x hectáreas y si se sembraron 3,5 millones de ha. resulta USD 693, millones.

La diferencia en los costos de producción en el caso del maíz en Paraguay entre las zafas de 2022 y 2023 está influenciada principalmente por el aumento en los precios de insumos clave como fertilizantes y agroquímicos, según el siguiente detalle:

¹ Rusia, uno de los principales productores de fertilizantes, representa alrededor del 17 % del fertilizante potásico mundial y alrededor del 15 % del comercio mundial de exportaciones de fertilizantes nitrogenados.

- En la zafra de 2022, los costos de producción de maíz se situaron alrededor de USD 600 a 700 por hectárea. Este costo estaba influenciado por precios más estables de los fertilizantes y agroquímicos, aunque ya se comenzaban a sentir aumentos debido a problemas en la cadena de suministro global. Los precios de los fertilizantes comenzaron a subir en 2022 debido a la escasez generada por la guerra en Ucrania y las sanciones a Rusia, uno de los principales proveedores de potasio y nitrógeno.
- En la zafra de 2023, los costos de producción aumentaron significativamente, situándose entre USD 700 y 900 por hectárea, dependiendo de la región y el manejo agronómico, impulsado por un alza de hasta un 180% en los precios de fertilizantes y un aumento de entre 60% y 70% en los defensivos agrícolas. Estos incrementos fueron principalmente consecuencia de la crisis en los mercados internacionales de insumos agrícolas. (CAPECO).

En el caso del trigo, los costos del trigo entre zafas 2022 y 2023 en Paraguay han experimentado cambios notables debido principalmente al incremento en el precio de los insumos, como los fertilizantes y agroquímicos, que son esenciales para el cultivo, de acuerdo al

Según el Banco Mundial, los precios mundiales de los fertilizantes habían aumentado un 30 % a principios de 2022 tras un aumento del 80 % el año anterior.

² Zafra 2022 -2023: costo de producción de soja sería de USD 900 por hectárea APS

siguiente desglose detallado de estos costos:

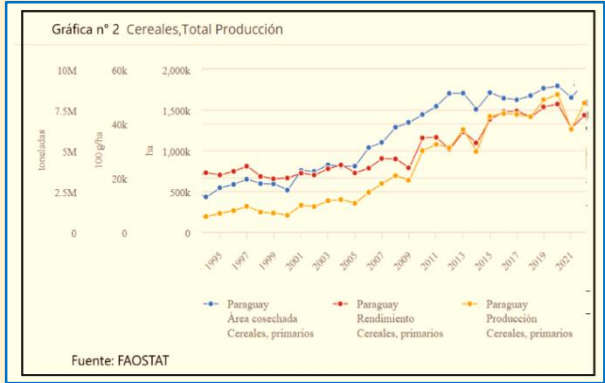
- Costo total por hectárea: Durante la zafra 2022, los costos de producción del trigo se situaban alrededor de **USD 500 a 600 por hectárea**. Este costo estaba relativamente controlado, aunque ya se comenzaban a percibir incrementos en los insumos debido a la escasez de fertilizantes en el mercado global, que fue afectada por la guerra en Ucrania. Los fertilizantes representaban entre el 30% y 40% del costo total. El precio de los fertilizantes en 2022 ya había comenzado a subir, pero se mantenía más bajo en comparación con 2023.
- Para la zafra 2023, los costos aumentaron significativamente, ubicándose en el rango de **USD 600 a 700 por hectárea**. Este incremento se debió principalmente al aumento del precio de los fertilizantes y agroquímicos, influenciado por el aumento global de los insumos agrícolas. En 2023, los precios de los fertilizantes subieron entre un **50% y 80%**, dependiendo del tipo. Esto se debió a la crisis global de suministros, causada por la guerra en Europa del Este, que afectó la disponibilidad de nutrientes clave como el nitrógeno y el potasio (CAPECO).

Los aumentos de las importaciones de agroquímicos, especialmente en los fertilizantes, de

acuerdo a datos oficiales se refleja en el siguiente cuadro³.

Tabla n° 3: Importación de Abonos y agroquímicos 1920-23				
2 Dígitos	Total anual FOB millones de Dólares			
	2020	2021	- 2022	- 2023
31 - Abonos	204.2	319.7	337.8	335.3
3808 - Insecticidas, raticidas, fungicidas, herbicidas, inhibidores de germinación y reguladores del crecimiento de las plantas, desinfectantes y productos similares,	346.1	341.9	458.8	410.9
	550.3	661.6	796.6	746.2

Pese al aumento en el valor de las importaciones de insumos químicos, en el caso de los cereales cuyos indicadores de superficie, producción y rendimientos se incrementaron significativamente entre el 2005 y 2014, en los 10 últimos años todos estos indicadores se ha enlentecido su crecimiento (FUENTE FAOSTAT)



Definido el problema y su cuantificación es necesario plantear las alternativas desde una perspectiva de economía circular y analizar los avances en la tecnología agrícola que apunta a desarrollar fertilizantes orgánicos, coadyuvantes a los fertilizantes convencionales y la producción de nitrógeno en base a hidró-

³ La cantidad de agroquímicos traídos de contrabando no hay estimaciones, pero es una práctica común utilizar productos inclusive prohibidos en Paraguay.

geno verde, y la factibilidad económico-financiera de incorporación en cultivos extensivos de granos. El uso de **coadyuvantes orgánicos** para optimizar la eficiencia de los fertilizantes convencionales ha experimentado un crecimiento global significativo, especialmente debido a la necesidad de mejorar la **eficiencia en el uso de nutrientes** y reducir el impacto ambiental. A nivel global, estos productos están siendo impulsados por varios factores clave:

Mayor rendimiento y eficiencia:

Los coadyuvantes, como estabilizadores de nitrógeno y bioestimulantes, están diseñados para aumentar la absorción de nutrientes por las plantas y minimizar las pérdidas por lixiviación o volatilización, particularmente en climas con eventos meteorológicos extremos. Estos aditivos permiten que los agricultores obtengan más beneficios de los fertilizantes convencionales, lo que es crucial para maximizar los rendimientos y mejorar la sostenibilidad agrícola.

Los fertilizantes nitrogenados obtenidos a partir de hidrógeno verde representan una innovación prometedora para hacer la agricultura más sostenible, ya que reemplazan los métodos tradicionales de producción de fertilizantes (que usan gas natural) con hidrógeno generado por fuentes de energía renovables, lo que reduce significativamente las emisiones de carbono en el proceso.

A nivel global, la tecnología que utiliza hidrógeno verde para producir amoníaco (el precursor principal de los fertilizantes nitrogenados) está todavía en fases tempranas de adopción, pero está ganando tracción. A pesar de este progreso, la tecnología aún enfrenta barreras relacionadas con los **costos** y la **infraestructura**. Los fertilizantes basados en hidrógeno verde son actualmente más caros que los producidos con métodos tradicionales, lo que limita su adopción masiva. Sin embargo, conforme disminuyan los costos de la tecnología y aumenten las regulaciones ambientales, es probable que esta solución gane más relevancia (IntechOpen - Open Science Open Minds)

El uso de hidrógeno verde en la producción de fertilizantes puede integrarse en la economía circular de varias maneras:

Reducción de emisiones: Al eliminar el uso de combustibles fósiles en la producción de amoníaco, se contribuye a la disminución de emisiones de CO₂, lo que reduce el impacto ambiental de la agricultura.

Cierre de ciclos de nutrientes: Los fertilizantes producidos de esta manera podrían, en combinación con otras prácticas agrícolas sostenibles, ayudar a cerrar el ciclo de nutrientes, asegurando un uso más eficiente y disminuyendo la necesidad de insumos adicionales.

La Producción de Fertilizantes Orgánicos, Estimuladores-Coadyuvadores e Hidrógeno Verde para Producción de Fertilizantes en Paraguay

Fertilizantes orgánicos para cultivos orgánicos. La compañía MAKUL S.A. ofrece el fertilizante orgánico granulado recomendado para la producción orgánica de cultivos extensivos, huerta, cultivo frutales y forestales, ideales para una mezcla órgano-mineral-biológico. También ofrecen el fertilizante foliar “fertifol” recomendado para cultivos orgánicos de soja, maíz, trigo, caña de azúcar, huerta y otros. Otro producto es la línea de fertilizantes “Fertilife”, certificada como orgánica emitida por CERES y BCS-IWA. En su portafolio cuentan con Inoculante Orgánico líquido y en polvo, bioactivador orgánico y sustrato orgánico. También Y por último el bioactivador orgánico líquido foliar “Fertibase”.

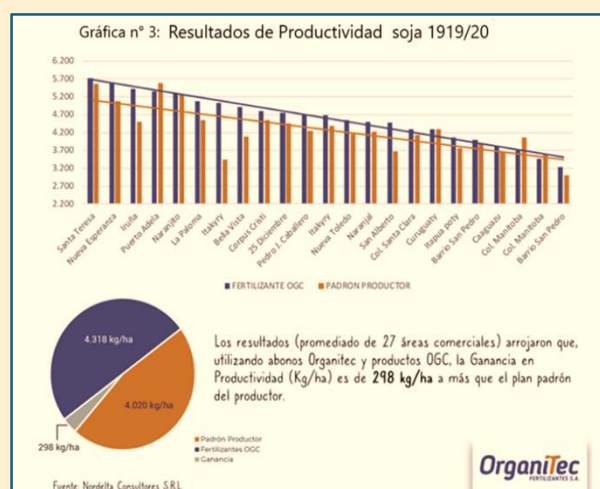
Empresas que Producen Fertilizantes Orgánicos, Coadyuvadores y Bioactivadores

Organitec es una empresa que surgió con el crecimiento de Nutrihuevos, la marca que comercializa Las Tacuaras. “Cuando la producción crece, también lo hace el estiércol de gallina, la gallinaza, y cuando la escala es tan alta, eso se vuelve algo difícil de movilizar”. Este “problema” se convirtió en la oportunidad

de producir fertilizantes y coadyuvadores orgánicos con el uso de gallinaza.

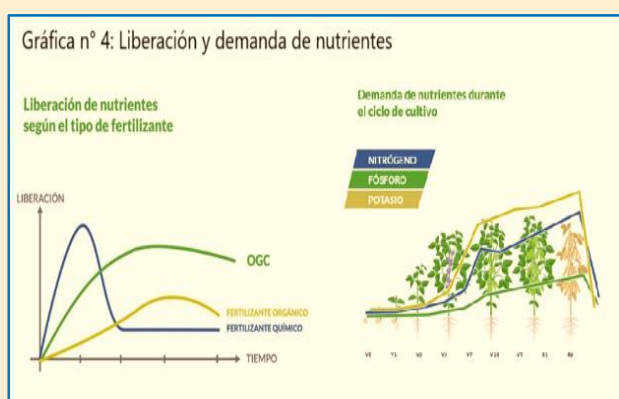
Las tres líneas de Organitec combinan material orgánico con minerales para fabricar fertilizantes, un producto que pasa por un proceso de compostaje, la primera etapa de la sustentabilidad enmarcada en la filosofía de la economía circular, acorde a las necesidades del país y a la demanda de un mundo más amigable con el medioambiente.

La firma Organitec S.A. está produciendo la innovadora tecnología + Bio OGC + BIO. Es un consorcio de 4 Bacillus agregados a una formulación de fertilizantes NPK en el grano que proporciona beneficios a los cultivos mediante la secreción de diferentes componentes dentro de la solución del suelo alrededor de las raíces⁴, lo que genera mayores rindes por hectárea de acuerdo resultados verificados en campo:



⁴ Solubilización de Nutrientes – P, K, Zn y S, Producción de Ácidos Orgánicos, Producción de Enzimas, Aumento en la Disponibilidad de N, Evita Senescencia Precoz y Mayor Desarrollo Radicular.

Esta tecnología si bien no descarta el uso de fertilización convencional (NPK), con el agregado de tecnología OGC+BIO, inclusive optimiza la liberación de dicho fertilizante en relación a la demanda de los mismos por la planta, con lo cual se mejoran los rindes y da como resultado un menor uso de agroquímicos por tonelada producida.



La OGC Organic pretende ser un elemento que ayude a las azucareras a tener una opción de fertilizante. La otra es una mezcla correctiva en polvo, MCP, que busca tener un impacto en uno de los talones de Aquiles más importantes que tiene Paraguay que es la corrección de la estructura de suelo a través de un producto que tiene no solo gallinaza sino también adición de calcáreos y otros minerales, como potasio y fósforo.

Esos son elementos que están faltando, porque al utilizar tan intensivamente los suelos en Paraguay la productividad se redujo. Más del 90% de nuestros suelos requieren una corrección. MCP está empezando a tomar fuerza porque al principio la gente cree que solo necesita NPK para la producción y después se dan cuenta de que sus resultados siguen siendo

iguales o menores y que hay que trabajar por el conjunto, que significa dar sostenibilidad” (EDGAR OLMEDO. GERENTE DE ORGANITEC).

Al ser MCP un fertilizante que no solo contiene NPK sino también calcio, magnesio, azufre y gallinaza, produce la liberación y la promoción de los microorganismos en el suelo, por ser un producto relacionado con la materia orgánica.

MAKUL S.A-Hibernian Industries.

Esta compañía ofrece la línea de fertilizantes “Fertilife”, certificada como orgánica emitida por CERES y BCS-IWA. En su portafolio cuentan con Inoculante Orgánico líquido y en polvo, bioactivador orgánico y sustrato orgánico. También el fertilizante orgánico granulado recomendado para la producción orgánica de cultivos extensivos, huerta, cultivo frutales y forestales, ideales para una mezcla órgano-mineral-biológico. También ofrecen el fertilizante foliar “fertifol” recomendado para cultivos orgánicos de soja, maíz, trigo, caña de azúcar, huerta y otros.

Y por último el bioactivador orgánico líquido foliar “Fertibase”. En la agricultura convencional los fertilizantes se mezclan en un 30 % con Fertibase y 70 % con NPK. Esto ayuda a enriquecerlos con microorganismos y ácidos húmicos y también actúan en el suelo equilibrando los procesos físicos, químicos y microbiológicos. Asimismo, ayudan a proteger las plantas de enfermedades y a través de los ácidos

húmicos disponibilizan los nutrientes y estimulan el crecimiento de la planta. Los resultados obtenidos a campo fueron de 10 a 15 % del aumento del rendimiento y ayudaron a recuperar la fertilidad del suelo. (ARTURO FERNÁNDEZ, GERENTE DE LA FIRMA MAKUL S.A.)

En el caso de la agricultura orgánica y convencional, los inoculantes se mezclan con NPK y formulaciones químicas que agregan microorganismos y materia orgánica, mientras que en fertilizantes foliares no existen inconvenientes para la mezcla con otras formulaciones líquidas

Producción de fertilizantes con el uso de hidrógeno verde

Recientemente se anunció el acuerdo entre las empresas Atome BID-INVEST y Yara para la producción y comercialización de fertilizantes derivados de energía renovable de bajo impacto ambiental. El proyecto conllevará una inversión de alrededor de USD 500 millones y utilizará hidrógeno verde para la producción de fertilizantes. Se instalará en la ciudad de Villeta, en una zona franca establecida por el Gobierno. Se estima que una vez concluya la obra empleará a más de 1.000 trabajadores paraguayos y producirá hasta 264.000 toneladas de fertilizantes al año. “Esto la convertirá en una de las mayores instalaciones de producción de fertilizantes renovables del hemisferio occidental y posicionará a Paraguay como un jugador clave en este sector a nivel mundial”. Para tener una

idea, las importaciones de abonos (CLASIF. 31) en los últimos 4 años (2020-2023) fue entre 1.2 y 1.5 millones de toneladas anuales.

Tabla n° 4: Importaciones de abonos			
Total anual - 2020 Ton Netos	Total anual - 2021 Ton Netos	Total anual - 2022 Ton Netos	Total anual - 2023 Ton Netos
1.281.200	1.463.112	1.090.867	1.474.768
Fuente: SICEX, BCP. Nota: en las importaciones de abonos el nitrógeno es el componente principal, pero están incluidos fosfatos y otros materiales.			

Una consideración fundamental es que los fertilizantes con base en hidrógeno verde, es un proceso químico que utiliza una cantidad significativa de electricidad, que si bien no es orgánico y externo al proceso agrícola, y por lo tanto rigurosamente no deberíamos incorporarlo a la economía circular, sin embargo, tiene atributos al ser producido con fuente renovable como es la hidroelectricidad lo que la hace sustentable, reduce el uso de fertilizantes de origen fósil (no renovable), reduce la huella de carbono y reduce los costos de producción, aspectos claves de la economía circular y además tendrá un impacto económico al reducir las importaciones y utilizar recursos renovables locales.

Factibilidad de Incorporación de Nuevas Tecnologías

La incorporación de **fertilizantes orgánicos** es una exigencia para los cultivos orgánicos de manera que, si bien pueden significar costos adicionales, generalmente los productos orgánicos tienen una prima diferencial que le permite absorber estos mayores costos, siendo el caso de la azúcar orgánica el caso más importante porque en este producto las exportaciones paraguayas ocupan los primeros lugares en el

mundo, que tiene con destinos principalmente a la Unión Europea y América del Norte.

Pero hay una importante y creciente lista de productos orgánicos de exportación entre los cuales se encuentran:

Sésamo orgánico: Paraguay es uno de los principales exportadores de sésamo orgánico en América Latina, y este producto se exporta principalmente a Japón y Europa.

Yerba mate orgánica: La yerba mate es un producto tradicional de Paraguay, y su versión orgánica tiene una demanda creciente en el mercado internacional.

Soja orgánica: Aunque Paraguay es más conocido por la producción convencional de soja, también ha desarrollado un sector de soja orgánica que es exportada a diversos mercados internacionales.

Chía orgánica: La chía es una semilla con alto valor nutricional, y Paraguay ha incrementado su producción y exportación de chía orgánica, principalmente a países de Europa y América del Norte.

En el caso de los **coadyuvantes** ya vimos que pueden optimizar el uso de los fertilizantes convencionales y mejorar los rindes en 7,5% en el momento de la cosecha, pero implica un incremento de los costes en 5%, lo cual, si bien da un resultado favorable, sin embargo, cualquier incremento de los costos al inicio de la zafra es un obstáculo a su incorporación, en

momento de costos incrementados y bajos precios de exportación

Para los fertilizantes generados en base a hidrógeno verde, los datos que disponemos de la experiencia en otros países indican que es una tendencia emergente, pero todavía está en una etapa temprana de adopción. Ya hay experiencias en países que están explorando este camino, como Alemania, Noruega y Australia, donde se han realizado inversiones importantes para desarrollar este tipo de fertilizantes como alternativa a los convencionales.

El análisis de la experiencia en estos países en cuanto a costos y beneficios comparados con los fertilizantes convencionales:

Costos de producción

Fertilizantes convencionales: Los fertilizantes tradicionales, como el amoníaco, se producen a partir de gas natural, lo que los hace muy dependientes de los precios de los combustibles fósiles. La volatilidad en los precios de la energía fósil puede influir en los costos.

Fertilizantes de hidrógeno verde: El hidrógeno verde, producido mediante electrólisis del agua utilizando energía renovable, es un proceso que actualmente sigue siendo más costoso que el uso de gas natural. La principal barrera es el costo de la electrólisis, que aún es elevado, así como la infraestructura necesaria para el almacenamiento y distribución del hidrógeno.

Eficiencia y Escalabilidad

Fertilizantes convencionales: La producción y distribución de fertilizantes convencionales está bien establecida, con infraestructura eficiente y cadenas de suministro globales. El costo por tonelada de fertilizante es relativamente bajo debido a las economías de escala alcanzadas.

Fertilizantes de hidrógeno verde: Aunque los proyectos piloto están siendo exitosos, como los de **Yara International** en Noruega, la escalabilidad todavía es un desafío. Se espera que los costos bajen a medida que se logren economías de escala y se avance en la tecnología, pero por ahora los costos son superiores a los fertilizantes convencionales.

Sostenibilidad y beneficios ambientales

Los fertilizantes de hidrógeno verde representan una solución sostenible a largo plazo, al ser completamente libre de carbono en su producción. Esto se alinea con los esfuerzos globales para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero.

A medida que los costos de las energías renovables continúan bajando y la tecnología de hidrógeno verde madura, se espera que estos fertilizantes sean más competitivos con los convencionales, lo que permitirá una mayor adopción.

Perspectivas Futuras

Avances tecnológicos: Se espera que, con mayores inversiones en investigación y desarrollo, el costo de la producción de hidrógeno verde siga disminuyendo, lo que a largo plazo podría hacer que los fertilizantes verdes sean más competitivos en términos de precio frente a los convencionales.

Con los incrementos de los precios de los fertilizantes convencionales en los años recientes, la diferencia de costos se ha reducido de manera que en la medida que se mejore la tecnología de producción mencionada, aumente la escala de producción y especialmente en el caso de Paraguay, se consigan precios de la electricidad competitivos, además de la simplificación de la logística al producirse localmente, el fertilizante en base a hidrógeno verde será competitivo en relación a los fertilizantes convencionales.

Conclusiones

El incremento en los costos de los fertilizantes, especialmente en momentos en los que los precios de los granos caen, ha sido un tema clave en los últimos años, y se ha acentuado debido a varios factores a nivel global.

Las Consecuencias del aumento de los costos de fertilizantes en un contexto de caída de los precios de los granos son:

Reducción en la rentabilidad de los productores agrícolas: cuando los costos de insumos, como los fertilizantes, aumentan mientras los precios de los granos caen, la rentabilidad de los agricultores se reduce drásticamente. Esto puede llevar a márgenes de ganancia negativos, especialmente para pequeños y medianos productores.

Menor uso de fertilizantes: ante la imposibilidad de afrontar los altos costos de los fertilizantes, algunos agricultores podrían optar por reducir la cantidad aplicada. Esto puede resultar en una menor productividad y rendimiento por hectárea, afectando la oferta futura de granos.

Efecto en la competitividad global: los productores en países donde los costos de fertilizantes son más altos pueden perder competitividad en el mercado global de granos frente a aquellos en países con acceso más barato o subsidiado a estos insumos.

Posibles efectos en los precios de los alimentos: la disminución de la producción de granos debido al menor uso de fertilizantes puede generar un aumento en los precios de los alimentos, afectando a los consumidores, especialmente en países con inseguridad alimentaria.

De esta manera, el aumento en los costos de los fertilizantes tiene un origen multifac-

torial, vinculado a problemas energéticos, logísticos y de demanda global, y sus consecuencias pueden ser devastadoras para los agricultores en un momento de caída en los precios de los granos. Esto provoca un desequilibrio en la producción y afecta tanto a la cadena de suministro agrícola como a la seguridad alimentaria global.

Frente al desafío del incremento en los costos de los fertilizantes y la caída de los precios de los granos, existen alternativas técnico-económicas y financieras que los agricultores y sectores agroindustriales pueden explorar para mitigar estos impactos. En este contexto, las propuestas de la **economía circular** emergen como una opción factible para reducir la dependencia de insumos costosos y mejorar la sostenibilidad en el largo plazo.

Los biofertilizantes, que están basados en microorganismos que facilitan la disponibilidad de nutrientes para las plantas, son una alternativa sostenible a los fertilizantes químicos. Estos productos, además de ser más económicos, pueden mejorar la salud del suelo a largo plazo, promoviendo un aumento en su fertilidad natural.

El compostaje de residuos agrícolas y agroindustriales (como restos de cosechas, estiércol, residuos de alimentos procesados) puede generar fertilizantes orgánicos a un bajo costo. Estos residuos, bien gestionados, pueden

cerrar el ciclo de nutrientes y reducir la dependencia de insumos externos.

En resumen, las alternativas técnicas y económicas, combinadas con los principios de la economía circular, pueden ser una solución viable para enfrentar el aumento en los costos de fertilizantes y la caída en los precios de los granos. Al implementar prácticas que optimicen el uso de recursos, fomenten la reutilización y promuevan la sostenibilidad, los agricultores pueden mejorar su rentabilidad a largo plazo, reducir su vulnerabilidad frente a las fluctuaciones del mercado y contribuir a un sistema agrícola más resiliente y sostenible.

Abordar el problema del incremento de los costos de los fertilizantes y la caída de los precios de los granos es un problema importante y por lo tanto pertinente de continuar y profundizar las investigaciones y hacerlo con la metodología de intervención basada en la economía circular ha resultado acertado.

Referencias

Banco Central del Paraguay. Sistema de información del Comercio Exterior. SICEX. Varios años

CAPECO. WEB. Publicaciones sobre superficie, producción y rendimientos de granos y oleaginosos

FAOSTAT. Sistema de Estadísticas

ENCISO, Víctor; SOJA, de cara a la nueva campaña agrícola 2022/2023. Facultad de C. Agrarias
UNA. Julio. 2022

IICA. Ciclo de Vida y el Análisis de Costo Beneficio (ACB). 2020

Parlamento Europeo, Economía circular: definición, importancia y beneficios, 2023

REPORT LINKER. Organic Fertilizer Market Overview 2024-2028



08. Warren Buffett, sociedades holding e impuestos en Paraguay

Tomás Mersán¹

¹ Abogado, 2013. Facultad de Ciencias Jurídicas y Diplomáticas de la Universidad Católica “Nuestra Señora de la Asunción”. Máster en Derecho de la Empresa, 2016. Universidad Católica “Nuestra Señora de la Asunción”. Máster en Leyes (LL.M.), 2019. University of Chicago Law School. Profesor de la Cátedra Defensa de la Competencia, Universidad Católica «Nuestra Señora de la Asunción». Socio de la firma Mersán.

Un modelo -y una regulación- de éxito

¿Qué nos viene a la mente cuando escuchamos el nombre de “Warren Buffett”? Capitalismo, inversión, dinero... estas son, sin duda, algunas -espontáneas- ideas que rápidamente se nos ocurren cuando escuchamos este nombre tan asociado al éxito norteamericano.

Pero ¿quién es realmente Warren Buffett y por qué es tan reconocido mundialmente?

Warren Buffett es un famoso inversor y empresario estadounidense. Además de ser una de las personas más ricas del mundo, situación que sin duda llama la atención de la prensa y de los *paparazzi*, con una fortuna estimada actualmente US\$. 143.9 billones¹, Buffett es también reconocido por sus exitosos métodos de inversión en la bolsa de valores, con una envidiable capacidad de identificar el *valor intrínseco* de las empresas.

De hecho, gran parte de su fortuna la hizo en su rol de inversor de instrumentos bursátiles. En esta faceta, Warren es conocido mundialmente por haber comprado su primer paquete accionario a la incipiente y sorprendente edad de 11 años².

Adicionalmente, Buffett es destacado por ser el accionista mayoritario (y presidente)

de Berkshire Hathaway Inc.³, una de las compañías más valiosas de EE.UU. y el mundo, dedicada a la industria de seguros e inversiones. Actualmente la misma se encuentra valuada en la astronómica suma de US\$. 1 trillón⁴.

Ahora bien, además de la particularidad de la exitosa historia del magnate norteamericano, para los propósitos de este trabajo lo importante es entender cuál fue la base jurídica y los incentivos económicos sobre los cuáles se ha sentado este imperio multimillonario.

En efecto, gran parte de la riqueza acumulada, tanto de Buffett, como de Berkshire Hathaway, parte de un factor clave: el modelo jurídico adoptado por la empresa, el de una sociedad *holding*.

A todo esto, entonces, ¿qué es una sociedad *holding*?⁵ En términos sencillos, una sociedad *holding* (“tenedora, propietaria o gestora”, por su traducción literal en español) es una sociedad cuya función principal es la de tener el control o la propiedad (generalmente ambas cosas) de otras sociedades o compañías.

Este modelo es uno de los esquemas modernos en que se agrupan las sociedades comerciales para llevar adelante el giro de sus negocios; normalmente es el modelo utilizado por

¹ Este número equivale en cifras arábicas a 143.000.000.000. Portal *Forbes*. Link web: <https://www.forbes.com/profile/warren-buffett/>

²Portal *Investing*. Link web: <https://www.investing.com/academy/trading/warren-buffett-investment-strategy-rules-fortune/#:~:text=How%20did%20Warren%20Buffett%20get%20started%20as%20an%20investor%3F&text=Warren%20Buffett's%20interest%20in%20finance,by%20the%20age%20of%2014.>

³Portal Berkshire Hathaway. Link web: <https://berkshirehathaway.com/>

⁴ Este número equivale en cifras arábicas a 1.000.000.000.000. Portal *The Guardian*. Link web: <https://www.theguardian.com/business/article/2024/aug/28/berkshire-hathaway-valuation-warren-buffett>

⁵ Un artículo bastante práctico que explica en qué consisten las sociedades *holding* y cómo son utilizadas en el mundo corporativo actual se encuentra en la siguiente referencia. Portal *Investopedia*. Link web: <https://www.investopedia.com/terms/h/holdingcompany.asp>

las empresas multinacionales para expandir sus empresas a distintos países.

En Paraguay, por ejemplo: el Banco Itaú Paraguay S.A. pertenece -indirectamente- al grupo *holding* empresarial Itaú Unibanco Holding S.A.⁶, que también controla a otras empresas a nivel regional. Como éste, hay muchos casos similares, en varias industrias.

El modelo *holding* ha resultado ser de los más eficientes esquemas para grupos corporativos de gran envergadura, que operan bajo esta ecuación no solamente por una -casi evidente- reducción en los costos de transacción para la gestión de las empresas⁷, y una delimitación en términos de responsabilidad societaria (distribución de riesgos)⁸, sino, además, y principalmente, por los beneficios fiscales que ofrece. Como mencionábamos anteriormente, gran parte del éxito de Warren Buffett y Berkshire Hathaway parte de la estructura jurídica que utilizan.

Las sociedades *holding*, pues, en varias jurisdicciones, tienen el beneficio fiscal de no pagar impuestos (*tax-free*) cuando las socieda-

des vinculadas (las operadoras) les reparten dividendos⁹. Esto es así porque que la normativa normalmente reconoce que no existe, en puridad, una distribución de dividendos propiamente dicha en estos casos, sino más bien una transferencia de dinero de una sociedad del grupo, a otra. Los impuestos a la distribución de dividendos recién se pagan cuando los mismos son distribuidos a los accionistas o beneficiarios finales¹⁰.

Sociedades Holding en Paraguay

Pese al éxito rotundo de esta estructura jurídica reconocida no solo a nivel regional, sino global, Paraguay carece en la actualidad de regulación específica sobre grupos de sociedades (o de sociedades *holding*).

A diferencia de lo que ocurre con otras jurisdicciones regionales y a nivel mundial, Paraguay aún no ha hecho los esfuerzos legislativos a fin de tener normas específicas sobre este interesante y útil modelo jurídico para el desarrollo de los grandes grupos económicos.

No obstante, esto no ha sido un obstáculo para que el mercado se haya decantado -

⁶ Para más información sobre el perfil Itaú Unibanco Holding S.A. Portal Itaú. Link web: https://www.itaui.com.py/paginas/sobreitaui_unibanco

⁷ Una buena explicación de por qué las organizaciones corporativas reducen los costos de transacción para el desarrollo comercial y económico se encuentra explicado por Richard A. Posner. Para mejor referencia ver: R.A. POSNER, *El análisis económico del derecho*, 2da. Ed. (Español), Fondo de Cultura Económica (México), 2007, p. 625 y siguientes.

⁸ Una de las limitaciones a los principios de independencia jurídica de las sociedades y sus socios, así como de la limitación de responsabilidad por el capital aportado es la conocida teoría anglosajona del “levantamiento del velo societario”, solventemente explicado por Karen Vandekerckhove. Para mejor referencia ver: K. VANDEKERCKHOVE, *Piercing the Corporate Veil*, 1ra. Ed., Alphen aan

den Rijn (Países Bajos), Kluwer Law International, 2007, p. 3 y siguientes.

⁹ La firma consultora canadiense MNP publicó en su portal web un interesante artículo en el que aborda los beneficios fiscales de las estructuras *holding*, que, si bien aplican a otra jurisdicción, conceptualmente aplica a los extremos expuestos en este trabajo. Para mejor referencia ver el link web: <https://www.mnp.ca/en/insights/directory/do-i-need-a-holding-company>

¹⁰ En puridad, la discusión en este caso está basada en lo dispuesto en la Constitución Nacional respecto de la doble imposición.

“ARTICULO 180 - DE LA DOBLE IMPOSICION
No podrá ser objeto de doble imposición el mismo hecho generador de la obligación tributaria. En las relaciones internacionales, el Estado podrá celebrar convenios que eviten la doble imposición, sobre la base de la reciprocidad.”

casi naturalmente- por dar uso a este esquema societario de sociedad “madre” (controladora) y sociedades “hijas” (controladas), con base en la regulación actual en materia societaria, que no ofrece ningún impedimento para que esto tome forma en la práctica.

En efecto, debemos recordar que nuestro ordenamiento normativo societario no ofrece ningún obstáculo para que las personas jurídicas tengan, a su vez, participación en otras personas jurídicas. Al respecto, el Código Civil prevé que tanto las personas físicas como las jurídicas son entidades capaces de adquirir derechos y contraer obligaciones. Complementariamente, el mismo cuerpo normativo establece que las sociedades -comerciales, reconocidas como personas jurídicas- requieren de dos o más personas para crear un nuevo sujeto de derecho.

Dado que societariamente el camino se encuentra allanado para este modelo, la única -pero suficiente- limitación que anteriormente desalentaba¹¹ a este modelo jurídico-económico, era la antigua normativa tributaria paraguaya -Ley 2421/04 “De Reordenamiento Administrativo y Adecuación Fiscal”- que traía

consigo una discusión técnica sobre doble imposición al momento de distribuir dividendos en ambos niveles societarios¹². Es decir, en las empresas controladas, y luego -también- en las empresas controladoras.

Esta discusión provocó algunas acciones de inconstitucionalidad ante la Corte Suprema de Justicia, en las que se sometió a consideración de la máxima instancia judicial la situación descrita sobre doble imposición, con fallos favorables a los contribuyentes¹³.

Este problema quedó resuelto con la nueva normativa tributaria del Paraguay, como explicaremos a continuación.

Warren Buffett en Paraguay

Si a Warren Buffett (o a cualquier empresario) se le ocurriera expandir su imperio económico en el Paraguay en busca de nuevas oportunidades, lo primero que haría sería averiguar el régimen impositivo local. Y se encontraría con lo siguiente. La reciente Ley 6380/19 “De Modernización y Simplificación del Sistema Tributario Nacional” (“Ley 6380/19”) prevé la creación del Impuesto a la Distribución de Utilidades (IDU), cuyo hecho generador

¹¹ Recordemos que, en la teoría del análisis económico del derecho, en la cual se aplican conceptos económicos (principalmente de la microeconomía) al análisis de las normas, un elemento central son los *incentivos*, que funcionan como “precios” catalizadores de la conducta humana. En este caso, un esquema de doble imposición normativo si bien traía aparejada una discusión constitucional, implicaba -en puridad- mayores costos y desincentivos al modelo. Para más referencias sobre incentivos y elementos económicos aplicados al derecho, ver: E (H). STORDEUR, *Análisis Económico del Derecho – Una Introducción*, 1ra. Ed., AbeledoPerrot (Argentina), 2011, p. 20 y siguientes.

¹² Una parte de la explicación de lo que ocurrió con la modificación de la Ley 125/91 “Que Establece el Nuevo Régimen Tributario” y la modificación posterior con la Ley 2421/04 “De Reordenamiento

Administrativo y de Adecuación Fiscal” se encuentra expuesto por Nora Ruoti Cosp. Para mejor referencia, ver: N.L. RUOTI COSP, *Lecciones para Cátedra de Derecho Tributario*, 2da. Ed., Emprendimientos Nora Ruoti SRL (Paraguay), 2009, p. 326 y siguientes.

¹³ Para ahondar en el análisis sobre el control de constitucionalidad en este caso de doble imposición, se encuentra publicado en el portal web del Poder Judicial un artículo escrito por el colega Rodney Maciel Guerreño, en el que realiza un examen del Acuerdo y Sentencia 216 de fecha 25 de abril del 2013, emitido por la Sala Constitucional de la Corte Suprema de Justicia. Para mejor referencia, ver: <https://www.pj.gov.py/ebook/monografias/nacional/tributario/Rodney-Maciel-Control-constitucionalidad-normas-tributarias.pdf>

ocurre cuando las sociedades reparten ganancias a sus accionistas¹⁴, reteniendo un 8 % sobre la utilidad repartida. Vale aclarar que, en caso de no residentes, la retención es del 15 %¹⁵.

Ahora bien, el artículo 41 de la nueva ley establece, además, que si el accionista es una persona jurídica (lo que ocurre en el caso de las sociedades *holding*), el monto del impuesto que se pague constituye un crédito fiscal a ser utilizado cuando aquélla -a su vez- distribuya utilidades a sus accionistas¹⁶. Veamos qué significa esto con un ejemplo práctico.

Supongamos que Warren Buffett tiene una sociedad *holding* llamada Berkshire Hathaway Paraguay, cuyos accionistas son Warren Buffett y Bill Gates. A su vez, y más abajo en la estructura societaria, la *holding* es accionista y propietaria de las sociedades Paraguay A y Paraguay B.

Cuando las sociedades Paraguay A y Paraguay B distribuyan utilidades a su accionista Berkshire Hathaway Paraguay (la controladora), se configura el hecho imponible del IDU. De igual forma, cuando Berkshire Hatha-

way Paraguay distribuya utilidades a sus accionistas (Buffett y Gates), *nuevamente* se configura el hecho imponible.

Para evitar esta *doble imposición* (anteriormente discutida en el régimen normativo antiguo), la ley ha incluido el citado artículo 41, que opera de la siguiente manera.

Cuando las sociedades Paraguay A y Paraguay B distribuyen utilidades, retienen el 8 % en concepto de IDU. Este 8 % es luego utilizado como *crédito fiscal* cuando Berkshire Hathaway Paraguay distribuya -efectivamente- utilidades a sus accionistas, con lo cual el resultado será el que sigue:

- Utilidades generadas por Paraguay A = US\$. 1.000. Paraguay A retiene el 8 % = US\$. 80. Utilidades recibidas por la *holding* = US\$. 920.
- La sociedad *holding* luego distribuye US\$. 920 (US\$. 1.000 utilidades - US\$. 80 retenido) a sus accionistas Buffett y Gates. Como los accionistas no residen en el país, el IDU será del 15 %. Entonces, el impuesto total a retener = US\$. 138.

¹⁴ Ley 6380/19, artículo 40: “Dispóngase que las utilidades, los dividendos o los rendimientos puestos a disposición o pagados al dueño, a los consorciados, a los socios o accionistas por parte de las empresas unipersonales, Sociedades Anónimas, Sociedades de Responsabilidad Limitada, Sociedades en Comandita Simple, Sociedades de Capital e Industria, Consorcios constituidos para la realización de una obra pública establecidos en numeral 3 del artículo 2.º de la presente ley y demás sociedades o entidades privadas de similar naturaleza con personería jurídica, constituidas en el país, así como los establecimientos permanentes de entidades constituidas en el exterior, estarán gravados por el Impuesto a los Dividendos y a las Utilidades (IDU)...”.

¹⁵ Ley 6380/19, artículo 43: “La tasa IDU será del: 1. 8% (ocho por ciento) cuando el perceptor de los dividendos, utilidades o rendimientos

sea una persona física, jurídica o entidad residente en el país. 2. 15% (quince por ciento) cuando el perceptor de los dividendos, utilidades o rendimientos sea una persona física, jurídica o entidad no residente en el país, incluidos los obtenidos por la casa matriz del exterior.”

¹⁶ Ley 6380/19, artículo 41: “...Cuando el accionista, socio o beneficiario sea una persona jurídica, Estructura Jurídica Transparente o una de las consorciadas sea una Empresa Unipersonal, el monto del impuesto pagado constituirá un crédito, que lo utilizará exclusivamente en la liquidación de este impuesto cuando a su vez distribuya utilidades, dividendos o rendimientos a favor del dueño, sus socios, accionistas o beneficiarios. Dicho crédito no caducará, ni su remanente dará derecho a devolución...”.

- Pero, dado que los US\$. 80 del primer punto son un crédito a compensar por la *holding*, la retención a los accionistas Buffett y Gates, será solo por la diferencia, y no por el total. Es decir, US\$. 58.

Ante tales circunstancias, la principal gran ventaja que ofrece esta normativa es que se evita la *doble imposición* sobre el reconocimiento de una misma renta (utilidades). La otra ventaja de las sociedades *holding* es que permiten, bajo la misma perspectiva, la reinversión de utilidades recibidas sin una pesada carga tributaria. A su vez, para las sociedades de accionistas domiciliados en el país es una forma de incentivar la capitalización de la sociedad *holding* para que sus accionistas puedan diversificar inversiones.

Esta novedad tributaria incluida en la ley (que anteriormente traía varios problemas y discusiones relacionados con un régimen de doble imposición) fortalece la competitividad del sistema fiscal paraguayo, dado que ofrece beneficios a la estructura *holding*. Con esto, el escenario para inversión extranjera se vuelve más atractivo.

En este punto es importante recordar que los tributos, además de su evidente función fiscal de recaudar para que el Estado tenga los suficientes recursos para cumplir con sus fines,

también, en determinadas veces (de manera directa o indirecta) tiene una función “extrafiscal”.

En palabras de Carvalho: “...significa utilizar normas tributarias con el objetivo de generar incentivos para que los contribuyentes actúen de determinada forma, por ejemplo, consumir más o menos determinado producto.”¹⁷

En nuestro caso, el ajuste a la anterior estructura de doble imposición genera un incentivo para la atracción de capital extranjero, con lo cual la modificación normativa, sin dudas, tiene un efecto extrafiscal beneficioso para el desarrollo de la economía.

En suma, esta -relativamente novedosa- normativa proporciona un escenario jurídico con importantes incentivos fiscales, que, a su vez, representa terreno fértil para que inversionistas (incluso de la talla de Warren Buffett) puedan explorar nuevas oportunidades en tierras guaraníes.

¹⁷ C. CARVALHO, *Análisis Económico del Derecho Tributario*, 2da. Ed., Ediciones Olejnik (Chile), 2016, p. 30.



09. Análisis económico de la responsabilidad civil de los administradores de una sociedad

Rossana Fernández¹

¹ Universidad Católica Nuestra Señora de la Asunción, Instituto de Derecho de la Empresa (Maestría en Derecho de la Empresa, 2017). Universidad Nacional de Rosario Argentina (Maestría en Derecho Privado, 2016). Pontificia Universidad Católica Argentina Facultad de Derecho, Buenos Aires, Argentina (Abogada, 2011). Senior Associate del Estudio Jurídico Gross Brown.

Los incentivos que las regulaciones societarias generan sobre la práctica mercantil vigente continúan siendo motivo de inquietud, sobre todo desde la perspectiva del comportamiento de los agentes afectados por dichas normas.

No es intención de la presente exposición examinar a la luz del análisis económico del derecho las regulaciones según el tipo de sociedad, sino más bien, analizar nuestra normativa societaria (y algunas de sus falencias) como generadora de incentivos para que los administradores de las sociedades adopten mecanismos óptimos en la conducción de la sociedad, a fin de evitar comportamientos oportunistas en detrimento de aquélla.

En ese sentido, se parte de la base de la existencia de un sistema de responsabilidad de los administradores, de un contrato constitutivo de sociedad que mínimamente refleje el proceso de decisiones entre los agentes, de la imposición de incentivos como reductora de costos de transacción y la información incompleta a la que tienen acceso los agentes racionales.

Encontrar la vía normativa que supla las omisiones de los contratos incompletos o las externalidades generadas por éstos es el desafío de nuestros legisladores.

Así las cosas, es importante diferenciar la posición del propietario de la sociedad y quienes la administran pues, no siempre aquél

tendrá los conocimientos acabados para la conducción de la sociedad, debiendo delegar en un administrador tal tarea. Al respecto, es importante mencionar el siguiente razonamiento:

“Esta distribución de posiciones puede redundar en algún tipo de externalidad negativa en tanto el agente obtiene acceso a información y a tecnología que puede llevar a comportamientos estratégicos y que impliquen una pérdida de bienestar para el principal. El agente puede por ejemplo tomar decisiones sub óptimas de inversión que le aseguren la permanencia en su puesto y lo alejen de eventuales acciones legales por parte de los dueños del capital. La ganancia que obtiene principal si bien sería positiva, sería sub óptima. De esta manera surgen los problemas de incentivos entre principal agente, resultando necesario lograr una alineación entre los mismos. Dicho en otros términos los insiders de las sociedades pueden utilizar los activos de las sociedades que resultan perjudiciales para los inversores e generando para los administradores beneficios que van más allá de las funciones pactadas”¹.

Por tanto, esas decisiones potencialmente perjudiciales para los propietarios de la sociedad pueden llevar a resultados poco eficientes en el *management* de la sociedad.

Por ello, siempre será necesario contar con normas legales que delineen el marco conductual de los administradores, es decir, con

¹ Ianello, Pablo. Una aproximación al análisis económico del derecho societario (con especial referencia al Derecho Societario Argentino. Universidad Austral.

mecanismos legales tendientes a disminuir los costos de transacción, para generar incentivos en la gestión de los administradores.

También es relevante considerar el nivel de control y acceso a la información del ordenamiento legal, que va disminuyendo muchas veces a medida que se reduce la *affectio societatis* por el número de socios o la complejidad del órgano de administración, siendo relevante para disminuir costos la existencia de un ordenamiento legal.

No siempre el nivel de monitoreo del cumplimiento de normas por parte del administrador será alto en una SRL, a diferencia de una sociedad anónima, en donde los costos de ese control serán más altos y debería estar expuesta a mecanismos más rigurosos de control. No obstante, no diferenciaremos la actitud de los administradores según se trate de una SRL o de una SA, considerando que el sistema de responsabilidad de los directores de las Sociedades anónimas se aplica analógicamente a los directores de las Sociedad de Responsabilidad Limitada, siendo foco del presente análisis la normativa legal en la materia. Asimismo, el crecimiento económico y el desarrollo del mercado de capitales, nos obliga a estudiar los alcances del gobierno corporativo desde una perspectiva más amplia.

En reglas generales, las sociedades que hacen oferta pública son objeto de un complejo

entramado normativo, pues incorpora una variada gama de deberes y obligaciones para los administradores. En el ámbito académico cada vez hay más coincidencia respecto a la utilidad de su estructura para comprender la responsabilidad de los administradores de otros tipos societarios, sobre todo al examinar las pautas de conducta en la gestión empresarial².

Retomando con el análisis del comportamiento de los administradores, en un escenario con reglas claras de responsabilidad, el administrador será adverso al riesgo, o encontrará más costoso asumir una decisión o comportamiento negligente o que transgreda el contrato pactado. En caso de que las reglas no resulten esclarecedoras o, sin reglas de responsabilidad, tenemos la posibilidad de que los socios remuevan al administrador negligente y sea viable tomar acciones legales que logren compensar el daño, sumado al mayor costo de monitoreo que tendrán que incurrir para el control del próximo administrador (auditorías, restricciones presupuestarias, etc.)

Ahora bien, un sistema de responsabilidad excesivamente riguroso podría conllevar una actitud pasiva por parte del administrador, quien tomará decisiones conservadoras especialmente en cuanto a estrategias y decisiones comerciales que, por el giro de la sociedad, en ocasiones requiere que sean agresivas para ingresar o avanzar en el mercado. En adición, el

² Sánchez Herrero, Pedro, “Responsabilidad de Administradores de Personas Jurídicas”, Ediciones La Ley, Año 2022, Buenos Aires, Argentina, pág. 357

costo de precaución en el que incurrirá el administrador será alto para mitigar posibles daños, que podrían ser inclusive mucho más bajos que aquél.

La contracara de la confianza depositada por el socio en el administrador está dada por el conjunto de sistemas de control, prevención y medidas jurídicas que induzcan a aquél a la debida diligencia.

Al respecto, diversas legislaciones, entre ellas la argentina, contemplan pautas a las que los administradores deben ceñirse, dentro de lo que se denomina “standard de un buen hombre de negocios”.

Sin embargo, nuestro código civil no hace una referencia específica a dichas normas de conducta, sino que hace una mera remisión a los deberes del mandatario. Conforme a la primera parte del artículo 99 del Código Civil los directores y administradores son responsables respecto a la persona jurídica conforme a las normas del mandato, de las que sólo se eximen probando no haber participado en el acto que ha causado daño, salvo que habiendo tenido conocimiento de que iba a realizarse, no hayan hecho constar su disentimiento. Asimismo, el art. 1.111 de dicho cuerpo legal establece la responsabilidad solidaria e ilimitada de los directores por la inejecución o mal desempeño del mandato.

Aquí es importante apuntar la contradicción que, diversos doctrinarios han resaltado en ocasión de analizar nuestra legislación societaria, pues, conforme a los artículos 97 y 98 del Código Civil³, se reputan actos de las personas jurídicas los de sus órganos, respondiendo aquéllas por los daños cometidos por sus éstos. Esta dualidad deja en el tintero la dificultad de saber quién es el mandatario y demarcar las pautas generales de conducta de los administradores⁴.

Algunos fallos nacionales realizan una ligera mención al standard de un buen hombre de negocios: *“Como dijimos, según el art. 1111 del CC, los administradores y representantes de la Sociedad -socios o no- deben obrar con lealtad y la diligencia del buen hombre de negocios, en observancia de la Ley y los Estatutos Sociales. Los que faltaren a sus obligaciones son responsables en forma ilimitada y solidaria, por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión, ya sea por dolo, abuso de facultades o culpa grave.*

(...)Con certeza se sostiene que la responsabilidad civil y penal de los administradores de la sociedad anónima es un tema principal de su normativa, no por su aplicación efectiva, sino por su acción preventiva, que contribuye a poner mayor cuidado en el manejo de los negocios sociales, a fin de no posponer los

³ Art.97 del C.C.: Se reputan actos de las personas jurídicas los de sus órganos.

Art.98 del C.C. Las personas jurídicas responden del daño que los actos de sus órganos hayan causado a terceros, trátase de una acción u omisión y aunque sea delito, cuando los hechos han sido ejecutados en el

ejercicio de sus funciones y en beneficio de la entidad. Dichos actos responsabilizan personalmente a sus autores con relación a las personas jurídicas.

⁴ Léase el siguiente artículo interesante sobre el tema: El directorio de las sociedades anónimas en el derecho paraguayo. Balbín, Sebastián.

intereses sociales a los personales, principalmente en la gran sociedad anónima que recurre al ahorro público, problema agudizado por el hecho de que los directores pueden no ser accionistas, la ineficacia práctica del control interno y el creciente predominio de la administración sobre la asamblea” (Halperín, Sociedades anónimas, ps. 447/9)”⁵.

La ausencia de pautas de conducta del administrador y las inconsistencias normativas en nuestra legislación, traen consigo la dificultad de entender cuál es el standard de un buen hombre de negocios y cuáles son los límites de su actuación, teniendo en cuenta que, un administrador informado, tenderá a limitarse a los términos del mandato otorgado.

Si se toma como punto de partida que en el mercado existe información asimétrica y por ende imperfecta, las regulaciones societarias deberían tener como fin que los administradores, al tiempo de ser contratados, tengan conocimiento del riesgo que enfrentarán.

Demás está decir que, en caso de sociedades de capital abierto, o en sociedades cerradas con un nivel bajo de *affectio societatis*, el estándar de exigencias en el marco de un buen gobierno corporativo se intensifica. Así las cosas, es discutible si un régimen riguroso de responsabilidades podría ser eficiente en el *mana-*

gement de sociedades abiertas considerando que, por el comportamiento de los mercados a nivel global, sus administradores están más expuestos a asumir riesgos desproporcionados sobre todo en cuanto a decisiones de índole financiera.

En el mundo se están dando dos fenómenos. Uno de ellos es el de ajustar las normativas societarias para incrementar el nivel de responsabilidad de los administradores en el derecho positivo. Por el otro lado, con el fin de morigerar la responsabilidad de los administradores, varios países continúan estudiando la posibilidad de introducir vía legislativa la denominada *Business Judgment Rule*, cuya finalidad estriba en el establecimiento de las condiciones de seguridad jurídica necesarias en la adopción de decisiones empresariales, enervando de raíz el peligro de que los administradores sociales sufran reclamaciones de responsabilidad por daños⁶.

Conforme a la literatura en la materia, la regla de la discrecionalidad empresarial o la doctrina de la *business judgement rule* tiene su origen en los tribunales ingleses en el siglo XVIII y recepcionada por los tribunales norteamericanos, particularmente por los del Estado de Delaware en el emblemático caso *Aronson v. Lewis de 1984*⁷. Dicha doctrina consiste en un

⁵ CORTE SUPREMA DE JUSTICIA DEL PARAGUAY, SALA CIVIL Y COMERCIAL, Zarza Figueredo, Luis Alberto c. Lord Leather S.A. y otros s/ Nulidad de asambleas y remoción de administradores. (Ac. y Sent. N° 374), Publicado en: LLO LLP 2013 (mayo) LLP 2011 (agosto), Cita Online: PY/JUR/321/2011.

⁶ Referencia: https://revistas.laley.es/content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAO29B2AcSZYlJi9tynt_SvVK1-

⁷ La *business judgement rule* es una presunción de que, en la toma de una decisión empresarial, los administradores de una compañía actuaron de forma informada, de buena fe y en el sincero convencimiento de que la decisión se adoptó en el mejor interés de la compañía. En ausencia de un abuso de discrecionalidad, ese juicio será respetado por los

límite al posible juzgamiento de los jueces sobre las decisiones económicas que han tomado los directivos, otorgando un margen de discrecionalidad a los administradores en sus actuaciones. Por tanto, si los mismos cumplen con ciertos parámetros y condiciones, no podrán ser sancionados por los jueces, quienes tendrán vedado revisar las decisiones de los administradores.

Una de las expresiones más parafraseadas por la doctrina y jurisprudencia para ilustrar esta regla y sus condiciones es la siguiente: “*Se presume que al tomar decisiones empresariales los administradores de una sociedad actúan de manera informada, de buena fe y creyendo honestamente que su actuar beneficia a la compañía. Su criterio, libre de abusos, será respetado por las cortes. Quien cuestione la decisión tendrá la carga de demostrar hechos que desvirtúen esta presunción (Aronson v. Lewis, 1984, p. 812)*”⁸.

Para que la discrecionalidad empresarial se encuentre al margen del juzgamiento jurisdiccional, deben reunirse cuatro factores: 1. Actuación de buena fe por parte del administrador; 2. Ausencia de interés personal en el asunto objeto de decisión; 3. Acceso a información suficiente; 4. Que haya actuado con arreglo a un procedimiento de decisión adecuado⁹.

Si el actuar del administrador se ajusta a tales parámetros, no puede haber intromisión de los jueces, aun cuando las decisiones de aquél no hayan sido eficientes en cuanto al manejo de la sociedad. En caso de que dicho actuar haya generado daños a la misma, se activan los mecanismos del sistema de responsabilidad civil, respecto al cual, la doctrina de discrecionalidad actuará como una excepción a las reglas de responsabilidad, que permitirá al administrador verse eximido de responder, siempre y cuando aporte evidencia de que las acciones tomadas por aquél forman parte del riesgo propio de su gestión. Otro sector de la doctrina entiende que dicha regla es una presunción de hecho y que por ende es el demandante quien tiene la carga de la prueba y por ende desvirtuar el blindaje que posee el administrador a raíz de dicha regla.

De buenas a primeras, todo apuntaría a que, de resultar aplicable la regla de la discrecionalidad vía jurisprudencial y/o a través de su internalización a nuestro derecho positivo, incorporando parámetros bien establecidos de las pautas de conducta, podríamos mitigar la aversión al riesgo y por ende generar un microclima o entorno seguro para aquél en la toma de decisiones.

En principio, la positivización de esta regla sería eficiente netamente en una sociedad de capital abierto, sin embargo, también podría

tribunales. La carga de probar los hechos que refuten esa presunción recae sobre la parte que impugna la decisión.

⁸ González Londoño, Sergio, “ADMINISTRADOR BLINDADO, JUEZ AMORDAZADO: ¿SE JUSTIFICA ADOPTAR LA BUSINESS JUDGMENT RULE EN EL ORDENAMIENTO JURÍDICO

COLOMBIANO?”. Rev. derecho priv. No. 55, enero - junio de 2016. e-iss n 1909-7794.

⁹<http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/revistadeconomi/articulos/Ed-0018-N12-Schneider.pdf>

tener buena receptividad en las sociedades cerradas, con mucha cautela. Una de las posibles soluciones apuntadas por diversos analistas es que, se introduzca la *business judgment rule* en el manejo de sociedades cerradas, solo si dicha regla es adoptada en los estatutos, especialmente en sociedades que requieren de tomas de decisiones innovadoras, estrategias económicas arriesgadas y agresivas y, sobre todo, cuando buscan incentivar o atraer la contratación de administradores altamente cualificados.

En Paraguay, donde la mayoría de las sociedades son cerradas y son pocas las que participan en el mercado de valores, constituye aún un desafío encontrar una fórmula legislativa que genere incentivos para una gestión empresarial eficiente pero que, al mismo tiempo, mitigue comportamientos oportunistas por parte de los administradores. Para nuestro país, recepcionar o trasplantar a ciegas esta regla a nuestra normativa sería cuanto menos arriesgada, ya que sigue siendo materia pendiente que los institutos societarios de nuestro país sean previamente profundizados desde la perspectiva del análisis económico del derecho.

Más allá de las luces y sombras de las reglas y doctrinas foráneas que podrían ser aplicables al contexto latinoamericano, este debate denota cuan necesario se hace examinar las pautas y estructura de un buen gobierno corpo-

rativo y los estándares del deber de cuidado de los administradores.

Al respecto, me permito mencionar una interesante definición del gobierno corporativo desde el enfoque del análisis económico del derecho, muy ilustrativa para el tema: “*El gobierno corporativo consiste en el conjunto de relaciones que se establecen entre los diferentes participantes en la empresa a fin de garantizar que cada uno reciba lo que es justo. Esto es crucial para proveer los incentivos adecuados para que se realicen las inversiones necesarias para desarrollo de la empresa. La razón para que esto no ocurra en forma automática es la existencia de asimetrías de información y la imposibilidad de implementar contratos frente a cada una de las posibles eventualidades futuras*”¹⁰. En resumidas líneas, las normas de buen gobierno corporativo buscan mejorar las relaciones entre administradores, socios y terceros a los que el manejo de la sociedad podría impactar de algún modo.

El planteamiento de propuestas normativas para la mejora del gobierno corporativo trae consigo reforzar la seguridad jurídica de nuestro país, adoptar mecanismos fiables de protección y control a los administradores, a fin de que la intervención judicial sea la última *ratio*. Solo así, la adopción de normas de un buen gobierno corporativo podrá resultar atractiva

¹⁰ LEFORT, Fernando, Gobierno Corporativo ¿qué es? Y ¿cómo andamos por casa?, Cuadernos de Economía, Año 40, No. 120, Santiago de Chile.

para los inversionistas en sociedades abiertas y, eventualmente ser direccionados con cautela a sociedades cerradas.



10. Innovaciones y desafíos en la Implementación de la Ley 7021/2022: Transformación del Sistema de Suministro Público en Paraguay

Teodora Recalde¹

¹ Licenciada en Matemática Estadística, por la Universidad Nacional de Asunción, Master en Educación y Proyectos por la Universidad Americana Paraguay y la Universidad SEK de Chile, Especialista en Evaluación de Impacto en Técnicas y Modelos para la Predicción de Variables Económicas por el Instituto de Estudios Fiscales – España, Diplomado en Curriculum por Competencias por la Universidad Americana Paraguay – Diplomado en Gestión para Resultados por el Instituto para el Desarrollo en Economía y Administración (IDEA International) – Universidad Laval – Canadá y Diplomado en Diseño y Gestión de Programas de Protección Social con enfoque de Presupuesto por Resultados de la Universidad de Gobierno de Chile y la Universidad Católica de Asunción. Actualmente Gerente de Gestión Financiera del Estado

Introducción

La Ley 7021/2022 “de Suministro y Contrataciones Públicas” establece un nuevo paradigma en comparación a la Ley 2051/03 “de Contrataciones Públicas”, al crear el “Sistema Nacional de Suministro Público (SNSP)” en su artículo primero. Este nuevo marco normativo constituye un hito en las administraciones públicas de la región al proponer un mecanismo de Cadena Integrada de Suministro Público (CISP), que expande la visión de la gestión de compras para promover no solo mayor eficiencia en el uso de los recursos, sino también la obtención de resultados tangibles y medibles que favorezcan a la sociedad. La ley plantea nuevos desafíos para la Gestión Financiera Pública, destacando elementos innovadores como la implementación de “Valor por Dinero” y el “Comité de Suministro Público”, también cabe resaltar el fomento a las MYPIMEs como sector estratégico de la economía nacional.

La puesta en marcha del SNSP implica una reestructuración institucional significativa, en la que el Ministerio de Economía y Finanzas (anteriormente Ministerio de Hacienda) asume el rol rector del SNSP, con el Viceministerio de Administración Financiera (VAF) como encargado de controlar la administración eficiente y responsable de los recursos públicos. La ley establece objetivos orientados al mejoramiento del gasto público mediante la previsión de las contrataciones de las instituciones públicas en

sus presupuestos y el desarrollo de herramientas que ayuden a reducir el gasto público, entre otros mecanismos.

No obstante, la implementación de este nuevo marco enfrenta múltiples desafíos que van más allá de la normativa, y que abarcan aspectos institucionales, informáticos y culturales en las administraciones públicas. Adaptarse a las disposiciones de la Ley N° 7021/2022 requiere de una transformación estructural, tanto en la gestión organizacional como en la capacidad técnica de los actores involucrados, para alcanzar los estándares de eficiencia y transparencia que este modelo de cadena de suministro busca promover en el sector público paraguayo.

El Sistema Nacional de Suministro Público y la Cadena Integrada de Suministro Público – Estructura y Alcance.

El Sistema Nacional de Suministro Público (SNSP) es el marco amplio en el que se definen principios, normas y procedimientos que rigen el gasto en materia de suministro público (bienes, servicios, consultorías y obra pública) y que involucra a varios actores entre los que se encuentran el gobierno, ciudadanía y sociedad civil.

Del mismo modo, uno de los puntos innovadores de la Ley 7021/2022 es la Cadena Integrada de Suministro Público (CISP), que es el subconjunto operacional que abarca un conjunto de actividades específicas y secuenciales requeridas para la adquisición, administración y

evaluación del suministro público. La CISP se enfoca en la ejecución práctica de cada una de las etapas que se desarrollan en este artículo, entre los que se encuentran el sistema de presupuesto público, el sistema de contabilidad pública y el sistema de contrataciones públicas.

La CISP se encuentra dentro del SNSP, que a su vez se encuentra dentro del Sistema de Administración Financiera del Estado, por lo que la Ley de Suministros y Contrataciones Públicas es un marco normativo que viene a complementar a la Ley de Administración Financiera del Estado en materia de adquisiciones del Estado.

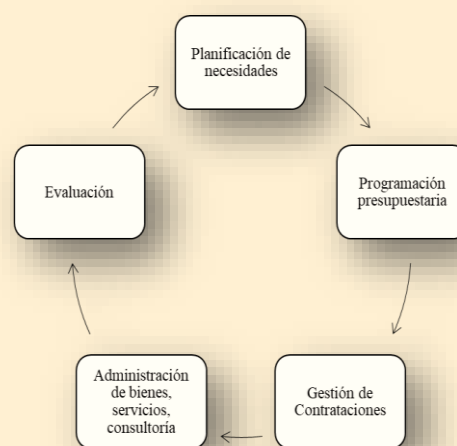
El SNSP se establece como un marco integral para mejorar el gasto público del Estado, abarcando cinco etapas esenciales: (i) *la planificación*, (ii) *la programación*, (iii) *la gestión de compras*, (iv) *la administración de bienes y*; (v) *la evaluación*. Estas etapas están diseñadas para garantizar que la administración financiera del Estado este orientada a la creación de valor público, maximizando los beneficios para la ciudadanía.

Es por ello que, la CISP abarca desde la identificación de las de necesidades hasta la evaluación de los resultados obtenidos, promoviendo así un flujo continuo de información y mejorando los procesos en cada eslabón de la cadena. Este enfoque integrado busca reforzar la cohesión y efectividad de la administración pública, con alineación a las actividades de las

diferentes instituciones y sus objetivos en sus políticas públicas.

Dentro del SNSP, el rol del Ministerio de Economía y Finanzas es esencial al ejercer su doble función: como órgano rector del Sistema Nacional de Suministro Público y ente regulador de las etapas de la Cadena Integrada de Suministro Público, junto con la Dirección Nacional de Contrataciones Públicas que se destaca como instancia reguladora de la etapa de gestión de compras. Además, el MEF promueve una visión estratégica para la optimización del gasto público a través de la implementación de normas, políticas y lineamientos que orienten la gestión de recursos hacia el logro de objetivos sectoriales y nacionales, en sintonía con las metas de desarrollo del país.

Etapas de la Cadena Integrada de Suministro Público



Fuente: Elaboración propia con base en la Ley 7021/2022

En esta primera etapa, denominada (i) *Planificación*, se identifican las necesidades

que las instituciones públicas requieren satisfacer estableciendo sus objetivos estratégicos y operativos. La identificación de las necesidades se sustenta en los programas presupuestarios, la cual representa una visión amplia a la hora de la selección del bien, servicio, consultoría u obra pública a contratar. A partir de la identificación de estas necesidades, se seleccionan las actividades más adecuadas y se define el mejor suministro para satisfacerla, con esto se alinean los recursos con las metas institucionales de una manera más precisa.

En la legislación previa, Ley 2051/03 “de Contrataciones Públicas”, la planificación se enfocaba en el bien o servicio específico y los procesos de contratación asociados, lo que dejaba una desconexión entre los objetivos estratégicos institucionales y los procesos de adquisición; mientras que la nueva ley de suministro pone un mayor énfasis en la conexión entre las políticas públicas y las necesidades institucionales, alentando a todas las áreas de las instituciones públicas que dialoguen entre sí para fortalecer la previsión del gasto de la institución.

Durante la (ii) *programación presupuestaria*, se determina el costo de los bienes, servicios, consultorías y obras públicas que se requieren para cumplir con las necesidades identificadas. La Ley 7021/2022 establece que la programación presupuestaria debe incluir una evaluación integral de los costos del ciclo

de vida. Esto significa que, en lugar de considerar solo el precio de compra, las instituciones públicas deben ahora tener en cuenta una serie de factores adicionales que afectan el costo total de propiedad de los bienes o servicios adquiridos a lo largo de su vida útil.

Una vez finalizadas las etapas de planificación y programación presupuestaria, donde se identifican las necesidades y se asignan los recursos necesarios, le sigue la (iii) *gestión de contrataciones*, una fase estratégica y fundamental regulada por la Dirección Nacional de Contrataciones Públicas. En esta etapa, las necesidades identificadas y alternativas presupuestadas se formalizan en requerimientos específicos (suministro) y en procesos de adquisición (contrataciones públicas); y se seleccionan los bienes, servicios, consultorías y obras públicas que mejor satisfagan las necesidades identificadas.

Adquiridos los bienes y/o servicios, se pasa a la etapa de (iv) *administración de bienes*, donde se gestionan los suministros adquiridos para asegurar que se utilicen adecuadamente y cumplan su propósito dentro de las instituciones. Esta gestión incluye el almacenamiento, la distribución y el mantenimiento de los bienes adquiridos, así como los registros contables y patrimoniales de la institución. En esta etapa la Dirección General de Contabilidad Pública dependiente de la Gerencia de Gestión Financiera del Estado se encarga de la regulación y control,

estableciendo lineamientos y administrando el Sistema de Gestión de Bienes y Servicios (SIGEBYS).

Finalmente, el ciclo cierra con la etapa de la (v) *evaluación*, la cual se constituye en uno de los mayores desafíos de la Ley 7021/2022. La evaluación es un proceso continuo y sistemático que busca medir la eficacia y eficiencia del gasto público, verificando si el suministro adquirido en la contratación pública cumple con las metas proyectadas en los programas presupuestarios de las instituciones públicas.

La Ley 7021/2022 establece 3 tipos de evaluaciones:

1. Evaluaciones de las contrataciones, en este tipo de evaluación se analiza el bien, servicio, consultoría u obra pública que fue contratado, así como el desarrollo del procedimiento;
2. Evaluación de Programas, la misma se enfoca en verificar si la necesidad identificada ha sido adecuadamente satisfecha con el suministro contratado, y;
3. Evaluación de Impacto, en esta última, se miden los efectos de la CISP en la sociedad, a los efectos de modificar las políticas públicas, si fuese el caso; e ir puliendo en las que se han obtenido óptimos resultados.

Estos procesos de evaluación proporcionan información importante para futuras planificaciones y contrataciones en función de los resultados de años anteriores, asegurando la mejora continua del sistema. Así, el SNSP establece un ciclo de retroalimentación integral, ligando todas las etapas de la Cadena Integrada de Suministro Público desde la planificación hasta la evaluación, con el objetivo de perfeccionar la gestión de los recursos públicos y maximizar su impacto en la ciudadanía.

Mejoras e incorporaciones de la ley 7021

La Programación Plurianual

Si bien es cierto que la Ley N° 6622/00 “Que establece medidas de racionalización del gasto público” ya implementó el presupuesto plurianual en las instituciones públicas, la Ley 7021/2022 destaca la importancia de vincular la programación presupuestaria con los presupuestos plurianuales y los marcos fiscales de mediano plazo. En este sentido, no basta con realizar una evaluación de los costos de un bien o servicio dentro de un solo ejercicio fiscal, sino que se deben proyectar los gastos asociados a lo largo de varios años. Esto es especialmente relevante en proyectos de infraestructura o compras de gran magnitud, donde los costos de mantenimiento, operación y disposición final pueden extenderse durante varios ejercicios fiscales.

Así también, la ley 7021/2022 establece una nueva regla que los contratos con las administraciones públicas que excedan más de un ejercicio fiscal deberán ser respaldadas por sus respectivos presupuestos plurianuales.

Este enfoque plurianual del presupuesto garantiza una planificación más realista y sostenible, asegurando que las instituciones públicas prevean sus gastos con los recursos necesarios no solo para adquirir bienes o servicios, sino también para mantenerlos y operarlos eficientemente durante todo su ciclo de vida.

Esta evaluación integral de los costos del ciclo de vida permite que las decisiones de compra estén orientadas no solo a obtener bienes o servicios al menor costo inicial, sino también a asegurar que estos representen la mejor relación entre costo y beneficio a largo plazo.

Por ejemplo, en la compra de equipos tecnológicos o maquinarias, una opción más barata en términos de adquisición inicial puede resultar en mayores costos a largo plazo si el mantenimiento es costoso o si su vida útil es corta. Al incluir estos factores en la planificación presupuestaria, las instituciones pueden tomar decisiones más informadas y estratégicas, evitando gastos innecesarios y asegurando que los recursos públicos se utilicen con la mayor eficiencia posible.

Comités de Suministros Públicos

El Comité de Suministro Público (CSP), regulado por la Ley 7021/2022, el decreto 2264/2024 y la Resolución MEF N° 288/2024, se constituye en el seno de las instituciones públicas y se convierte en el actor principal a la hora de la planificación, administración y evaluación de las actividades relacionadas a la gestión del suministro. La creación de un CSP en cada institución pública responde a la necesidad de establecer una coordinación efectiva entre todos los actores involucrados en las etapas de la Cadena Integrada de Suministro Público. A través de este comité, las actividades de la cadena se ejecutan mediante acuerdos y consensos orientados al beneficio institucional y la optimización de los recursos.

El CSP se configura como un órgano colegiado de carácter no jerárquico, con la misión de asegurar la eficiencia y efectividad de la gestión del suministro público. El mismo se enfoca a que el Suministro Público genere valor público y contribuya al cumplimiento de los objetivos estratégicos institucionales. En ese sentido, este enfoque implica que el CSP opere bajo un modelo orientado a resultados y que se encuentre alineado a las políticas establecidas en el SNSP.

Desde un punto de vista operativo, el CSP coordina las actividades de las diferentes dependencias responsables en cada una de las etapas de la CISP, asumiendo funciones claves

en la planificación, administración y a la hora de evaluar si el suministro fue de un impacto positivo para la institución y sus fines misionales.

Estudio de mercado

Para garantizar una evaluación adecuada de los costos del ciclo de vida en la adquisición de bienes, servicios, consultorías y obras públicas, la Ley 7021/2022 establece la obligatoriedad de realizar **estudios de mercado** como una parte integral del proceso de planificación. Esta exigencia tiene como objetivo proporcionar a las instituciones públicas la información necesaria para tomar decisiones informadas y estratégicas, no solo en función del costo inicial, sino también considerando los costos que se generarán durante todo el ciclo de vida de los bienes y servicios adquiridos.

En el paradigma anterior, este estudio se realizaba recién en la etapa del desarrollo del plan anual de compras, sin embargo, con este nuevo paradigma se debe realizar desde la planificación, en conjunto con la realización del anteproyecto de presupuesto, un año antes del ejercicio fiscal en el que se desarrolla el plan anual de compras. Y posteriormente, este estudio de mercado se debe actualizar conforme a la nueva realidad de la institución y la situación económica del año en curso de su presupuesto.

Los estudios de mercado se consideran una herramienta fundamental para recopilar y analizar datos sobre los precios, la calidad y la

disponibilidad de bienes y servicios en el mercado. Estos estudios ayudan a las instituciones públicas a identificar precios de referencia, permitiendo obtener información sobre los costos promedio de productos y servicios similares en el mercado, lo que facilita la estimación de los costos reales de las contrataciones y previene que las instituciones paguen precios excesivos.

Los estudios permiten a las entidades públicas identificar qué productos y servicios están disponibles en el mercado, cuáles son sus características, y qué proveedores pueden ofrecerlos, como también proporcionar información clave sobre las diferencias de calidad entre los distintos productos y servicios disponibles, ayudando a las instituciones a seleccionar aquellos que ofrezcan una mejor relación calidad-precio a largo plazo.

Las herramientas tecnológicas juegan un papel clave en este proceso, se han convertido en un pilar fundamental para la modernización y mejora de la eficiencia en los procesos de contratación pública. Estas tecnologías no solo permiten agilizar los procedimientos, sino que también facilitan la transparencia, el acceso a la información y la rendición de cuentas, elementos trascendentales para garantizar la buena gestión de los recursos públicos. Entre ellas se encuentran el Sistema Integrado de Administración Financiera (SIAF) y el Sistema de Información de las Contrataciones Públicas (SICP).

Principales Desafíos Identificados

Fortalecimiento Institucional

El éxito de la Ley 7021/2022 dependerá en gran medida de la capacidad del Ministerio de Economía y Finanzas para asumir su nuevo rol de rector del SNSP. Esto requiere fortalecer las capacidades institucionales a través de su dependencia creada para el efecto, la Dirección General del Sistema Nacional de Suministro Público dependiente de la Gerencia de Gestión Financiera del Estado en la que recae el desafío de la correcta implementación de la Ley 7021/2024.

Asimismo, es clave que el Ministerio implemente mecanismos para equilibrar el control del gasto con la flexibilidad necesaria para adaptarse a las necesidades emergentes de las instituciones públicas y de la ciudadanía en general. Esto implica una coordinación muy efectiva entre las distintas unidades dentro del Ministerio -la Dirección General de Presupuesto (DGP), la Dirección General del Sistema Nacional de Suministro Público (DGSNSP), la Dirección General de Contabilidad Pública (DGCP), la Dirección General de Tesoro Público (DGTP)- con la Dirección Nacional de Contrataciones Públicas (DNCP), la capacitación constante de sus funcionarios en gestión pública moderna, como así también en el interior de todas las instituciones quienes serán los órganos ejecutores de esta nueva reforma.

Implementación de Compras Conjuntas

Obligatoria

Otro desafío importante es la correcta implementación de las Compras Conjuntas Obligatorias (CCO), una estrategia diseñada para optimizar recursos al centralizar la demanda de varias instituciones públicas al recurrir a la economía de escala. Aunque este enfoque promete generar ahorros significativos, su éxito depende de la capacidad del SNSP para coordinar entre las entidades involucradas y garantizar que los beneficios obtenidos no se pierdan en las fases posteriores, como la administración, la correcta distribución o el almacenamiento de los bienes adquiridos.

La agregación de demanda también plantea retos, ya que requiere una planificación cuidadosa para asegurarse de que las economías de escala realmente se traduzcan en valor público, tanto en el momento de la gestión de la contratación, como en la administración posterior de los bienes.

El Ministerio de Economía y Finanzas, como órgano rector, decidirá el suministro y las instituciones participantes que serán objeto y actores de la CCO en base a las políticas establecidas en el marco del SNSP.

Eficiencia del Gasto Público y el Valor por Dinero

Uno de los problemas más críticos en Paraguay es la ineficiencia en la contratación pública, que se estima en un 19,8% del gasto total en el año 2022¹. Este nivel de ineficiencia no solo representa un enorme costo para las arcas públicas, sino que también compromete la calidad de los servicios y bienes adquiridos. El principio de "Valor por Dinero", establecido en la Ley 7021/2022, exige que las contrataciones públicas se realicen no solo con el objetivo de ahorrar dinero, sino también de generar resultados tangibles que beneficien a la población.

Para mejorar esta situación, es necesario fortalecer los mecanismos de evaluación y seguimiento del gasto público, garantizando que la etapa de la contratación se oriente a maximizar el impacto social y económico de los recursos invertidos.

Evaluación y retroalimentación

Un aspecto fundamental que limita la efectividad del SNSP es la falta de auditorías y evaluaciones efectivas a nivel del suministro. Actualmente, los procesos de revisión se concentran más en el cumplimiento normativo que en evaluar el impacto real del gasto público (Informe Final BID, 2023). Esto impide que el sis-

tema se retroalimente de información clave para la mejora continua de los procesos.

La Ley 7021/2022 reconoce esta deficiencia e introduce mecanismos de evaluación ex post para monitorear no solo si las compras se realizaron correctamente, sino también si cumplieron con los objetivos establecidos y como estos objetivos impactan en la sociedad. Sin embargo, la implementación de estos mecanismos sigue siendo un reto, ya que requiere cambios en la cultura organizacional y en la forma en que se administran las evaluaciones realizadas para incorporarla en la planificación de los ejercicios fiscales posteriores.

Retos Tecnológicos y de Transparencia

La tecnología juega un papel clave en la implementación efectiva del SNSP, pero hasta el momento, Paraguay no ha aprovechado al máximo su potencial. La visión que nos plantea la Ley N° 7021/2022, en cuando lo informático, es lograr una interoperabilidad eficiente entre los sistemas de las de las instituciones encargadas de la CISP, que comprende el Sistema de Información de Contrataciones Públicas (SICP) y el Sistema Integrado de Administración Financiera (SIAF).

Es necesario invertir en el desarrollo de tecnologías que permitan un seguimiento más

¹ Estado de las compras y contrataciones gubernamentales en Paraguay (diagnóstico y acciones de fortalecimiento para mejorar la calidad del gasto en compras y contrataciones públicas. *BID. Noviembre del 2023*.

eficiente de las adquisiciones públicas y que faciliten la coordinación entre las diferentes instituciones que participan en el SNSP. De igual manera, se deben fortalecer los mecanismos de transparencia para garantizar que los ciudadanos puedan acceder a información clara y detallada sobre cómo se utilizan los recursos públicos.

Bibliografía

Ley 7021/2022 “De Suministro y Contrataciones Públicas”

Sistema Nacional de Suministro Público: <https://www2.mef.gov.py/web-sseaf/snsp.html>

Estado de las compras y contrataciones gubernamentales en Paraguay (diagnóstico y acciones de fortalecimiento para mejorar la calidad del gasto en compras y contrataciones públicas. BID 2023



11. Avances en la «inclusión financiera» en Paraguay

Carmen Marín¹

La autora agradece a Samuel Cañete, Jazmín Quiñonez y Misael Quiñonez por la valiosa colaboración.

¹Máster en Finanzas (MSc) por la Pontificia Universidad Católica de Chile, graduada con un voto de distinción (2014). Economista por la Universidad Nacional de Asunción (2009). Fue Viceministra de Economía y Directora de Estudios Económicos del Ministerio de Hacienda. Actualmente es Miembro Titular del Directorio del Banco Central del Paraguay.

Introducción

El concepto de inclusión financiera refiere al “acceso y el uso de servicios financieros formales por parte de los hogares y las empresas” (Sahay et al., 2015). El Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Alianza por la Inclusión Financiera (AFI, por sus siglas en inglés) la definen como un mecanismo de protección para los hogares y las empresas frente a choques macroeconómicos y riesgos imprevistos. De esta manera, los hogares podrían suavizar su consumo a través del tiempo, mientras que las empresas podrían acceder a los recursos necesarios para invertir, aumentar sus negocios y contribuir al crecimiento económico.

La inclusión financiera no tiene como fin último el acceso al sistema financiero, sino, más bien, la promoción del bienestar, en el sentido de que los agentes financieros (hogares y empresas), a través del uso de estos instrumentos, tomen decisiones económicas conducentes y eficientes, coherentes con el segmento económico al que pertenecen y con sus necesidades financieras personales. En esa línea, numerosas investigaciones revelan la importancia y los beneficios potenciales derivados de la inclusión financiera. Por citar algunas, Hasan et al. (2024) señala que constituye una herramienta vital para reducir los niveles de pobreza, promover el emprendedurismo y fomentar el desarrollo económico de países en desarrollo. Apoyado en esta tesis, dicho autor encontró una correlación po-

sitiva entre inclusión financiera y varios indicadores de crecimiento económico de un país, tales como ahorro, movilización de capital, alivio de la pobreza, estabilidad financiera y formalización de la economía.

Así también, el estudio de Cicchiello et al. (2021), que analiza la relación entre inclusión financiera e indicadores de desarrollo económico en 42 países menos desarrollados de Asia y África, identificó que la inclusión financiera contribuye a la reducción de la pobreza y la desigualdad de ingresos, al aumentar el acceso al crédito y al ahorro.

Todo lo anterior evidencia la importancia de la inclusión financiera para el crecimiento y el desarrollo económico de un país. Las estadísticas señalan que 1.400 millones de adultos, en el año 2021, no tenían acceso a una cuenta en una institución financiera formal o un proveedor de dinero móvil (Demirgüç-Kunt et al., 2021), circunstancia que convoca a seguir pensando y analizando el tema.

En el caso de Paraguay, la última encuesta del Global Findex (2021) indicaba que el 54,4% de la población adulta (mayor a 15 años) poseía una cuenta en alguna institución financiera, mostrando una mejora con relación a lo registrado diez años atrás (2011), cuando solo el 21,7% de la población adulta contaba con una cuenta en un banco u otro tipo de institución financiera.

La Inclusión y el desarrollo financiero en el Paraguay

Desarrollo financiero en el Paraguay

El sistema financiero de Paraguay ha mostrado un significativo dinamismo en las últimas dos décadas, hecho que quedó reflejado en una mejora de la profundización financiera. De acuerdo con indicadores económicos, la relación de crédito sobre el producto interno bruto (PIB), a diciembre de 2023, representó el 44,7%, muy por encima de la relación observada en el año 2003 (12%) (Gráfico 1).

Por su parte, el Índice de Desarrollo Financiero también ha revelado mejoras para Paraguay, en especial, con respecto al indicador de instituciones financieras. Este índice se compone de las instituciones y los mercados financieros¹, los cuales, a su vez, son desglosados según ciertos parámetros (acceso, profundidad y eficiencia).

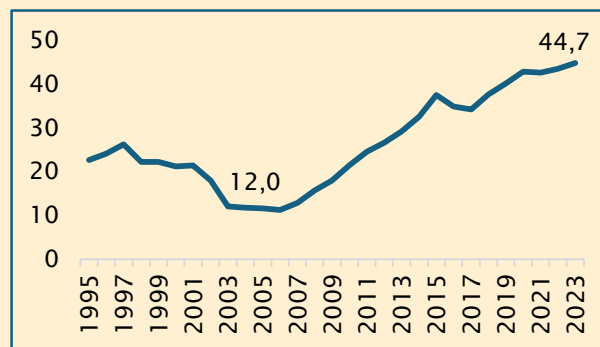
En este sentido, el índice de instituciones financieras para Paraguay muestra un aumento de 0,22 a 0,32 entre 2016 y 2021. Esta mejora se atribuye principalmente al sólido desempeño en los subíndices de instituciones financieras, destacando un notable incremento en la eficiencia y un leve aumento en la profundidad. El índice de mercados financieros también ha mostrado una mejoría, aunque menor,

en el mismo periodo analizado. No obstante, es importante mencionar que, en los últimos años, las negociaciones en la bolsa de valores han crecido significativamente.

Gráfico 1

Profundización financiera en Paraguay

Crédito sobre el PIB, en porcentaje



Fuente: BCP.

Nota: corresponde crédito bancario otorgado por bancos y financieras al sector privado

Indicadores de Inclusión Financiera

El concepto de inclusión financiera puede encontrar matices dependiendo del país y de la perspectiva del análisis en función de las particularidades de cada región o territorio. Sin embargo, puede afirmarse que, en general, se construye como un indicador multidimensional que permite medir avances en la inclusión financiera. Este indicador considera aspectos como el acceso y el uso de servicios financieros, además de otras dimensiones que incluyen el costo y la calidad de los servicios y productos financieros (tabla 1).

¹ El FMI define a las instituciones financieras como bancos, compañías de seguros, fondos mutuos y fondos de pensiones. Por el lado de los mercados financieros se incluye a los mercados de bonos y capitales.

Tabla 1

Dimensiones de la inclusión financiera

Acceso	• Disponibilidad y oportunidad para el acceso a servicios financieros (puntos de acceso como cajeros automáticos o sucursales).
Uso	• Uso de los servicios financieros (cuentas activas de dinero móvil, cantidad de adultos con préstamos y cantidad de adultos con cuentas activas de depósitos).
Otras dimensiones	• Costo asociado al acceso y uso, nivel de información del consumidor sobre los productos, uso seguro y regulado, otros.

Fuente: Damane, M. y Ho, S. Y. (2024). FMI.

Indicadores de acceso

Los indicadores de acceso miden la disponibilidad física de los servicios financieros, tanto en términos geográficos como demográficos, mediante, por ejemplo, la cantidad de sucursales bancarias o de cajeros automáticos (ATMs, por sus siglas en inglés) por cada 100 mil adultos.

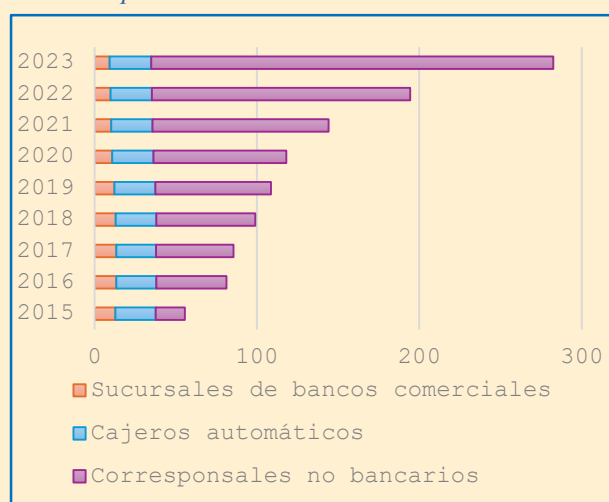
En lo que refiere a nuestro país, las estadísticas han mostrado un avance significativo

en el indicador de acceso, que se explica, primordialmente, por el crecimiento de las transacciones económicas realizadas a través de los corresponsales no bancarios², que han pasado de un promedio de 17,9 corresponsales por 100.000 adultos en 2015, a 247,6 por 100.000 en el 2023 (gráfico 2). Este crecimiento ha generado mejores condiciones para el proceso de bancarización, especialmente para aquellos segmentos de la población con acceso limitado a sucursales bancarias.

Gráfico 2

Indicadores de acceso de Paraguay

Cantidad por cada 100 mil adultos



Fuente: BCP. Indicadores de inclusión financiera.

Nota: Se considera el promedio de los últimos 12 meses.

La cantidad promedio de sucursales ha mostrado una leve disminución y la de cajeros automáticos ha presentado un ligero aumento en el mismo periodo. Estos indicadores, en

² Los corresponsales no bancarios son prestadores de servicios distintos de las oficinas de las entidades financieras, que, de acuerdo con un contrato, realizan operaciones y prestan servicios autorizados como

actividad complementaria a su actividad comercial principal (*Banco Central del Paraguay; Resolución N.º 1, Acta N.º 70, de 22.11.2011*)

cierta medida, dan cuenta de las nuevas perspectivas en cuanto al uso de la tecnología en el sistema financiero.

Indicadores de uso

Entre los principales indicadores de uso, que tienen que ver con la utilización formal de instrumentos y productos financieros considerando la frecuencia y duración en el tiempo, se encuentran (i) la cantidad de clientes con al menos una cuenta activa, (ii) la cantidad de deudores, (iii) el número de pagos por medio de cuentas móviles y (iv) las transacciones electrónicas realizadas. Los indicadores de uso registran, en su conjunto, un avance significativo entre los años 2015 al 2023 (gráfico 3). Prueba de ello es que la cantidad de depositantes en el sistema financiero ha verificado una expansión del 158,5% en el citado periodo. Igualmente, la crisis generada por la pandemia del COVID-19 posibilitó una mayor digitalización, facilitando la apertura de cuentas para depositar salarios o ahorrar de forma segura, así como también de cuentas de dinero móvil para realizar pagos o ser beneficiario de programas sociales. En el tiempo reciente, la favorable evolución de la actividad económica y el constante avance de la banca digital pudieron haber contribuido en la continua mejora en los indicadores.

Gráfico 3

Indicadores de uso de Paraguay
Cantidad por cada 1000 adultos



Fuente: BCP. Indicadores de inclusión financiera.

Uso y participación por género

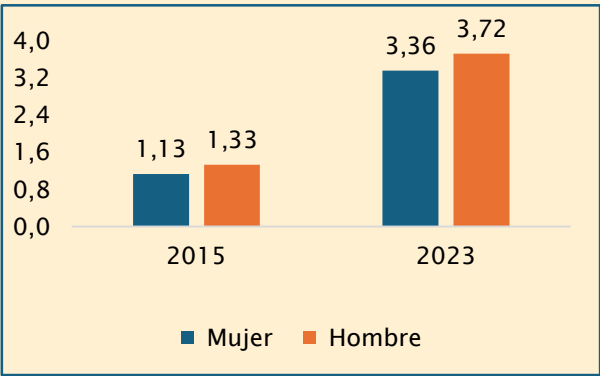
Según ONU Mujeres, la organización de las Naciones Unidas dedicada a promover la igualdad de género y el empoderamiento de las mujeres, la inclusión financiera con enfoque de género busca impulsar la creación e implementación de iniciativas —públicas y privadas— destinadas a eliminar las barreras que enfrentan las mujeres para acceder a productos y servicios financieros. La brecha en el uso de instrumentos financieros está muy vinculada al contexto del mercado laboral. Según la Encuesta Permanente de Hogares Continua de 2024³, la tasa de ocupación por parte de las mujeres, al segundo trimestre, se ubicó en 53,5%, en comparación con el 77,3% de los hombres. La tasa de ocupación de las mujeres, si bien es menor a la de los

³ Encuesta elaborada trimestralmente por el Instituto de Estadísticas (INE). Disponible en: <https://www.ine.gov.py/publication-single.php?codec=255>

hombres, ha mostrado una leve mejora con respecto a años anteriores.

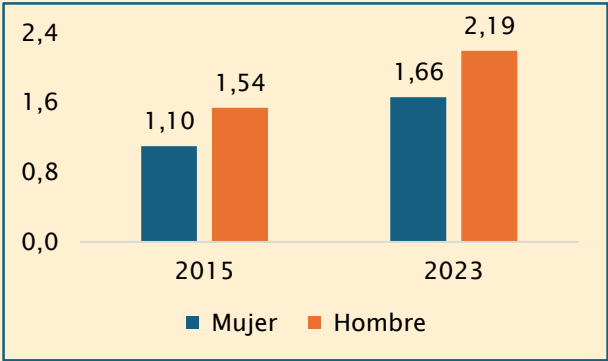
En cuanto al uso de los servicios financieros por género, se observa un aumento de la cantidad de cuentas de depósitos y de operaciones de crédito otorgadas a las mujeres (gráfico 4 y 5). Entre 2015 y 2023, la cantidad de cuentas de depósito aumentó 197% en el caso de las mujeres, pasando de 1,1 a 3,4 millones de cuentas. De igual manera, la cantidad de créditos otorgados a mujeres creció un 51% en el periodo señalado, frente a un aumento del 43% en el caso de los hombres. Desglosando por sectores, se ha registrado una mejora en el acceso a los créditos destinados a la industria y el consumo. Estas cifras dan cuenta de una mejora en el uso de los servicios financieros por parte de las mujeres, en línea con las políticas dirigidas hacia la igualdad de género.⁴

Gráfico 4
Cantidad de cuentas de depósitos por género
Millones de unidades



⁴ Un ejemplo representa la Guía de Referencia para Mujeres Emprendedoras, que proporciona apoyo y orientación a aquellas que desean iniciar o fortalecer sus emprendimientos (ENIF, 2014).

Gráfico 5
Cantidad de operaciones de crédito por género
Millones de unidades



Fuente: BCP. Indicadores de inclusión financiera. Desagregado por género.

Desarrollo del sistema de pagos y la digitalización

Los sistemas de pagos cumplen un rol fundamental porque facilitan las transferencias de fondos entre los diversos agentes de una economía. Un sistema de pagos sólido, seguro y eficiente permite fomentar el acceso de la población a servicios financieros.

La digitalización de las operaciones financieras ha generado notables avances en la reducción de las barreras para la inclusión financiera, en donde las Entidades de Medios de Pago Electrónico (EMPEs)⁵ han jugado un papel destacable. Al respecto, al inicio de la pandemia se registró un gran impulso de la cantidad de transacciones a través de las EMPEs. Este

⁵ En el 2014 el BCP emitió el reglamento de Medios de Pagos Electrónicos para establecer el marco regulatorio de estas empresas, las cuales operan con cuentas digitales (Resolución N.º 6, Acta N.º 18, de 13.03.2014, y sus modificaciones).

comportamiento se explica, en parte, por los pagos realizados por el gobierno en el marco de los programas sociales⁶, los cuales tuvieron como beneficiarios a personas de la población más vulnerable en el contexto de la emergencia sanitaria.

Desde hace varios años, el Banco Central del Paraguay (BCP) realiza inversiones en materia de infraestructura tecnológica, que ha generado, entre otras cosas, condiciones para el desarrollo de innovaciones en el ámbito del Sistema de Pagos del Paraguay (SIPAP), cuya capacidad de adaptación a las necesidades de los agentes y a las nuevas tendencias globales está demostrada. Desde mediados de 2022, el BCP implementó el módulo del Sistema de Pagos Instantáneos (SPI) del SIPAP, que permite realizar transferencias instantáneas con una cobertura de 24 horas y los 7 días de la semana (24x7), sin costo para el usuario.

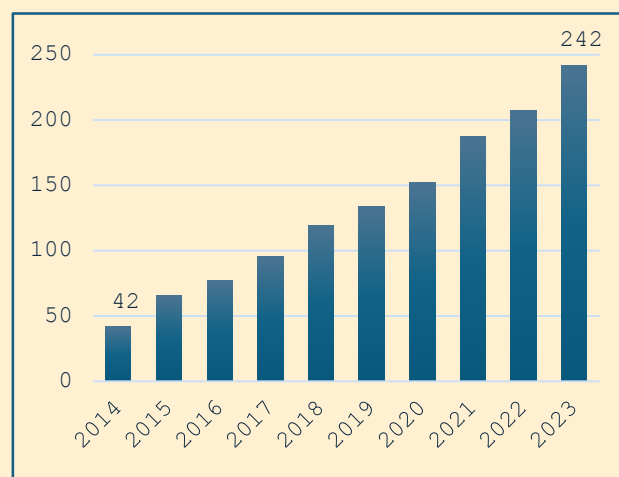
Este proceso de modernización ha influido en una mayor dinámica del mercado de pagos minoristas. Al respecto, en los últimos años, se ha venido observando un gran impulso de las transferencias entre clientes de entidades financieras, alcanzando, al 2023, el 242% del PIB, cifra muy superior a la registrada casi 10 años atrás cuando las operaciones representaban el 42% del PIB (2014) (gráfico 6). A partir

del año 2023, se han venido implementando nuevas funcionalidades del SPI, que incluyen la devolución de fondos, la solicitud de pago, el uso de alias, entre otros, que facilitan el proceso de transferencia y mejora la experiencia del usuario. A diciembre del 2023, se realizó un total de 81,7 millones de operaciones, de las cuales el 88,5% del total se procesó a través del SPI (gráfico 7). El avance del sistema de pagos, fundamentalmente a través del módulo del SPI, resultó propicio para mejorar el proceso de inclusión financiera en el país, puesto que permite la interacción entre los individuos y las empresas, a través del acceso permanente y sin costo a la plataforma.

Gráfico 6

Transferencias entre clientes de entidades financieras

Porcentaje del PIB



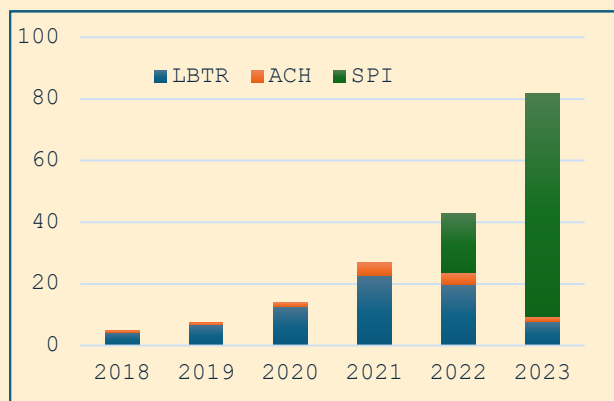
Fuente: BCP. -Nota: Corresponde al dato acumulado a diciembre de cada año.

⁶ El propósito de estos programas, además de proporcionar un alivio económico a los habitantes, se enfocó en realizar las acreditaciones sin que los beneficiarios tengan que acudir físicamente a una entidad bancaria o pública, dada las circunstancias de la pandemia. Así, los programas permitieron las transferencias sociales mediante tarjetas cédula, billeteras digitales y cuentas bancarias.

Gráfico 7

Cantidad de operaciones por sistema

Millones de unidades



Fuente: BCP.

Nota: Corresponde al dato acumulado a diciembre de cada año

Avances regulatorios en materia de inclusión financiera

A lo largo de los últimos años, el BCP ha adoptado diversas políticas y medidas para fomentar la inclusión financiera, desarrollando instrumentos que amplían el acceso a servicios financieros de calidad para la población.

En ese sentido, en el marco de sus competencias, la institución ha venido emitiendo normas con la mirada puesta en la búsqueda permanente de abrir camino a la inclusión financiera en nuestro país, a través de la ejecución de una hoja de ruta que contempla regulaciones concebidas a la luz de las características

del sistema financiero y la estructura de la población.

Téngase por caso a los Corresponsales No Bancarios (CNB)⁷, que son canales contratados por las instituciones financieras y ofrecen servicios como transferencias de fondos, pago por servicios, cobranza y desembolso de créditos, entre otros, en zonas menos atendidas por la banca tradicional. El uso de estos canales ayuda a reducir los elevados costos de abrir más sucursales, llegando a una mayor cantidad de clientes.

Asimismo, otra regulación que ha buscado facilitar el acceso y el uso de los servicios financieros formales es la relativa a las «Cuentas Básicas de Ahorro»⁸. Esta medida data del año 2013, pero fue actualizada, recientemente, en el año 2024 y contempla varias facilidades para el acceso al sistema financiero formal, como, por ejemplo: no se requiere monto mínimo de apertura ni saldo promedio mínimo de mantenimiento; exoneración total o parcial de comisiones, costos y gastos inherentes a las cuentas convencionales de depósitos. A agosto 2024, la cantidad de cuentas básicas se ubicó en 2,5 millones, cifra muy superior a la registrada en el año 2015 (2.144 unidades).

⁷ Banco Central del Paraguay, Resolución N.º 1, Acta N.º 70, de 22.11.2011.

⁸ Banco Central del Paraguay, Resolución N.º 25, Acta N.º 51, de 18.07.2013, y -su modificatoria- Resolución N.º 5, Acta N.º 13, de 04.04.2024.

Adicionalmente, como una herramienta complementaria, se crearon las cuentas básicas para Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MiPymes)⁹, que también buscan facilitar el acceso a servicios financieros por parte de este sector y reducir las barreras para su formalización.

Como ya se ha señalado (véase, numeral III supra), el BCP, a través de la regulación de los «Medios de Pagos Electrónicos»¹⁰, fomenta el uso más amplio de los pagos digitales en el país, con diversas facilidades disponibles para el usuario a través de dispositivos móviles, como la transferencia de fondos, pago de servicios y provisión de dinero electrónico, aumentando significativamente la profundización financiera y la eficiencia en las transacciones diarias.

En términos de transparencia y asistencia al usuario, el BCP introdujo, en el 2015, un reglamento de transparencia en el cobro de comisiones, que fue actualizado en el 2024.¹¹ Esta normativa tiene como objetivo asegurar que las entidades financieras operen bajo criterios claros y transparentes, permitiendo a los consumidores identificar y comparar costos, así como tomar decisiones informadas. Además, se estableció un Sistema de Gestión de Reclamos de

forma obligatoria para las entidades¹², garantizando la asistencia a los consumidores financieros y estableciendo un canal adecuado para las consultas y/o reclamos referentes a los productos y servicios ofrecidos por parte de las entidades del sistema financiero.

En paralelo, el BCP ha impulsado la educación financiera como un pilar de la inclusión. Desde 2017, se celebra la Semana Nacional de Educación Financiera, donde se desarrollan actividades educativas y eventos en varias localidades del país. Estas iniciativas buscan mejorar la capacidad de la población para tomar decisiones financieras informadas y fomentar un uso responsable de los productos financieros.

Recientemente, en el 2024, el BCP lanzó el programa piloto "Economía Digital" con el objetivo de fomentar el uso de los pagos electrónicos por parte de las MIPYMES. Esta iniciativa busca —además de reducir el uso de efectivo en las transacciones diarias— dotar de herramientas a los pequeños emprendedores como un paso hacia la formalización económica.

⁹ *Banco Central del Paraguay*, Resolución N.º 3, Acta N.º 44, de 16.09.2024.

¹⁰ *Banco Central del Paraguay*, Resolución N.º 6, Acta N.º 18, de 13.03.2014, y —sus modificaciones— Resolución N.º 6, Acta N.º 25, de 16.04.2020, y Resolución N.º 9, Acta N.º 41, de 05.09.2024.

¹¹ *Banco Central del Paraguay*, Resolución N.º 9, Acta N.º 9, de 07.03.2024.

¹² *Banco Central del Paraguay*, Resolución N.º 2, Acta N.º 25, de 20.05.2021.

Consideraciones finales

La presencia de la inclusión financiera como un tema preponderante en el campo de las políticas públicas, encuentra fundamento en que tiene un efecto transversal en el bienestar de la población, especialmente en las personas más vulnerables. Su implementación tiene efecto en la reducción de vulnerabilidades financieras a través del fomento del uso y acceso a los servicios financieros, así como también a través de la protección del usuario mediante la educación y otras normas regulatorias.

Ciertamente, Paraguay a lo largo de los últimos años ha venido transitando un camino de constante avance hacia la inclusión financiera, que es consecuencia de un trabajo aunado entre el sector público y el sector privado.

Uno de los actores fundamentales en el diseño de políticas públicas hacia la inclusión financiera es el Banco Central del Paraguay, institución que ha dictado una serie de normas y ha realizado inversiones en tecnología que, además de otros objetivos, van en esa dirección. Entre las más importantes pueden citarse el desarrollo permanente del SIPAP, junto con el módulo del SPI que permite realizar transferencias instantáneas y sin costo para el usuario; la creación de nuevas herramientas como las cuentas básicas de ahorros y las cuentas básicas para las MIPYMES; los programas de educación financiera, entre otros.

El grado de efectividad de las herramientas se verifica en las mediciones de los indicadores de inclusión financiera, los cuales, como pudo analizarse, han ido evolucionando con el correr del tiempo, aunque claramente no con la misma magnitud.

Finalmente, y más allá de la evolución reciente, en un contexto global aún hay varios retos que involucran barreras vinculadas al acceso y uso de los servicios financieros, como las brechas de género, situación que demanda una consideración más específica en cuanto a las condiciones laborales, informalidad, educación financiera y otros aspectos que hacen parte de las políticas públicas vinculadas a la inclusión financiera. Será fundamental continuar con el fortalecimiento del marco de las regulaciones y el esfuerzo conjunto con diversos actores vinculados, atendiendo la diversidad en cuanto a las características de la población, los segmentos de ocupación laboral, las zonas geográficas y el acceso a la tecnología.

Referencias

- Banco Mundial (2014). Encuesta de inclusión financiera Paraguay 2013. <https://www.findevgateway.org/es/publicacion/2014/10/encuesta-de-inclusion-financiera-paraguay-2013>
- Banco Mundial (2022). Inclusión Financiera – Panorama general. <https://www.bancomundial.org/es/topic/financialinclusion/overview>
- Cicchello, A.F., Kazemikhasragh, A., Monferrá, S., Girón, A. (2021). Financial inclusion and development in the least developed countries in Asia and Africa. *J Innov Entrep* 10, 49. <https://doi.org/10.1186/s13731-021-00190-4>
- Damane, M., & Ho, S. Y. (2024). The Impact of financial Inclusion on financial Stability: review of Theories and international evidence. *Development Studies Research*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/21665095.2024.2373459>
- Demirgüç-Kunt, A., Klapper, L., Singer, D. y Ansar, S. (2021). The Global Findex Database 2021: Financial Inclusion, Digital Payments, and Resilience in the Age of COVID-19. Banco Mundial. <https://www.worldbank.org/en/publication/globalfindex/Report>
- Estrategia Nacional de Inclusión Financiera 2014-2018 (2014). <https://enif.paraguay.gov.py/documentos/estrategia-nacional-de-inclusion-financiera>
- Global Findex Database (2021). <https://www.worldbank.org/en/publication/globalfindex/Data>
- Hasan, A., Dowla, A. & Tarannum, R. (2024). Financial inclusion and economic growth in developing nations: a case study of Bangladesh. Munich Personal RePEc Archive. https://mpra.ub.uni-muenchen.de/120213/1/MPRA_paper_120213.pdf
- Lazarte, C. (2022). Inclusión financiera de las mujeres. Claves para una recuperación transformadora de la economía post COVID-19 en América Latina y el Caribe. Documento de Políticas. ONU Mujeres. <https://lac.unwomen.org/es/digital-library/publications/2022/12/inclusion-financiera-de-las-mujeres-claves-para-una-recuperacion-transformadora-de-la-economia-de-la-economia-post-covid-en-america-latina>
- Roa, M. J., Villegas, A. (2021). Capacidades, Inclusión y Vulnerabilidad Financieras en Paraguay. Serie de Políticas Públicas y Transformación Productiva. CAF. https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1871/Capacidades_inclusi%c3%b3n%20y%20vulnerabilidad%20financieras%20en%20Paraguay.pdf?sequence=4&isAllowed=y

Sahay, R., Čihák, M., N'Diaye, P., Barajas, A., Mitra, M. S., & Kyobe, A. (2015). Financial inclusion: Can it meet multiple macroeconomic goals? Fondo Monetario Internacional. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1517.pdf>



12. Asistencia de Liquidez de Emergencia

Diego Legal Cañisá¹ y Nubia Martínez Ovando

¹ Doctor y Máster en Economía por la University of Virginia, EE.UU. Máster en Economía (MSc) por la University of Illinois Chicago, EE.UU. Economista Summa Cum Laude por la Universidad Nacional de Asunción. Docente universitario en la Universidad Católica “Nuestra Señora de la Asunción”. Actualmente es Subgerente General de Operaciones Financieras del Banco Central del Paraguay.

Introducción

La banca cumple un rol fundamental en la economía al reducir la asimetría de información y convertir depósitos a corto plazo (a la vista o con vencimientos inmediatos) en créditos a largo plazo (como préstamos para inversión o hipotecas). Sin embargo, esta actividad conlleva varios riesgos de liquidez inherentes, como consecuencia del descalce de plazo y la falta de liquidez de los activos, la probabilidad de contagio cuando el público percibe que problemas de una entidad podrían afectar otras o cuando se percibe que choques externos puedan afectar a las entidades bancarias. En estas situaciones se puede producir una corrida en los depósitos que lleve a instituciones solventes a enfrentar problemas de liquidez. Estas corridas hoy en día pueden darse de manera más rápida y profunda atendiendo al desarrollo de la tecnología que permite hacer transferencias de fondos de una cuenta a otra con sólo unos pocos clicks.

La Asistencia de Liquidez de Emergencia (ALE) es un mecanismo utilizado por los bancos centrales, en su rol de Prestamista de Última Instancia (PUI), para proveer liquidez temporal a instituciones financieras en momentos de estrés, con el fin de evitar que problemas de iliquidez se transformen en crisis de solvencia.

Esta idea se remonta a Walter Bagehot (1873), quien propuso que, en situaciones de estrés de liquidez, los bancos centrales debían prestar con rapidez y libremente a empresas solventes, contra buen colateral y con tasas de descuentos (haircuts) altas.¹ La ALE permite que los bancos centrales intervengan de manera excepcional, facilitando liquidez para mantener la confianza en el sistema financiero y asegurar su estabilidad, evitando, al mismo tiempo, que la propia existencia de la ALE genere riesgo moral al incentivar a los bancos a asumir mayores riesgos en sus modelos de negocios.

La importancia de contar con marcos sólidos de ALE ha tomado nuevamente fuerza luego de la crisis financiera de 2008 y, más recientemente en 2023, luego de la caída de Silicon Valley Bank y Signature Bank en Estados Unidos y Credit Suisse, una de las instituciones financieras más grandes y destacadas de Suiza. Estos episodios subrayaron la importancia de revisión de los marcos de ALE, adaptándolos a un entorno financiero en constante cambio conforme a contar con mecanismos efectivos de provisión de liquidez en casos de estrés financiero. Con esto, se busca evitar que, en caso de una corrida bancaria, entidades financieras solventes que experimenten problemas transitorios de liquidez experimenten problemas de solven-

¹ La primera referencia directa al concepto de prestamista de última instancia se remonta a Sir Francis Baring, tras una ola de pánicos bancarios en 1797, cuando argumentó que el Banco de Inglaterra (que entonces financiaba la guerra contra los franceses) debía proporcionar liquidez a las instituciones en dificultades a medida que se agotaran las fuentes

privadas. Henry Thornton profundizó estas ideas en 1802, al establecer las consideraciones, incluido el riesgo moral. No obstante, fue Bagehot quien lo propuso como herramienta para evitar pánico en situaciones de estrés (Jones, 2023b).

cia derivados de pérdidas que puedan darse por la venta apresurada (fire sales) de sus activos menos líquidos. Los bancos centrales, en su rol de PUI, deberían ofrecer de manera excepcional la posibilidad de proveer una ALE en estos casos de con el objetivo de preservar la estabilidad financiera.

Es importante destacar que el marco de ALE es una de las herramientas que poseen los bancos centrales y debe alinearse con otras normativas prudenciales y de procesos de resolución. Por su parte, un marco de ALE debe estar configurado de manera a (i) proteger el balance del banco central; (ii) mantener la independencia del banco central en términos de la operativa de la ALE y de la conducción de su política monetaria y (iii) reducir el riesgo moral de las contrapartes.

En este artículo, se detallan las principales consideraciones, según las mejores prácticas internacionales, que debe tenerse en cuenta para la revisión del marco de ALE en Paraguay. La función de PUI del Banco Central del Paraguay (BCP) se establece en su carta orgánica. Se destaca que un marco de ALE debe considerar y ponderar una serie de cuestiones, partiendo desde quiénes son las instituciones que pueden recurrir a una ALE y bajo qué condiciones, cuestiones de naturaleza legal y operativa hasta la consideración de una estrategia de comunicación, conforme a que se pueda proveer la asistencia de manera efectiva. Como veremos, la

provisión de una ALE demanda un equilibrio entre transparencia y flexibilidad en un entorno de mucha incertidumbre. Es por tanto clave que el BCP mantenga un grado de discrecionalidad en cada caso conforme a determinar si aceptar o rechazar una solicitud de ALE en base a cumplir con su objetivo de estabilidad financiera y reducir el riesgo moral.

Marco Legal en Paraguay

La estabilidad financiera es uno de los dos objetivos que tiene el Banco Central del Paraguay (BCP) según lo contemplado Ley N° 489/1995 Orgánica del Banco Central del Paraguay y la Ley N° 6104/2018 Modifica y amplía La Ley N° 489/95 Orgánica del Banco Central del Paraguay. Ésta última, en su artículo 3, establece “Son objetivos fundamentales del Banco Central del Paraguay preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda y promover la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero.”

A su vez, la función de prestamista de última instancia del BCP se encuentra igualmente contemplada en esta normativa en su artículo 4 inciso e donde se establece como función del BCP “Actuar como banco de bancos, facilitando las transacciones entre los intermediarios, custodiando sus reservas líquidas y realizando las funciones de prestamista de última instancia en los casos previstos en esta ley”.

El artículo 66 de la Ley N° 489 contempla los anticipos transitorios de liquidez estableciendo que el BCP únicamente por razones de iliquidez transitoria podrá conceder a los bancos, financieras, y otras entidades de crédito, préstamos o anticipos por plazos que no excedan de 90 (noventa) días, contra entrega de títulos de crédito u otros valores negociables, elegibles y debidamente garantizados. Igualmente, aclara que, si el banco afectado requiere una prórroga del crédito, la misma podrá concederse, previa aprobación de cuatro miembros del Directorio del BCP de un programa de recuperación de la correspondiente entidad. Asimismo, en caso de crisis de uno o más bancos, el BCP podrá otorgar créditos a los mismos, previa autorización del Poder Ejecutivo. Para ello, los bancos beneficiados deberán obligatoriamente presentar un programa de rehabilitación institucional y recapitalización financiera a satisfacción del BCP.

Otra ley que explícitamente menciona el rol de prestamista de última instancia es la Ley N° 2334/2003 Garantía de Depósitos y Resolución de Entidades de Intermediación Financiera sujetos de la Ley General de Bancos, Financieras Y Otras Entidades De Crédito. Esta ley, en su artículo 6 establece que las entidades deben presentar un Plan de Regularización a la Superintendencia de Bancos cuando se presente una o más de una serie de causales, entre ellas (inciso e) “cuando la entidad se vea obligada a re-

currir a las facilidades del Banco Central del Paraguay como prestamista de última instancia, salvo para aquellas facilidades determinadas reglamentariamente en plazos y montos por el Banco Central del Paraguay”.

De ser aprobado, el Plan de Regularización tendrá una duración máxima de noventa días corridos y comprende una serie de restricciones para la entidad, así como una supervisión intensiva por parte de la Superintendencia. El rechazo del plan o su incumplimiento y posterior terminación por parte del BCP conllevará a la resolución de la entidad. Es importante destacar que la Ley establece que, durante la vigencia del Plan, la entidad no podrá distribuir directa o indirectamente sus utilidades o excedentes, ni podrán ser pagados dividendos a cuenta de aquéllas. Tampoco podrá aceptar fideicomisos, intermediar en líneas de crédito promocionales o incrementar personal.

¿Qué opciones tiene una entidad financiera que tenga necesidades de liquidez? Lo primero es recurrir al mercado interbancario, es decir, pedir prestado a otras entidades financieras. Este mercado interbancario puede darse de tres maneras: (i) pueden ser préstamos directos, sin colateral; (ii) pueden ser préstamos directos utilizando títulos públicos custodiados en el BCP y; (ii) puede ser préstamos entre las entidades en donde el BCP intermedia entre las partes (mercado tripartito).

Fuera del mercado interbancario, un banco o una financiera puede solicitar directamente un préstamo de corto plazo al BCP. El BCP ha reglamentado sus facilidades de liquidez tanto a través de las facilidades regulares en el marco de implementación de la política monetaria como a través del préstamo en el marco de la red de seguridad del sistema financiero. Con respecto a lo primero, está la Resolución N° 7 Reglamento de Operaciones de Mercado Abierto y Facilidades Permanentes y Reglamento de Operaciones Cambiarias emitida en el 2019. Esta resolución establece las Facilidades Permanentes de Liquidez (FPL) consistente en operaciones de reporto con el BCP basado en títulos públicos (Letras de Regulación Monetaria (LRM) del BCP, Bonos del Tesoro y Títulos-Valores con garantía del Tesoro Nacional, denominados en moneda nacional).

Las FPL comprenden tres modalidades: (i) FPL – Overnight, que es una facilidad de liquidez a 1 día de plazo que puede usarse por 30 días consecutivos; (ii) FPL – Primer Tramo, que es una facilidad con un plazo de 30 días, que puede ser cancelada con anticipación por el beneficiario, pagando los intereses devengados y; (iii) FPL – Segundo Tramo, que es una extensión por hasta 30 días más del primer tramo, siendo la condición para su acceso la cancelación de los intereses generados en el FPL – Primer Tramo. Por tanto, estas ventanillas regulares de liquidez podrían alcanzar como máximo 90

días, en línea con lo establecido en el artículo 66 de la Ley 489.

Por otro lado, también se cuenta con la Resolución N° 2 Reglamento de Préstamo en el Marco de la Red de Seguridad del Sistema Financiero emitida en el 2001. Esta resolución tiene las características de asistencia de liquidez de emergencia que permite al BCP desempeñar su función de prestamista de última instancia. Esta resolución establece que el BCP puede otorgar préstamos a las entidades que lo requieran, siempre y cuando las entidades pongan como garantía títulos públicos o su cartera de préstamos con las mejores calificaciones. El plazo del préstamo no puede exceder los 60 días, prorrogable en los términos del artículo 66 de la Ley 489, sin que se exceda los 180 días en total.

Notemos que ambos tipos de asistencias establecidas en estas resoluciones del BCP están a disposición de las entidades, no obstante, mientras las FPL se utilizan de manera regular, la asistencia en términos de la Resolución 2 nunca fue utilizada por ninguna entidad. Es difícil saber por qué esta última nunca fue utilizada. Se podría pensar que las ventanillas regulares de liquidez, las FPLs, funcionan de manera efectiva y eficiente para las entidades con problemas transitorios de liquidez y, para casos más extremos, los mecanismos de resolución han funcionado.

Nótese igualmente que para entidades que experimentan problemas transitorios de liquidez y cuya solvencia no esté en discusión, no existe mucho incentivo en solicitar asistencia en los términos de la Resolución 2. Esto porque, según lo establecido por la Ley N° 2334, una solicitud de asistencia recurriendo al BCP en su rol de prestamista de última instancia es una de las causales para la presentación de un Plan de Regularización, con todo lo que ello implica como se describió anteriormente.

Consideraciones para un marco de Asistencia de Liquidez de Emergencia

El BCP se encuentra actualizando su marco de asistencia de liquidez de emergencia (ALE) conforme a adecuarlo a las mejores prácticas internacionales. En este contexto, se debe enfatizar que un marco para ALE debe tener un enfoque de prestamista de última instancia (PUI). El marco debe considerar y ponderar una serie de cuestiones, partiendo desde quiénes son las instituciones que pueden recurrir a una ALE y bajo qué condiciones, cuestiones de naturaleza legal y operativa hasta la definición de una estrategia de comunicación, conforme a que se pueda proveer la asistencia de manera efectiva. Como veremos, la provisión de una ALE demanda un equilibrio entre transparencia y flexibilidad en un entorno de mucha incertidumbre. Es por tanto clave que el BCP mantenga un grado de discrecionalidad en cada caso conforme a determinar si aceptar o rechazar una so-

licitud de ALE en base a cumplir con su objetivo de estabilidad financiera y reducir el riesgo moral.

Elegibilidad

De manera explícita se debería establecer que las entidades potencialmente elegibles de acceder a una ALE son las entidades supervisadas por el BCP y que son de naturaleza sistémica. No obstante, se podría incluir a entidades de sistémicas de tamaño mediano.

La solvencia de la entidad solicitante no debe estar en riesgo (más de esto en la siguiente sección) y debe demostrar que ha agotado (o agotaría) todas las instancias regulares para obtener liquidez, por ejemplo, a través del mercado interbancario o a través de su matriz. Además, como requisito para la solicitud de una ALE debe ser incluido el borrador del plan de financiamiento de la entidad que incluya la situación financiera actual y proyectada conforme a que la Superintendencia pueda evaluar exigir y determinar con rapidez (idealmente en 24hs) la pertinencia o no de la asistencia. Lineamientos de qué debe incluir este plan debe ser parte integral del marco de ALE.

Solvencia

En línea con su objetivo de estabilidad financiera, un banco central debe proveer de manera temporal una ALE con el propósito de prevenir que problemas transitorios de liquidez terminen afectando la solvencia de una entidad

financiera. La ALE no debe ser una herramienta que busque salvar entidades inviables. Este último caso se enmarcaría mejor dentro de un proceso de resolución.

Existen al menos tres buenas razones por las que el banco central no debe proveer ALE a entidades insolventes. Primero, prestar a entidades insolventes representa alto riesgo para el balance del banco central e, indirectamente, para los contribuyentes ya que para recapitalizar el banco central se debe utilizar recursos públicos. Segundo, puede fomentar el problema de riesgo moral ya que las entidades tendrán incentivos a perseguir estrategias de negocio más arriesgadas si creen que podrán ser salvados en caso de insolvencia generada por pérdidas derivadas de negocios más riesgosos. Tercero, el riesgo reputacional que corre un banco central al prestar a una entidad insolvente puede ser grande, principalmente si no está contemplado explícitamente en su mandato. Este riesgo reputacional es también de gran relevancia para bancos centrales, como el BCP, que implementan su política monetaria bajo un esquema de Metas de Inflación. En este esquema, la credibilidad y la confianza en el banco central son elementos centrales para la conducción de la política monetaria.

¿Pero qué entendemos por solvencia en un contexto de ALE? La tarea de determinar la solvencia de una entidad en este contexto gene-

ralmente demanda una respuesta rápida y muchas veces requiere cierto grado de juicio de experto. Esto conlleva a que la evaluación de solvencia sea compleja y con cierto grado de incertidumbre. Como el propósito es evitar que problemas transitorios de liquidez terminen afectando la solvencia de la entidad, la entidad debe por tanto ser solvente en términos de su situación en tiempo real según los diferentes ratios de solvencia frecuentemente utilizados. Pero esto no es suficiente y se necesita entender la naturaleza de la situación que llevó a una entidad a buscar una ALE.

Por ejemplo, como generalmente una entidad busca una ALE a consecuencia de una corrida de sus ahorristas, es importante entender las razones que generaron la corrida conforme a determinar cómo evolucionaría la solvencia según los diferentes escenarios respecto a la evolución de la pérdida de los depósitos y la capacidad de la entidad de evitar grandes pérdidas en la venta de sus activos o de buscar mayor capital de sus accionistas.

Por tanto, el concepto de solvencia en un contexto de ALE debe significar viabilidad de la entidad. Esto es, no solo debe contar con ratios de solvencia actuales adecuados, sino que debe considerarse que bajo los escenarios más probables la entidad podrá mantener ratios de solvencia adecuados. De hecho, para algunos bancos centrales el prospecto de solvencia es

más importante que la solvencia actual estableciendo requerimientos mínimos de ratios de capital actuales y dando más peso prospectos creíbles de recapitalización. Brasil es un caso donde no existen requerimientos explícitos de solvencia actual para calificar para una ALE. El Banco de Canadá en el 2015 reemplazó requerimientos de solvencia actual y posicionó la ALE dentro de un marco de Recuperación y Resolución donde la entidad financiera debe presentar un plan creíble de recuperación (o resolución) que dé a las autoridades un alto grado de confianza que la entidad en problemas pueda llegar a ser viable en el largo plazo.

Obviamente esto plantea mucha incertidumbre ya que la evolución de la solvencia no sólo depende de las acciones, correctivas o de búsqueda de capital, que lleve a cabo la entidad o de la provisión misma de la ALE. También juegan un rol importante el comportamiento de los ahorristas, de otras entidades con la que pueda negociar sus activos, de condiciones microfinancieras, etc.

La naturaleza dinámica de la solvencia por tanto plantea desafíos más allá de la evaluación inicial de la capacidad de pago de la entidad. Si la solvencia de la entidad no mejora luego de la provisión de una ALE, el banco central debe reevaluar si suspender la asistencia, acortarla o demandar mayor colateral conforme a reducir el riesgo de contraparte. Por tanto, el banco central, luego de proveer asistencia debe

reevaluar con frecuencia cómo evoluciona la solvencia de la entidad. Esto sugiere que, si bien el periodo disponible para el acceso a una ALE puede durar varios meses, el banco central debería realizar reevaluaciones periódicas, por ejemplo, cada semana o cada diez días, de la entidad favorecida con una asistencia conforme a determinar la continuidad de la asistencia.

Excepcionalmente algunos bancos centrales están autorizados a proveer ALE a entidades financieras comprometidas y donde no exista mucha confianza respecto a su viabilidad, pero esto requiere el involucramiento del Gobierno y de un marco de entendimiento entre el Tesoro y el Banco Central conforme a que sea el primero el que corra con el riesgo de crédito.

Colateral

Para minimizar el riesgo financiero, se requiere que las ALE sean préstamos garantizados por un activo subyacente o bien acuerdos de recompra. Además, el monto del colateral luego de aplicado el haircut constituye el límite máximo de liquidez que el banco central pueda proveer contra un activo. El tipo colateral utilizado durante una ALE expande los tipos de colateral utilizados en las ventanillas de liquidez regulares proveídas por los bancos centrales. Las ventanillas regulares de liquidez regulares típicamente utilizan títulos del gobierno o del propio banco central que son libre de riesgo, de alta liquidez y de fácil operativa a la hora de ponerlos en garantía en contraprestación de prés-

tamos para satisfacer necesidades transitorias de liquidez.

Para una ALE además se incluyen otros activos que sean de bajo riesgo, fácil valoración y que puedan ser puestos a disposición del banco central de manera relativamente fácil desde el punto de vista operativo y legal. Además, a estos activos adicionales se le aplican haircuts y se establecen límites para evitar una alta concentración. Fijar estos requisitos no es tarea sencilla ya que si bien reducen el riesgo de crédito también plantean una disyuntiva ya que limitan la cantidad de asistencia que puede ser proveída, reduciendo la capacidad del banco central de responder de manera más amplia al pedido de ALE.

Conforme se incluyen más activos potencialmente aceptables para una ALE aumentan los desafíos en términos de su valoración y disponibilidad operativa y legal. Esto a su vez se agrava porque la operativa de una ALE exige que la transferencia deba hacerse en un corto periodo de tiempo. En lo que respecta a valoración se da simplemente por el hecho que no es fácil muchas veces de determinar el precio de mercado de ciertos activos si no son frecuentemente transaccionados de manera pública. Riesgos operacionales surgen por el hecho que los activos que no se utilizan en las ventanillas regulares de liquidez muchas veces pueden no ser custodiados y ni liquidados en depositarias cen-

trales de valores o pueden corresponder a activos con características propias como prestamos individuales. Igualmente, garantizar que ninguna otra parte, como otro acreedor o un síndico de quiebras, pueda reclamar el mismo colateral que el banco central puede ser un desafío jurídico importante.

Preposicionamiento

Conforme a hacer frente a los problemas de disponibilidad eficiente de colateral, recientemente ha tomado más fuerza la idea de preposicionamiento de activos en el banco central conforme a que estos puedan servir de colateral ante crisis de liquidez. En ese contexto, la preposición ayudaría a garantizar la preparación operativa, en particular para determinar las valoraciones, el derecho a reclamar las garantías y calibrar los haircuts adecuadamente, todo en el corto periodo de tiempo que exige una ALE. Como lo señalan Gorton, Ross y Ross (2024), marzo de 2023 enseñó a los mercados que un buen colateral en el lugar equivocado no es diferente a no tener colateral alguno si estos no pueden ser dispuestos efectivamente.

Tanto el colapso del Credit Suisse como las quiebras de los bancos regionales estadounidenses reavivaron la propuesta que hace algunos han adelantado Mervyn King y Paul Tucker, exgobernador y ex vicegobernador del Banco de Inglaterra, de que cada entidad bancaria debería preposicionar en su banco central

activos suficientes para cubrir el 100% de sus pasivos de corto plazo (Tucker, 2024).

Si bien ningún banco central ha anunciado formalmente una medida con la intensidad propuesta por King y Tucker, el apoyo a al menos una versión más moderada de la misma está ganando velocidad rápidamente (Kaminska, 2024). Por ejemplo, el G30 (2024) propone que se exija a los bancos que coloquen con antelación tanto colateral como pasivos sujetos a corridas tengan que no sean depósitos asegurados. Barr (2024) analiza un enfoque similar que exigiría a los bancos cubrir una fracción de sus depósitos no asegurados con reservas y colaterales colocados con antelación.

No obstante, no existe consenso respecto a si el preposicionamiento debe ser voluntario o requerido, y cuánto deberían preposicionar las contrapartes si es necesario. Los beneficios de un mayor “poder de fuego” para otorgar liquidez tendrían que compararse con el costo que el preposicionamiento implica para los bancos y los costos para el banco central, incluidos los riesgos para su balance (Adrian, 2024).

Hay varios argumentos a favor de estas propuestas. Como los activos preposicionados ya están valorados y a disposición del banco central, se podría garantizar que las instituciones puedan acceder eficientemente a la ALE

cuando lo necesiten, con un riesgo financiero menor para el banco central que en caso que no se encuentren preposicionados. La disponibilidad de acceso a la liquidez del banco central puede impulsar la confianza y reducir el riesgo de retiros masivos de depósitos, haciendo menos probable que se necesiten los mecanismos. Los requisitos de preposicionamiento también pueden ayudar a evitar que los bancos asuman riesgos excesivos. De hecho, el preposicionamiento ya está en marcha en algunas jurisdicciones, aunque no está vinculado directamente a los pasivos ejecutables (Carstens, 2024).

Pero el preposicionamiento también tiene sus inconvenientes. Como mencionamos implica un costo de oportunidad para la entidad financiera ya ese activo no puede servir como colateral para otra operación que pueda hacerse de forma regular. En este sentido, se debe analizar si el preposicionamiento es voluntario o exigido por el banco central al menos estableciendo niveles mínimos en relación a los depósitos de corto plazo. Si es voluntario, atendiendo al costo de oportunidad y potencial estigma asociado, puede que el grado de preposicionamiento no sea suficiente en un evento de crisis de liquidez.² Pareciera que la tendencia es que se establezcan niveles mínimos de preposicionamiento, aclarando que el tener activos preposicionados con el banco central no significa

² Garton, Ross y Ross (2024) encuentran evidencia de estigma en el preposicionamiento para el caso de Estados Unidos.

una seguridad en el acceso a una ALE y que siempre el banco central tendrá discrecionalidad respecto a aceptar o rechazar una solicitud de ALE.

Otro inconveniente con el preposicionamiento es la dificultad para la calibración de los haircuts en situaciones de tensión sistémica de liquidez. Además, el preposicionamiento puede inducir a los bancos a cambiar su perfil de activos y, por lo tanto, influir en la asignación de crédito, algo que los bancos centrales generalmente tratan de evitar (Carstens, 2024).

Asistencia en dólares

Una lección que se desprende de la crisis financiera mundial de 2007-2008 es que la provisión de liquidez en moneda local a menudo no basta para mitigar la escasez extraordinaria de liquidez de los intermediarios financieros internacionales que captan fondos en una moneda y los convierten en activos financieros en otra. Si bien los mercados cambiarios que respaldan estas estrategias de financiamiento son sumamente líquidos en tiempos normales, la crisis financiera mundial demostró que incluso esos mercados son vulnerables en periodos de estrés.

La potencial provisión de ALE también en dólares cobra más relevancia en países con altos niveles de dolarización financiera, como el caso de Paraguay (donde en promedio alrededor del 45% de los depósitos son en dólares).

Aquí se plantea una disyuntiva entre el objetivo de estabilidad financiera versus reducir la dolarización y fomentar una gestión adecuada de riesgo cambiario.

Por un lado, proveer ALE sólo en moneda nacional puede poner en peligro la estabilidad financiera ya que la falta de acceso a dólares podría empeorar la confianza hacia la entidad y agravar el problema de liquidez, acelerando la fuga de depósitos. Además, si la asistencia es ofrecida sólo en moneda local, las entidades financieras deberán convertir la moneda local a dólar de manera masiva en un corto periodo de tiempo, generando potencialmente una fuerte presión sobre el tipo de cambio. Pero también puede ocurrir que la entidad tenga inconvenientes en acceder al mercado cambiario ya que las contrapartes pueden no estar disponible o no desear proveer grandes cantidades de dólares en un corto periodo de tiempo. Esto último es particularmente relevante para entidades financieras que no operan (o lo hacen de forma limitada) con correspondientes y no pueden acceder a dólares a través de estos.

Por otro lado, la provisión de ALE en dólares puede generar riesgo moral y contradecir los esfuerzos de desdolarización. Esto es, la incorporación de ALE en dólares puede desalentar la gestión adecuada de riesgo cambiario haciendo que las entidades financieras opten por mantener menores niveles de reserva de liquidez en dólares o por asumir mayores riesgos

en sus posiciones en moneda extranjera al anticipar que, en caso de dificultades, el banco central les proporcionará la liquidez necesaria. Esta percepción reduce el incentivo para emplear estrategias preventivas de cobertura cambiaria, como el uso de contratos a futuro o swaps de divisas, lo que obstaculiza el desarrollo de los mercados para estos instrumentos de cobertura.

Sopesando estos los costos y beneficios de una asistencia en dólares y tomando en consideración que una ALE es proveída en situaciones excepcionales (no forman parte de las ventanillas regulares de liquidez), pareciera ser deseable la incorporación, al menos en cierto grado, de la posibilidad de ALE en dólares. Esto es, el componente de ALE en dólares probablemente deba ser más limitado y con mayores haircuts que el componente en moneda local.

Pero, atendiendo que sólo la Reserva Federal tiene la potestad de emisión de dólares, ¿de dónde obtienen los demás bancos centrales los dólares para proveer ALE en dólares? La primera opción es de las reservas internacionales. En este sentido Paraguay se encuentra en una posición sólida al tener reservas que representan más del 20% del producto interno bruto.³ Además, la Reserva Federal ha puesto a dispo-

sición facilidades de liquidez a través de mecanismos de swaps con ciertos bancos centrales, así como facilidades de liquidez con operaciones de reporto con aquellos bancos centrales con cuentas en la Reserva Federal de Nueva York.⁴

Transparencia

Un marco de ALE debe comprender una estrategia de transparencia y comunicación completa que busque equilibrar transparencia y flexibilidad en la comunicación. Como mencionamos anteriormente, y particularmente para bancos centrales con esquemas de Metas de Inflación como Paraguay, la transparencia y la rendición de cuentas son elementos claves para la conducción de la política monetaria conforme a poder logra la estabilidad de precios. Pero en una situación de ALE también se requiere de cierto grado de flexibilidad según las circunstancias y para mantener la confidencialidad en caso de ser necesario para salvaguardar la estabilidad financiera.

En este sentido, un marco adecuado de ALE debe comprender una estrategia comunicacional considerando tres tipos de transparencias: (i) transparencia ex ante; (ii) transparencia en tiempo real; y (iii) transparencia ex post. La

³ El uso de las reservas puede ser usando directamente las tenencias en efectivo o realizando operaciones de reporto con títulos del gobierno estadounidense ya sea con corresponsales o con la facilidad proveída por la Reserva Federal. Un limitante respecto a esta última es que requieren un monto mínimo de transacción de USD 1.000 millones. Eventualmente también puede considerarse la venta de títulos del tesoro estadounidense.

⁴ Más información sobre el programa de swaps con la Reserva Federal en https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_liquidityswaps.htm. Más información sobre la facilidad de liquidez a través de operaciones de reporto en <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fima-repo-facility.htm>.

transparencia ex ante comprende la divulgación de elementos seleccionados del marco ELA en un documento público que sirve como reglamentación. Los objetivos de esta divulgación son: (i) gestionar las expectativas de otras partes interesadas en el ELA; (ii) destacar que el ELA está destinado a cubrir las necesidades de liquidez de instituciones solventes y viables; y (iii) garantizar la rendición de cuentas de los bancos centrales, obligándolos a una gobernanza sólida.

El reglamento sobre ALE debería describir los términos y condiciones generales en los que se concede la ALE, especificando claramente: (i) el objetivo de estabilidad financiera detrás de la operación y su naturaleza discrecional; (ii) el requisito de solvencia esperada y viabilidad a largo plazo del solicitante; (iii) el requisito de que la asistencia debe estar siempre completamente colateralizado; y (iv) referencia a la aplicación de los haircuts. No se debería dar una divulgación completa de todos los aspectos del marco para que el banco central tenga la flexibilidad operativa para responder según sea necesario y evitar el riesgo moral real o percibido. En la misma línea, el reglamento debería mencionar explícitamente la naturaleza discrecional de la ALE evitando palabras como “facilidades” ya que es siempre potestad del banco

central, según su análisis de riesgo, determinar si conceder o no la asistencia.

La transparencia en tiempo real hace referencia a las operaciones de ALE mientras se llevan a cabo y puede plantear desafíos particulares. A menudo, especialmente en el caso de una ALE a una sola entidad financiera, el anuncio público o la revelación (a veces no intencional) de que la entidad está recibiendo asistencia puede crear, o exacerbar, la incertidumbre sobre la verdadera salud de la entidad, socavando la confianza del mercado y de los depositantes. Esto, a su vez, podría empeorar o acelerar cualquier estrés de liquidez en la entidad y potencialmente convertir la iliquidez en insolvencia/default. No obstante, pueden darse el caso en donde la desconfianza hacia una entidad es infundada y el sólo anuncio de apoyo del banco central con una ALE puede servir de herramienta para calmar a los ahorristas. La estrategia de comunicación debe incluir este último caso conforme a clarificar rumores y responder a las inquietudes del mercado.

La transparencia ex post forma parte de la rendición de cuentas. Muchos bancos centrales hacen públicos, después de un lapso predeterminado o cuando se han disipado las preocupaciones sobre la estabilidad financiera, los da-

tos de liquidez que no se han divulgado en tiempo real.⁵ Los bancos centrales suelen incluir resúmenes de sus operaciones financieras incluyendo cualquier ALE en sus informes anuales y en sus testimonios periódicos ante los órganos legislativos.

Consideraciones finales

Este año Paraguay ha alcanzado el grado de inversión, hecho histórico para el país. El país debe seguir caminando hacia su desarrollo y modernización de sus mercados, con una fuerte apuesta hacia la digitalización. Este es hecho que se está dando y es importante notar que Paraguay cuenta con un marco regulatorio y de supervisión sólidos. No obstante, los desafíos también aumentan y, a la luz de eventos internacionales recientes y ante un entorno financiero en constante cambio, el BCP se encuentra en proceso de adaptar el marco de ALE. Este marco debe estar elaborado siguiendo los mejores estándares internacionales conforme a proveer excepcionalmente y según el mejor juicio del BCP de mecanismos efectivos de provisión de liquidez para casos de entidades viables que experimenten problemas transitorios de liquidez.

Un marco de ALE bien entendido y estructurado permitirá al BCP ejercer fehacientemente su función de PUI establecida en su Carta

Orgánica. Como se describió en este artículo, lograr un marco así es desafiante ya que implica tomar decisiones para un contexto de gran incertidumbre. La estrategia de comunicación antes (para dejar en claro ciertas reglas), durante y después de una ALE es fundamental para dar transparencia a una herramienta que tiene como objetivo la estabilidad financiera y que requiere de un balance entre transparencia y flexibilidad conforme a reducir el riesgo moral que pueda atraer.

⁵ Por ejemplo, los Estados Unidos, la zona del euro y el Reino Unido tienen mecanismos específicos para revelar el uso de los servicios de financiación de mercado con un lapso de tiempo determinado.

Referencias

Adrian, T. (2024, September 18). *Navigating Through Financial Turbulences with Preparedness Competence, and Confidence*. Conference on Building Resilience and Managing Financial Crises, Vienna, Austria. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/09/16/sp091824-navigating>

Bagehot, W. (1873). *Lombard Street: A description of the money market* London.

Banco Central Del Paraguay, B. (2001). *REGLAMENTO DE PRESTAMO EN EL MARCO DE LA RED DE SEGURIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO* (RESOLUCION 2/2001).

Banco Central Del Paraguay, B. (2007). *NORMA S D E CLASIFICACIÓN D E ACTIVOS, RIESGOS CREDITICIOS, PREVISIONES Y DEVENGAMIENTO DE INTERESES*, (RESOLUCION 1/2007).

BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY, B. (2017). *BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY - LÍMITES GLOBALES, INDIVIDUALES Y TEMPORALES A LAS OPERACIONES DE BANCOS Y FINANCIERAS – REGLAMENTACIÓN DE LA LEY N° 5787/16 “DE MODERNIZACIÓN Y FORTALECIMIENTO DE LAS NORMAS QUE REGULAN EL FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA FINANCIERO PARAGUAYO”*. (RESOLUCION 3/2017).

Banco Central Del Paraguay, B. (2018). *SUPERINTENDENCIA DE BANCOS – GUÍA METODOLÓGICA PARA DETERMINAR ENTIDADES FINANCIERAS DE IMPORTANCIA SISTÉMICA*. (RESOLUCION 6/2018).

Banco Central Del Paraguay, B. (2019a). *REGLAMENTO DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y FACILIDADES PERMANENTES Y REGLAMENTO DE OPERACIONES CAMBIARIAS*.- (RESOLUCION 7/2019).

Banco Central Del Paraguay, B. (2019b). *REGLAMENTO DEL COMITÉ DE POLÍTICA MONETARIA (CPM) Y REGLAMENTO DEL COMITÉ DE MERCADOS (CM)*.- (RESOLUCION 8/2019).

Banco Central Del Paraguay, B. (2023). *REGLAMENTO GENERAL DE LÍMITES DE OPERACIONES EN EL MERCADO CAMBIARIO*. (RESOLUCION 19/2023).

Barr, M. (2024, May 20). *On Building a Resilient Regulatory Framework*. The Central Banking in the Post-Pandemic Financial System 28th Annual Financial Markets Conference, Florida, United States of America. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/barr20240520a.htm>

Carlson, M., Duygan-Bump[†], B., & Nelson, W. (2015). Why Do We Need Both Liquidity Regulations and a Lender of Last Resort? A Perspective from Federal Reserve Lending during the 2007-09 U.S. Financial Crisis. *Federal Reserve Board, Washington, D.C.*

Carstens, A. (2024, July 19). *An integrated approach to a safer and more resilient banking system*. Conference on “Exploring Conventional Bank Funding Regimes in an Unconventional World,” Dallas, United States of America. <https://www.bis.org/speeches/sp240719b.htm>

Dobler, M., Gray, S., Murphy, D., & Radzewicz-Bak, B. (2016). The lender of last resort function after the global financial crisis. In *International Monetary Fund* (WP/16/10). IMF Working Paper. Retrieved October 5, 2024, from <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp1610.pdf>

Dudley, W., & Claessens, S. (2024). *BANK FAILURES AND CONTAGION LENDER OF LAST RESORT, LIQUIDITY, AND RISK MANAGEMENT*. <https://www.group30.org>

DUYGAN-BUMP, B., PARKINSON, P., ROSENGREN, E., SUAREZ, G., & WILLEN, P. (2013). How Effective Were the Federal Reserve Emergency Liquidity Facilities? Evidence from the Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility. *THE JOURNAL OF FINANCE*.

European Central Bank. (2020, November 9). *Agreement on emergency liquidity assistance*. www.ecb.europa.eu.

Gibson, H., Hall, S., Petroulas, P., Spiliotopoulos, V., & Tavlas, G. (2020). The effect of emergency liquidity assistance (ELA) on bank lending during the euro area crisis. *Journal of International Money and Finance*. <https://www.elsevier.com/locate/jimf>

Goodhart, C. a. E. (1999). Myths about the Lender of Last Resort. *International Finance*.

Gorton, G., Ross, C., & Ross, S. (2024). *Where Collateral Sleeps*. Working paper.

Jones, B. (2023a, October 31). *Emerging Threats to Financial Stability – New Challenges for the Next Decade*. Australian Finance Industry Association Conference, Sydney, Australia.

Jones, B. (2023b, December 14). *Bagehot and the Lender of Last Resort – 150 Years On*. 36th Australasian Finance & Banking Conference, Sydney, Australia.

Legislativo, P. (2013). *GARANTIA DE DEPOSITOS Y RESOLUCION DE ENTIDADES DE INTERMEDIACION FINANCIERA SUJETOS DE LA LEY GENERAL DE BANCOS, FINANCIERAS*

Y OTRAS ENTIDADES DE CRÉDITO (Ley 2334). <https://www.bacn.gov.py/leyes-paraguayas/2513/ley-n-2334>

Legislativo, P. (2016). *DE MODERNIZACIÓN Y FORTALECIMIENTO DE LAS NORMAS QUE REGULAN EL FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA FINANCIERO PARAGUAYO* (Ley 5787). <https://www.bacn.gov.py/leyes-paraguayas/8367/ley-n-5787>

Nakaso, H. (2017). Designing frameworks for central bank liquidity assistance: addressing new challenges. In www.bis.org

Re-thinking the lender of last resort. (2014, September). Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/>

Tucker, P. (2023). REGIMES FOR LENDER OF LAST RESORT ASSISTANCE TO ILLIQUID MONETARY INSTITUTIONS: LESSONS IN THE WAKE OF CREDIT SUISSE. In *Harvard Kennedy School*.

Tucker, P. (2024, May 21). *Lender of last resort regimes must improve in wake of Credit Suisse*. OMFIF. <https://www.omfif.org/>



13. Desarrollo del mercado de valores

Humberto A. Colman C.¹

¹ Posgrado en Macroeconomía Aplicada por la Pontificia Universidad Católica de Chile, graduado con dos votos de distinción (2003). Economista por la Universidad Nacional de Asunción (1999). Docente de la materia de Macroeconomía en la Universidad Católica “Nuestra Señora de la Asunción”. Autor regular de artículos y columnas de opinión. Fue Director de Estudios Económicos, Director de Política Macro-Fiscal, Jefe de Estudios Fiscales, Jefe de Programación Financiera y Viceministro de Economía del Ministerio de Hacienda. Actualmente es Miembro Titular del Directorio del Banco Central del Paraguay.

Una frase pertinente atribuida al reconocido inversor Warren Buffett, reza cuanto sigue: *"No busco saltar barras de dos metros de alto; busco barras de un pie que pueda saltar"*. Esta frase ilustra la naturaleza de los procesos de desarrollo económico en general y del mercado de valores en particular.

El mercado de valores (o de capitales o bursátil), es el espacio donde concurren instituciones y personas que comercian títulos valores, que acreditan la propiedad sobre empresas u obligaciones del Estado, entre otros.

Los precios de las transacciones brindan señales a la economía, con información sobre el valor de las empresas y el riesgo soberano, lo que ayuda en una mejor asignación de los recursos y consecuentemente colabora para un mayor crecimiento de la economía.

Más precisamente, el funcionamiento eficiente de dicho mercado ayuda en la canalización de ahorros hacia las inversiones y en la cobertura o mitigación de los riesgos. Por eso resulta sumamente importante avanzar gradualmente en el desarrollo del mercado de valores.

El presente artículo se centra en algunos aspectos del desarrollo del mercado de valores en el Paraguay. Pero antes de realizar unas consideraciones acerca del desarrollo actual, se re-

sumirán aspectos o características de los procesos de desarrollo de los mercados de valores, para terminar con unas consideraciones finales sobre los desafíos.

Evolución típica del desarrollo

Se realizará seguidamente una breve reseña de los hechos estilizados en el desarrollo del mercado de capitales, de manera que puedan ser adecuadamente valorados los datos sobre el progreso en el Paraguay. Esta sección se basa fundamentalmente en la revisión de algunos documentos del Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, Mc Kinsey & Company y otros.

En primer lugar, es importante dejar constancia de la relevancia de las precondiciones necesarias para el desarrollo del mercado de valores. Esto guarda relación con tener un contexto político propicio, la estabilidad macroeconómica, una política fiscal y financiera sólidas, así como también una política cambiaria y tipos de interés basados en el mercado. Por supuesto que aquí se considera también el importante rol de la política monetaria en el desarrollo del mercado de dinero, así como de la gestión de la deuda pública para los títulos públicos, todo lo cual permitiría tener precios y curva de tasas¹ que sirvan de referencia.

¹ La curva de tasas muestra el costo del dinero prestado para diferentes períodos de tiempo.

Dado lo anterior, se podría constatar con la evidencia que, en la fase inicial del desarrollo del mercado de valores, normalmente se comercian en mayor medida títulos de renta fija, como los bonos del gobierno, siendo así normal que sea el sector público el principal emisor de títulos en el mercado primario². Asimismo, otra característica de la fase inicial es el escaso volumen transado en el mercado secundario y la escasa oferta de otro tipo de títulos, como las acciones de las empresas.

Ahora bien, conforme avanza el proceso de desarrollo, las empresas locales empiezan a tomar razón de la oportunidad y mejores costos, con lo cual empiezan a optar con mayor frecuencia por el mercado de valores, emitiendo títulos de renta fija y variable³.

Es así como gradualmente en una etapa más avanzada del desarrollo se va constituyendo una base más amplia de emisores locales más allá del gobierno, con el desarrollo de las emisiones de las empresas o corporaciones. Eso además de la ampliación del volumen de transacciones y liquidez en el mercado secundario.

También, se va desplegando una base más amplia de inversores institucionales locales más allá de los bancos, con la participación de

las compañías de seguros y de los fondos de jubilaciones, los cuales consecuentemente pasan a desempeñar un papel significativo, dada su importante demanda por títulos y disposición por plazos más largos. Los inversores minoristas también comienzan a participar, ya sea directa o indirectamente a través de fondos mutuos.

Si bien el desarrollo del mercado de valores es importante como un motor para el desarrollo de la economía en su conjunto, se podría indagar sobre qué beneficios trae en la práctica dicho desarrollo para el bienestar de las organizaciones y de las personas.

Un mercado de valores desarrollado, avanzado, significa un mercado donde las personas e instituciones tienen opciones para canalizar ahorros y financiar inversiones de manera oportuna y a costos razonables. Estos pueden participar libremente, comprando y vendiendo un amplio abanico de títulos, de renta fija y variable, con esquemas de cobertura, con una regularidad dinámica, con transparencia y razonabilidad de precios, acorde a las condiciones de la economía, y con suficientes niveles de liquidez.

Asimismo, un mercado desarrollado se percibe cuando las empresas o instituciones

² El mercado primario es el mercado de nuevas emisiones de títulos para captar capital, mientras que en el mercado secundario se negocian títulos previamente emitidos para conseguir liquidez.

³ Los títulos de renta fija son los bonos, los cuales ofrecen pagos de intereses fijos, mientras que los títulos de la renta variable son las acciones de las empresas, cuyo rendimiento puede variar de acuerdo con los resultados de las empresas.

emisoras están comprometidas con la transparencia e integridad del mercado, cumpliendo cabalmente con los informes públicos, reportes y las obligaciones de la regulación. Es así como las personas e instituciones inversoras tienen información, informes de auditorías y calificaciones de riesgo, así como una clara comprensión de los riesgos que están corriendo en su portafolio de inversiones.

En consonancia con lo anterior, un mercado de capitales avanzado es uno donde también hay canales activos para el flujo de capitales desde y hacia el exterior de la economía. Si bien esto es una decisión de política económica que tiene implicancias sobre la mayor exposición a la volatilidad de los capitales a corto plazo y su eventual efecto sobre el tipo de cambio, tener la posibilidad de ampliar los demandantes en el mercado, es generalmente positivo para el desarrollo del mercado de valores.

Entonces, en un mercado de valores desarrollado hay actores externos, que pueden participar en el mercado con bajos costos de transacción y liquidez suficiente para realizar o deshacer inversiones en títulos en el mercado.

Está claro que para el desarrollo del mercado de valores será de fundamental importancia un marco legal y regulatorio sólido, así como una infraestructura de mercado que funcione, con una plataforma tecnológica moderna

para el intercambio, con una cámara de compensación y de custodias, todas las cuales funcionen articuladamente organizadas.

En ese sentido, la responsabilidad principal del Estado es propiciar las condiciones para que el mercado de capitales funcione adecuadamente. Esto implica el establecimiento del marco legal, la protección de los derechos de propiedad, mediante una instancia de regulación y supervisión que cuente con independencia operativa y presupuestaria adecuada, así como también con los recursos humanos y tecnológicos suficientes e idóneos para hacer su trabajo, preservando un marco normativo estable y previsible.

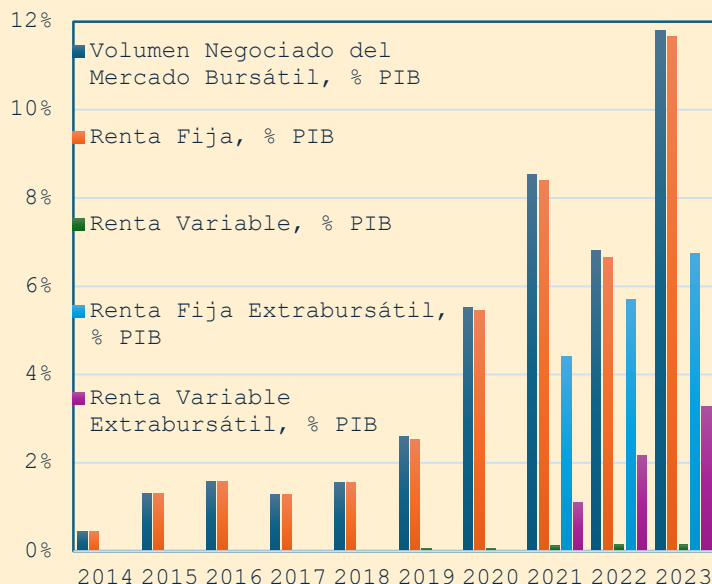
Evolución reciente del mercado

El mercado de valores del Paraguay se viene desarrollando de manera destacada en los últimos años, aunque todavía se podría situarlo en una etapa incipiente de desarrollo, considerando por ejemplo que las necesidades de financiamiento seguirían siendo mayoritariamente satisfechas por el sector bancario, dado el nivel del crédito bancario al sector privado (48% del PIB en el 2023).

El crecimiento del mercado de valores ha sido significativo en los últimos años, pasando el volumen negociado de representar apenas el 01% del PIB en 2018, unos US\$ 250 mi-

llones en aquel tiempo, al 10% del PIB en el 2023, es decir unos US\$ 4300 millones.

Evolución del Mercado Bursátil



Fuente: Superintendencia de Valores, Banco Central del Paraguay (BCP).

Ciertamente, una parte importante de dicho volumen tiene relación con las operaciones de repo⁴, donde dichas operaciones representaron poco más del 80% del total, con lo cual el mercado de emisiones primarias estuvo cerca del 20% del volumen total negociado. Los repos típicamente se utilizan como instrumento para el manejo de la liquidez de los títulos en el mercado.

En los últimos cinco años poco más del 98% del volumen de transacciones tenía relación con los bonos de renta fija, en su amplia

mayoría soberanos. Es así como los títulos de renta variable representaron apenas el 1,7% de las transacciones.

Es igualmente oportuno resaltar el aumento de las operaciones extrabursátiles, las cuales alcanzaron un nivel del 10% del PIB en el 2023, donde de vuelta la renta fija alcanzó el 6,7% del PIB en el mismo periodo, mientras que dichas operaciones con títulos de renta variable representaron el 3,3% del PIB en el mismo año.

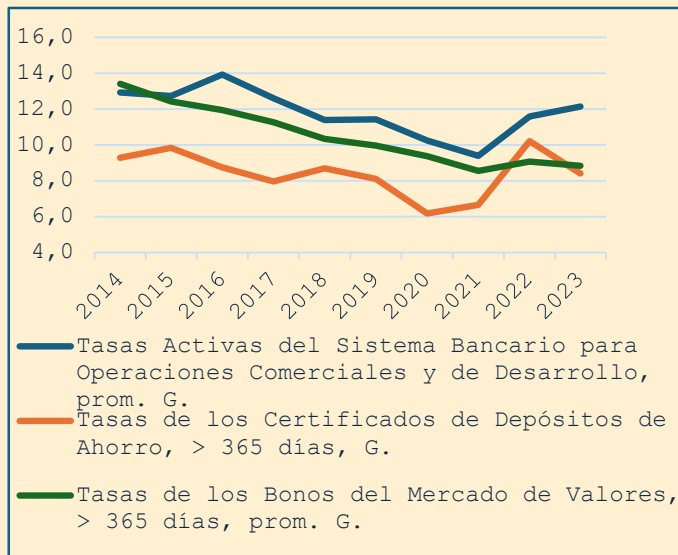
Estas operaciones extrabursátiles, también conocidas como OTC (*Over The Counter*), son una forma típica de la operatoria de los mercados, constituyéndose en una opción más de diversificación y eventualmente de mejores rendimientos para los inversores. La mayor parte de las operaciones extrabursátiles tendría relación con el mercado de liquidez de los Certificados de Depósitos de Ahorros (CDA).

Por otro lado, los fondos mutuos también han tenido un crecimiento importante, los cuales invierten en instrumentos de corto plazo, como CDA, mayormente en papeles todavía físicos. Este tipo de operaciones, así como las demás del mercado de valores, permiten extender el plazo o duración promedio de las operaciones. Según información del 2023, la duración de las operaciones del mercado de valores es de

⁴ Las operaciones de repo se refieren a las transacciones donde un título se vende con el acuerdo de recomprarlo a un precio futuro, lo que normalmente se realiza para gestionar la liquidez.

siete años, mientras que en el sistema bancario ese plazo sería de un año.

Comparativo de Tasas con el Sistema Bancario



Fuente: Superintendencia de Valores y Superintendencia de Bancos, BCP.

Aunque puede ser cierto que la extensión de plazos estaría influenciada en cierta medida por las emisiones soberanas, de todas formas, la mayor duración de las operaciones es sumamente importante para el financiamiento a la economía real, reduciendo la incertidumbre.

Extender los plazos es una derivada importante del avance en el desarrollo del mercado de valores, así como también conseguir mejores costos de financiamiento para los emisores.

En el gráfico precedente, se tiene información sobre algunas de las tasas de interés de los créditos y depósitos del sistema bancario,

comparado con las tasas de los instrumentos emitidos en el mercado de valores.

En general se puede ver que las tasas y rendimientos han tenido una tendencia a la baja, lo que guarda relación directa con la estabilidad macroeconómica, el control de la inflación y el avance del desarrollo financiero.

Al margen de la coyuntura observada entre el 2020 y 2022, con los choques relacionados a la pandemia y la suba de la inflación, se puede ver que las tasas de los instrumentos del mercado de valores son más bajas que el financiamiento bancario, lo que sería favorable para el financiamiento y para el ahorro.

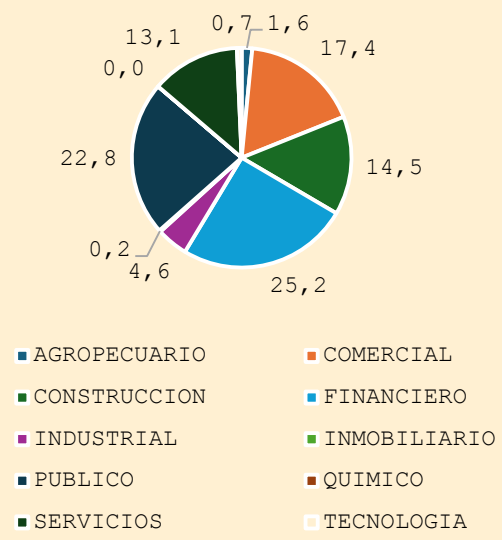
La tasa de interés o rendimiento de los bonos del mercado de valores a plazos mayores a un año se ubicaron alrededor del 8,9% en el 2023, mientras que las tasas activas para operaciones comerciales y de desarrollo del sistema bancario se habían ubicado en 12,1%.

También tomando las mismas tasas de los bonos del mercado de valores y comparándola con la tasa de los CDA en el sistema bancario, que se ubicaron en poco más del 8,4% en el 2023, se puede constatar que las tasas son más convenientes para los ahorristas.

En cuanto a la llegada de inversores externos, hay informaciones parciales sobre la demanda vía instituciones bancarias, con montos relativamente menores en su conjunto y todavía

concentradas principalmente en Bonos del Tesoro.

Volumen transado de Títulos por sectores económicos, 2024



Fuente: Superintendencia de Valores, BCP.

Por otro lado, sobre la vinculación del mercado con los sectores económicos, se puede constatar en el gráfico anterior que cerca de dos tercios del volumen transado de títulos se concentra en el sector financiero, sector público y construcciones, con importancias relativas en ese mismo orden.⁵

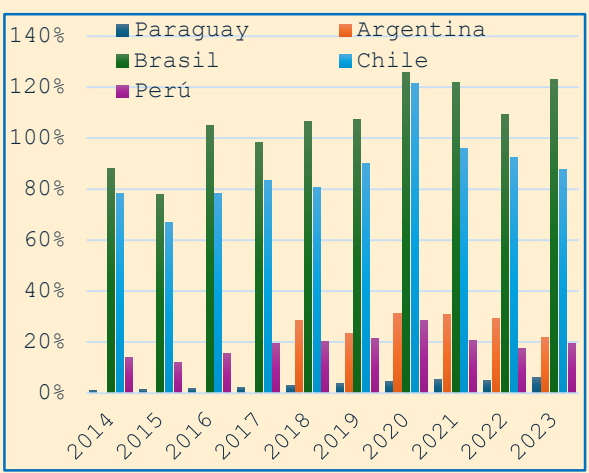
Es cierto que en el financiamiento del mercado de valores al sector financiero también hay detrás operaciones con otros sectores, aunque quizás con plazos más cortos, conforme la información previamente citada sobre la duración promedio de las operaciones.

⁵ Se incluyen títulos valores del mercado primario, secundario y repos, relacionado a las acciones, bonos, bonos financieros y subordinados, fondos de inversión y títulos de crédito.

Considerando los datos comparativos, se puede observar que Paraguay todavía tiene niveles de capitalización del mercado bursátil que se encuentra por debajo de otros países emergentes y en desarrollo con ingresos similares.

Por todos los elementos previos, a nivel general se podría caracterizar al mercado de valores del Paraguay como en un estadio de desarrollo inicial, aunque con un crecimiento importante en los últimos años. Para seguir con un proceso de desarrollo más amplio y sostenible, es prioritario fortalecer el marco de regulación y supervisión.

Comparativo de Capitalización con otros países



Fuente: Superintendencia de Valores, BCP.

A medida que el regulador y supervisor de valores entra en una nueva fase, idealmente adoptando la supervisión basada riesgos, es esencial que los poderes legales sean claros y

proporcionen suficiente autonomía para poder cumplir cabalmente con su rol de cuidar a los inversionistas y velar por la integridad del mercado.

Propuesta de reforma del marco regulatorio

El reciente traspaso de la Comisión Nacional de Valores a la estructura del Banco Central del Paraguay (BCP), bajo la nueva figura de la nueva Superintendencia de Valores (SV), es un paso notorio para el desarrollo del mercado.

El BCP deberá compatibilizar sus objetivos de forma a consolidar un marco regulatorio sólido que contribuya a la fluidez del desarrollo del mercado, aprovechando las sinergias que podrían generarse en un marco de regulación integral, dada la proximidad de la supervisión bancaria y del mercador asegurador, puesto que todos se ubican bajo un mismo techo.

En esa línea, el BCP ha puesto a consideración de la sociedad la propuesta de reforma del marco legal, mediante la socialización del Proyecto de Ley del Mercado de Valores y Productos. La propuesta consiste en la unificación y simplificación del marco normativo, reforzando las capacidades o facultades del organismo regulador y supervisor, adoptando al mismo tiempo las buenas prácticas internacionales, tomando en consideración las características de país en desarrollo del Paraguay.

En cuanto a la unificación, se trata de condensar en un solo cuerpo legal siete leyes

actualmente vigentes, las cuales serían la Ley de Bolsa de Productos (1163/1997), la Ley de Securitizadoras (1036/1997), la Ley de Calificadoras (3899/2009), la Ley de Fondos (5452/2015), la Ley de Modificación de la Bolsa de Productos (5067/2013), la Ley del Mercado de Valores (5810/2017) y la más reciente Ley de la Superintendencia de Valores (7162/2023).

Esto por supuesto obligará a la revisión de todo el marco reglamentario derivado de las leyes citadas precedentemente, entre las cuales se destaca la Reglamentación General del Mercado de la anterior Comisión Nacional de Valores, que todavía sigue vigente.

El objeto de la propuesta de reforma es tal cual se expresa en el texto, el cual consiste en “regular el mercado de valores y productos, los servicios y actividades de inversión con el fin de proteger a los inversionistas, promover y velar por un mercado equitativo, integro, eficiente y transparente, y reducir el riesgo sistémico”.

Al respecto, hay que considerar los Objetivos y Principios para la Regulación de los Mercados de Valores de la Organización Internacional de Comisiones de Valores, IOSCO por sus siglas, la cual es la institución internacional de referencia sobre buenas prácticas.

En consideración de los Principio 2 y el Principio 3 de IOSCO, la propuesta busca dotar

a la SV de independencia en términos operativos, con un balance adecuado de funciones, atribuciones y recursos. Asimismo, hay una clara delimitación de las atribuciones del Directorio del BCP, el cual actuará como regulador, mientras que la SV sería el supervisor, de manera similar al arreglo institucional de la Superintendencia de Bancos (SB). Aunque, también el Directorio del BCP podría delegar facultades reglamentarias a la SV.

En líneas generales, el Directorio del BCP tendría las atribuciones de determinar los sujetos que por sus actividades quedan comprendidos bajo la regulación, conceder o revocar licencias para operar a las bolsas de valores y productos, cajas de valores, casas de bolsa y administradoras de fondos patrimoniales de inversión. Para lo anterior, establecería los requisitos mínimos de acceso, permanencia e idoneidad, requisitos de gestión prudencial y prácticas de buen gobierno corporativo.

Por su parte, la SV tendría atribuciones puntuales en materia de autorizaciones, vigilancia y aplicación (*Enforcement*). En particular, la SV autorizaría la oferta pública de valores, autorizar o revocar el funcionamiento de los supervisados, para lo cual llevará el Registro del Mercado de Valores y Productos, excepto aquellos cuya autorización corresponda al Directorio del BCP.

En materia de vigilancia, la SV podrá dictar reglamentos que le sean delegados por el Directorio del BCP, requerir información y documentación a los supervisados, establecer normas generales de control, contabilidad, gestión, para lo cual definiría los formatos, metodologías y procedimientos.

En relación con la aplicación, la SV podría exigir medidas a las supervisadas, mecanismos de cobertura de los riesgos, así como eventualmente ordenar el cese de actividades no permitidas o irregulares, entre otros.

Otro aspecto importante de la protección a los inversionistas, que se aborda en el proyecto de Ley, pasa por la precisa separación de los fondos de los clientes de los fondos vinculados a los activos de la empresa, de acuerdo con el principio 25 de IOSCO. De la misma forma, propiciar la divulgación de información de calidad de los emisores es fundamental, lo que también se promoverá con el proyecto de Ley.

La propuesta también incorpora requisitos de resguardo de la información reservada y privilegiada. Aquí se destaca que el regulador tendrá facultades para propiciar las finanzas abiertas, mediante el intercambio de información previamente consentida de los clientes, lo cual podría promover la innovación y mejorar los servicios, para lo cual por supuesto se requerirá mejorar los estándares de seguridad.

Asimismo, la propuesta contempla la protección legal de los reguladores y supervisores. Si bien es un asunto que puede resultar complejo en el debate público, es absolutamente necesario para dar cobertura legal al accionar técnico de los profesionales con responsabilidad.

Pero las mayores atribuciones y facultades para intervenciones y sanciones deben venir de la mano con el fortalecimiento de los procedimientos internos y la gobernanza del regulador, y supervisor. Esto es esencial para generar confianza hacia el regulador, con lo cual la reglamentación de estos aspectos será central para dar garantías de un actuar justo, ajustado al marco legal y reducir así el riesgo de disputas legales posteriores.

Consideraciones finales

Por lo que se mostró antes, el mercado de valores tiene que ver con ampliar el financiamiento y los plazos, lo cual es fundamental para las inversiones y el crecimiento de la economía.

Para propiciar el desarrollo del mercado es pertinente aplicar una estrategia integral, la cual debe partir con objetivos claros a mediano y largo plazo, con una visión concreta de los beneficios para el país.

En esa línea, sería oportuno apuntar a reformas que podrían impulsar el desarrollo. La reforma y modernización del sistema de jubilaciones, de las empresas públicas, y la revisión

del sistema de los títulos públicos, pueden ser elementos importantes que potencien el mercado con más participantes. Asimismo, propiciar un mayor desarrollo del mercado hipotecario sería otro elemento importante, mediante la profundización del mercado de titularización.

Como se mencionó previamente, la regulación y supervisión debe enfocarse en la protección de los inversores y la integridad de los mercados. Los modelos económicos suponen que los mercados de capitales son razonablemente eficientes y que los precios reflejan valores reales o fundamentales de las instituciones.

En ese sentido, dos aspectos centrales son la adopción de buenas prácticas de difusión de información y el rol de las calificadoras de crédito.

En particular, la adopción de la Normas Internacionales de Información Financiera, vinculada a la contabilidad a valores de mercado, es otro desafío fundamental para que los precios reflejen adecuadamente las condiciones del mercado y los riesgos, lo cual guarda relación con el principio 18 de IOSCO. Adoptar dichas normas sería una clara señal de la vocación del mercado local de integrarse al mundo.

Mientras que, en el caso de las calificadoras de riesgo, estas entidades tienen un rol trascendente en la confianza hacia el mercado, por lo cual es relevante su adecuada regulación

y supervisión, lo que constituye un desafío para una gestión anclada en las buenas prácticas. Las calificadoras deben evaluar el riesgo crediticio de los títulos, empresas y entidades del Estado, se supone analizando rigurosamente la información relevante y cuidando los conflictos de interés.

En lo que guarda relación a la evolución hacia una supervisión basada en riesgos, será fundamental reforzar las facultades la SV en cuanto a las sanciones e infracciones. En particular, que la SV pueda intervenir ante riesgos detectados y exigir las medidas pertinentes, para lo cual las normas prudenciales de gobernanzas serán importantes, así como el resguardo de la responsabilidad legal a los supervisores.

Y también será relevante desarrollar las capacidades del supervisor para la formación de su juicio experto. En un esquema de supervisión basada en riesgos, esto es fundamental para tener una clara comprensión de las interrelaciones entre los riesgos, relaciones entre mercados, servicios, productos y entidades.

La propuesta de reforma dotará de mayores facultades al regulador y supervisor, lo cual también requerirá mejorar la gestión de las entidades. En esa línea, hay oportunidades y otros desafíos que guardan relación con la gestión de los riesgos, como los emprendimientos

de tecnologías financieras (*Fintechs*), las finanzas abiertas (*Open finance*), las políticas para la resiliencia operativa, la ciberseguridad, el riesgo reputacional, entre otros.

Hacia delante, ahondando en la línea de desafíos, una regulación fortalecida desde el BCP, con una mayor sinergia entre las superintendencias que permita un análisis integral de los grupos o conglomerados económicos, así como de los demás riesgos transversales, como los relacionados a la prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo, serían aspectos relevantes para resguardar el desarrollo del mercado.

Finalmente, avanzar en contar con un regulador y supervisor sólidos, y autónomos, es un elemento importante en la estrategia de desarrollo del mercado de valores.

Referencias

Banco Mundial (2020). Capital Markets Development: A Primer for Policymakers. Washington DC.

Banco Mundial (2019). Practical Guide on the Potential of Capital Markets Development in Small Economies. Washington DC.

Fondo Monetario Internacional (2022). Fortalecimiento de la regulación de los mercados de capitales: avances y deficiencias a nivel nacional. Washington DC.

Foro Económico Mundial (2016). Accelerating Capital Markets Development in Emerging Economies. Ginebra.

Mc Kinsey & Company (2017). Deepening capital markets in emerging economies. Banking & Finance.

Mishkin, F. (2008). Moneda, Banca y Mercados Financieros. México: Pearson Educación.

Nerlich, D. G. (2020). Creating Domestic Capital Markets in Developing Countries. International Finance Corporation.

Organización Internacional de Comisiones de Valores. (2017). Objetivos y Principios de la Regulación de los Mercados de Valores. Madrid: IOSCO.

Stephen Cecchetti, K. S. (2015). Money, Banking and Financial Markets. New York: Mc Graw Hill.



14. La protección de datos y ciberseguridad en Paraguay un análisis del marco legal existente y los desafíos regulatorios a corto y largo plazo

Franco Boccia¹

¹ Universidad Nacional de Asunción – Facultad de Derecho y Ciencias Sociales (Abogado, alumno distinguido 2022). Instituto Superior de Derecho y Economía (ISDE) (Máster, mejor alumno 2023). Actualmente asociado del Estudio Jurídico Gross Brown.

1. Conceptos Clave de Protección de Datos y Ciberseguridad:

Definición y diferencia entre PII (Información de Identificación Personal), PCI (Datos de Tarjeta de Pago), y PHI (Información de Salud Protegida)

En el ámbito de la protección de datos y la ciberseguridad, la diferenciación entre los distintos tipos de información sensible es crucial para implementar políticas y normativas adecuadas de seguridad. A continuación, se definen y comparan tres tipos fundamentales de datos personales: PII (Personally Identifiable Information), PCI (Payment Card Information) y PHI (Protected Health Information).

PII (Información de Identificación Personal)

La Información de Identificación Personal (PII) se refiere a cualquier dato que pueda usarse para identificar de manera única a un individuo. Esto incluye información que directamente revela la identidad de una persona, como su nombre completo, número de pasaporte, dirección, número de teléfono, dirección de correo electrónico, y número de seguridad social. Incluso puede incluir información más compleja como huellas dactilares o datos biométricos.

Ejemplos de PII:

- Nombre completo
- Número de teléfono

- Dirección de residencia
- Número de identificación fiscal o de pasaporte
- Dirección de correo electrónico
- Datos biométricos (huellas dactilares, escaneo de retina)

A nivel global, leyes como el GDPR (“**Reglamento General de Protección de Datos**”) en Europa, y la CCPA (“**California Consumer Privacy Act**”) en los Estados Unidos, establecen directrices estrictas para la protección de PII. Estas normativas imponen obligaciones claras a las organizaciones que manejan este tipo de información, incluyendo el uso de medidas de seguridad adecuadas, la obtención de consentimiento explícito para el procesamiento de datos, y el derecho de los individuos a acceder, corregir y eliminar su información.

Las violaciones de PII pueden resultar en robo de identidad, fraudes financieros y exposición indebida de la privacidad de los individuos.

PCI (Datos de Tarjeta de Pago)

La Información de Tarjeta de Pago (PCI) comprende cualquier dato relacionado con tarjetas de crédito o débito que se usa en transacciones financieras. Este tipo de información incluye el número de la tarjeta, la fecha de vencimiento, el código de seguridad (CVV) y cualquier dato de autenticación del titular de la tarjeta que pueda emplearse para realizar pagos.

Ejemplos de PCI:

- Número de tarjeta de crédito o débito
- Fecha de vencimiento de la tarjeta
- Código de verificación de la tarjeta (CVV)
- Datos de autenticación del titular de la tarjeta

La protección de PCI está regulada por el PCI DSS (Payment Card Industry Data Security Standard), un estándar de seguridad de la industria que establece un marco para proteger los datos de tarjetas de pago durante su almacenamiento, procesamiento y transmisión. Cualquier entidad que maneje datos de tarjetas de pago debe cumplir con este estándar para evitar sanciones y posibles pérdidas financieras derivadas de fraudes.

Medidas de Seguridad: Estas incluyen la encriptación de los datos de las tarjetas, autenticación multifactorial, pruebas de seguridad continuas, y segmentación de redes para reducir el riesgo de acceso no autorizado a la información sensible.

Las brechas de PCI pueden resultar en fraudes con tarjetas de crédito, pérdidas financieras significativas y sanciones regulatorias. Las empresas que no cumplen con las normativas de PCI DSS se enfrentan a multas y penalizaciones severas.

PHI (Información de Salud Protegida)

La Información de Salud Protegida

(PHI) abarca cualquier información relacionada con la salud que pueda vincularse a un individuo específico. Esto incluye historiales médicos, resultados de pruebas, diagnósticos médicos, y cualquier otra información relacionada con el estado de salud de una persona.

Ejemplos de PHI:

- Historial médico de un paciente
- Resultados de pruebas de laboratorio
- Información de seguros médicos
- Diagnósticos médicos
- Información sobre tratamientos y procedimientos

En Estados Unidos, la ley HIPAA (Health Insurance Portability and Accountability Act) regula la protección de la PHI. Esta normativa establece reglas estrictas para garantizar la privacidad y seguridad de la información médica, imponiendo obligaciones específicas a las entidades de salud sobre cómo deben manejar y proteger los datos de los pacientes. En Europa, la protección de la PHI también está contemplada bajo el marco del GDPR, que exige un tratamiento más riguroso y seguro de este tipo de datos debido a su sensibilidad.

Medidas de Seguridad: Estas incluyen controles de acceso estrictos, encriptación de datos, auditorías regulares, y la capacitación continua del personal sobre políticas de privacidad y ciberseguridad.

Las violaciones de PHI pueden resultar en robo de identidad médica, discriminación y

pérdida de confianza en los proveedores de atención médica (Curso Georgetown).

Comparación Entre PII, PCI y PHI

Aunque PII, PCI y PHI comparten la característica de ser datos sensibles que requieren protección, difieren en los siguientes aspectos clave:

a) Ámbito de Aplicación:

PII es aplicable a cualquier información personal que pueda identificar a una persona, mientras que PCI está restringido a los datos de tarjetas de pago y PHI se refiere exclusivamente a información de salud protegida.

b) Regulación:

PII tiene una regulación más amplia y general (GDPR, CCPA), PCI se rige específicamente por el PCI DSS, y PHI tiene una regulación estricta en el ámbito de la salud, como la HIPAA en EE.UU.

c) Consecuencias de Brechas:

Las violaciones de PII pueden llevar al robo de identidad y fraude. Las brechas de PCI pueden causar fraudes financieros y sanciones legales. Las violaciones de PHI pueden derivar en robo de identidad médica y pérdida de confianza en el sistema de salud.

Esta segmentación de los datos ayuda a definir políticas de seguridad específicas para cada tipo de información, asegurando que las empresas implementen las medidas adecuadas

para proteger la integridad, confidencialidad y disponibilidad de los datos que manejan.

Análisis del impacto de la protección de datos en sectores como la banca, salud e industria, resaltando las diferencias en el manejo de datos.

En países como los de la Unión Europea, la protección de datos personales, en general (incluyendo datos financieros, de salud y de otros sectores) fue cubierta bajo marcos normativos amplios como el GDPR.

En primer lugar, el sector bancario se enfrenta a un entorno donde el manejo adecuado de datos financieros es crucial no solo para proteger a los usuarios, sino también para mantener la estabilidad económica de las instituciones. El GDPR ha establecido un estándar global que influencia el diseño de nuevas leyes en países fuera de la Unión Europea. Sin embargo, estas regulaciones, aunque avanzadas, no cubren todas las particularidades de los datos financieros, lo que pone de manifiesto la importancia de normas adicionales como el PCI DSS, diseñado específicamente para proteger los datos de tarjetas de pago.

La realidad es que las normativas "todopoderosas" o globales, como el GDPR, tienden a enfocarse en la protección de datos personales generales, dejando a los datos financieros bajo un riesgo mayor cuando no se complementan con normativas específicas que cubran las complejidades del ecosistema financiero. Este tipo

de brechas puede ser explotado por ciberdelincuentes, poniendo en riesgo la integridad del sistema bancario.

En segundo lugar, en el sector de la salud, el manejo de PHI conlleva desafíos únicos debido a la sensibilidad extrema de estos datos. La investigación presentada en los materiales destaca cómo tecnologías emergentes, como la inteligencia artificial y los sistemas de almacenamiento en la nube, están transformando el manejo de datos en la salud. Estas tecnologías ofrecen beneficios significativos, como un mejor acceso a la información médica en tiempo real, pero también presentan nuevos riesgos de seguridad. Por ejemplo, el uso de inteligencia artificial en el análisis de datos de salud puede exponer información sensible a través de vulnerabilidades en los algoritmos o durante el intercambio de datos en la nube. El análisis de los documentos muestra que, en muchas ocasiones, las normativas generales de protección de datos como el GDPR se quedan cortas al tratar con los riesgos específicos asociados a la PHI, ya que no consideran del todo los avances tecnológicos específicos en la salud ni las vulnerabilidades que traen consigo. Por lo tanto, es fundamental que se diseñen marcos regulatorios complementarios que no solo protejan los datos, sino que también supervisen cómo se utilizan estas tecnologías.

Por otro lado, el sector industrial presenta una dinámica distinta. Aquí, el valor de los datos no reside tanto en la información per-

sonal de los individuos, sino en la propiedad intelectual y los datos operativos de las empresas. El documento sobre la economía de los datos enfatiza cómo la transformación digital ha llevado a un aumento masivo en la generación de datos a través del Internet de las Cosas (IoT), sensores industriales y otros dispositivos interconectados. Este volumen de datos, caracterizado por las llamadas "7V's del Big Data" (volumen, velocidad, variedad, veracidad, valor, variabilidad, y visualización), requiere un enfoque diferente para su manejo y protección. Mientras que los datos personales pueden ser controlados y protegidos mediante la implementación de protocolos de encriptación y accesos restringidos, los datos industriales necesitan políticas de protección que se enfoquen más en la prevención del espionaje industrial y el robo de propiedad intelectual, con un mayor énfasis en la resiliencia operativa.

Las brechas de seguridad en este sector, si no se manejan adecuadamente, pueden llevar a la pérdida de ventaja competitiva y a la interrupción de operaciones clave, algo que no puede ser cubierto por normativas generales.

Un aspecto clave a ser tratado en un futuro cercano es la creciente complejidad en el manejo de datos a medida que las tecnologías como el blockchain y el edge computing emergen en estos sectores. Estas tecnologías están cambiando la manera en que los datos son almacenados y transferidos, lo que genera nuevos desafíos regulatorios. Por ejemplo, el blockcha-

in ha sido propuesto como una solución para mejorar la transparencia y seguridad en el manejo de datos en sectores como la salud y la industria, pero su implementación sin una regulación específica podría crear nuevos riesgos, como la falta de supervisión o la exposición a ataques sofisticados. Igualmente, el edge computing, al procesar datos cerca de la fuente de generación, presenta ventajas en cuanto a velocidad y eficiencia, pero también genera preocupaciones sobre la seguridad de los datos, ya que el procesamiento descentralizado puede abrir múltiples puntos de vulnerabilidad para los ciberataques.

En resumen, los datos en sectores como la banca, la salud y la industria requieren ser manejados de forma diferenciada no solo por su naturaleza, sino también por los riesgos únicos que conllevan. Intentar englobar la protección de todos estos datos bajo una misma normativa, como el GDPR, genera brechas que pueden ser explotadas por actores malintencionados. Los documentos revisados subrayan la importancia de adoptar enfoques específicos en cada sector para minimizar estas brechas y garantizar una protección más robusta. La creación de normativas sectoriales complementarias que aborden las características y riesgos específicos de cada tipo de dato es clave para evitar que la falta de especialización normativa deje expuesto a los titulares de datos, aumentando así la desprotección en sectores críticos.

2. Contexto Internacional: Marco

Comparativo:

Dominancia del GDPR y la evolución de las leyes de privacidad en distintos países.

El **GDPR** es considerado una de las normativas de protección de datos más completas y estrictas del mundo. Entró en vigor el 25 de mayo de 2018, y su objetivo es salvaguardar los derechos de privacidad de los ciudadanos de la Unión Europea, regulando cómo las organizaciones pueden recopilar, procesar y almacenar sus datos personales. El alcance del GDPR trasciende fronteras, ya que se aplica a cualquier entidad, ya sea dentro o fuera de la UE, que maneje datos personales de personas residentes en la Unión Europea o que monitorice su comportamiento. Esto incluye a empresas de todo el mundo que desean operar en el mercado europeo o tratar con ciudadanos europeos.

El GDPR otorga a los individuos derechos significativos sobre sus datos, tales como el derecho al acceso, rectificación, supresión (conocido como "derecho al olvido"), portabilidad y la limitación u oposición al procesamiento de sus datos. Estas disposiciones otorgan un mayor control a los titulares de los datos, obligando a las empresas a implementar medidas más robustas de seguridad y a obtener un consentimiento claro y explícito antes de procesar cualquier dato personal.

Desde su implementación, el GDPR ha elevado los estándares globales de protección

de datos y ha servido como modelo para otras jurisdicciones en la creación de sus propias normativas de privacidad. Por ejemplo, en Estados Unidos, aunque aún no existe un marco federal unificado comparable, se han promulgado leyes estatales como la California Consumer Privacy Act (CCPA), que ofrece protecciones similares en términos de acceso y control sobre los datos personales. De manera similar, Brasil ha adoptado la Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD), inspirada directamente en el GDPR, marcando un cambio significativo hacia la alineación con los estándares internacionales y fortaleciendo la confianza en las transacciones y relaciones internacionales.

La CCPA, vigente desde enero de 2020, ha sido un paso importante en la protección de datos personales dentro de los Estados Unidos. Esta ley otorga a los residentes de California derechos esenciales, como el derecho a conocer qué información personal recopilan las empresas, la posibilidad de solicitar su eliminación y la opción de excluirse de la venta de sus datos. El alcance de la CCPA se extiende a empresas que cumplan ciertos criterios, como ingresos anuales superiores a 25 millones de dólares, manejo de datos de más de 50,000 consumidores o que obtengan al menos el 50% de sus ingresos de la venta de datos personales. Si bien la CCPA comparte principios fundamentales con el GDPR, como la transparencia y el derecho de acceso, se diferencia en su enfoque hacia el consentimiento. Mientras que el GDPR enfa-

tiza el consentimiento explícito, la CCPA permite a los consumidores optar por no participar en la venta de sus datos, reflejando un enfoque más adaptado a las realidades del mercado estadounidense.

La promulgación de la CCPA ha generado un efecto dominó en otras jurisdicciones de Estados Unidos, incitando la adopción de leyes similares, como la Virginia Consumer Data Protection Act (VCDPA) y la Colorado Privacy Act (CPA). Estas iniciativas subrayan la creciente necesidad de un marco federal unificado que armonice las regulaciones estatales y garantice un nivel de protección uniforme en todo el país. La discusión sobre la CCPA también ha tenido un impacto internacional, obligando a muchas empresas globales que operan en California a adherirse a sus disposiciones, similar a cómo el GDPR influye en las empresas que tratan datos de ciudadanos europeos.

Este efecto de arrastre del GDPR ha fomentado un entorno de protección de datos más uniforme y ha impulsado a los gobiernos a reconocer la importancia de la privacidad como un derecho fundamental. Las regulaciones han buscado adaptarse a las realidades de la economía digital, donde el uso de datos personales es una parte integral de la interacción empresarial y social. Países de diferentes regiones, como Japón y Sudáfrica, también han implementado leyes que, aunque adaptadas a sus contextos específicos, reflejan los principios centrales del

GDPR, como el consentimiento, la transparencia y la seguridad de los datos.

3. Contexto Nacional: Legislación Paraguaya en Protección de Datos:

Descripción y análisis del marco legal paraguayo actual, incluyendo el Proyecto de Ley de Protección de Datos Personales.

En Paraguay, el marco legal actual para la protección de datos personales es limitado y carece de una normativa integral que abarque de manera exhaustiva todos los aspectos de la privacidad y seguridad de la información. La Ley N° 6534 de Protección de Datos Personales Crediticios es, hasta la fecha, la legislación más destacada en el país, enfocándose específicamente en la protección de datos financieros. Esta ley regula la gestión y manejo de la información crediticia y establece ciertos derechos para los titulares de los datos, como el acceso y la rectificación, además de obligaciones para las entidades que procesan esta información.

La singular existencia de una normativa de protección de datos del sector financiero, y no de otros, se debe a que es este el blanco preferido y de mayor recurrencia de ataques cibernéticos. Esto sin tener en consideración que los bancos y financieras, en todo contexto, sea demográfico o político, son de los grupos con más poder de “lobby” o de presión para una promulgación rápida y efectiva de leyes y normativas. Sin embargo, si observamos desde un punto de vista más macro y desde el escenario legislativo

nacional, esta ley se queda corta en comparación con los estándares internacionales como el GDPR y no abarca otros tipos de datos personales, lo que deja un vacío importante en la protección de información sensible, incluyendo datos biométricos, de salud y de empleados.

La ausencia de una legislación integral en Paraguay que abarque la protección de todos los tipos de datos personales ha generado vulnerabilidades significativas en diversos sectores. Un ejemplo destacado es el incidente ocurrido en enero de 2024, cuando Tigo Business Paraguay sufrió un ataque de ransomware que afectó a su infraestructura de servicios empresariales. Este ataque comprometió la información de múltiples empresas, evidenciando la falta de medidas de seguridad robustas y la ausencia de un marco legal que obligue a las organizaciones a implementar estándares adecuados de protección de datos.

La carencia de una normativa que regule el tratamiento de datos personales más allá del ámbito crediticio ha dejado expuestos datos sensibles, como información de salud, datos biométricos y laborales. Esta situación no solo pone en riesgo la privacidad de los individuos, sino que también afecta la confianza en las instituciones y empresas que manejan dicha información. Además, la falta de obligaciones claras para las entidades en cuanto a la notificación de brechas de seguridad impide una respuesta oportuna y coordinada ante incidentes, exacerbando las consecuencias de los mismos.

En el ejemplo mencionado es donde se puede ver de forma clara como la protección de datos y la ciberseguridad actúan de forma conjunta. De haber tenido la empresa afectada mayores estándares de ciberseguridad, posiblemente o no hubiera tenido éxito el ataque, o bien se hubieran podido mitigar los daños y riesgos que este causo. Asimismo, al ser insuficiente la legislación aplicable, los titulares de datos afectados al ataque en su carácter de cliente de la empresa, no pudieron ejercer sus derechos, o reclamar indemnizaciones por los daños, o siquiera, exigir un mayor cumplimiento de estándares de ciberseguridad y manejo de datos personales.

A modo de aclaración, Tigo contaba al momento del ataque cibernético con la certificación ISO 27001. Con esto, se entiende que, a pesar de estar en cumplimiento de requisitos para acceder a tal certificación, puede no ser suficiente el nivel de protección alcanzado. Por ello, traer a colación tal ejemplo es simplemente con el ideal de ejemplificar situaciones, y no así, atacar a las empresas privadas que al fin y al cabo son también víctimas de la ausencia de un contexto que impulse a elevar estándares de ciberseguridad.

En cuanto a normativa de ciberseguridad, es inexistente en Paraguay. Dentro de lo poco que tiene el Ministerio de Tecnologías de la Información y Comunicación (MITIC), po-

demós mencionar el Plan nacional de Ciberseguridad del 2017, desarrollado en su momento por la SENATICs ahora MITIC. Es un documento estratégico desarrollado con la colaboración de diversos sectores, incluyendo el público, privado, la academia y la sociedad civil. Su propósito principal es *sentar las bases para una política nacional que garantice la seguridad en el ciberespacio, promoviendo un entorno confiable y resiliente para el uso de las tecnologías de la información y comunicación*¹.

El plan incluye: a) un análisis del estado actual de la ciberseguridad en Paraguay: Diagnósticos sobre infraestructura, capacidad de respuesta a incidentes y brechas legales, B) principios orientadores: Entre ellos, proporcionalidad, cooperación internacional y responsabilidad compartida, C) ejes estratégicos y objetivos: Incluyen sensibilización, innovación, protección de infraestructuras críticas, respuesta a incidentes, y capacidad de investigación, y D) Sistema Nacional de Ciberseguridad: Propuesta para la creación de un organismo coordinador que centralice las políticas y acciones del sector.

A pesar de su amplitud, el Plan Nacional de Ciberseguridad no garantiza por sí mismo una mejora efectiva en la implementación de medidas de ciberseguridad en todos los niveles. Además, en un rubro de avance constante como lo es lo relacionado a tecnología y manejo de

¹ Plan nacional de Ciberseguridad.

datos, el Plan nacional de Ciberseguridad va quedando cada vez más rezagado, atrasado y en desuso.

Su carácter meramente estratégico y no vinculante limita su efectividad práctica. Las recomendaciones y objetivos planteados en el plan no se traducen automáticamente en medidas concretas o en un estándar mínimo de cumplimiento obligatorio para todos los sectores. Esto genera un entorno fragmentado, donde solo algunas organizaciones, por iniciativa propia o exigencias del mercado internacional, adoptan estándares elevados de ciberseguridad, dejando a muchas otras expuestas.

La inexistencia de un marco normativo robusto y obligatorio en materia de ciberseguridad en Paraguay, combinado con la falta de una ley integral de protección de datos personales, perpetúa un entorno de vulnerabilidad tanto para los ciudadanos como para las entidades públicas y privadas.

En este contexto, los titulares de datos personales se encuentran en una posición de desventaja significativa. La falta de regulaciones específicas que protejan sus derechos ante incidentes de seguridad, como brechas de datos o ciberataques, los priva de mecanismos efectivos para reclamar la protección de su información y, en casos graves, exigir responsabilidades e indemnizaciones. Esto no solo debilita la confianza del público en las instituciones, sino que también limita las posibilidades de crear una cultura de seguridad cibernética en el país,

ya que las empresas y entidades públicas no se ven impulsadas a adoptar mejores prácticas.

La implementación de una normativa integral que articule tanto la protección de datos personales como la ciberseguridad es crucial para abordar estas falencias. Una ley que contemple obligaciones claras para las entidades, como la notificación obligatoria de brechas de seguridad, la adopción de medidas preventivas y la creación de un órgano regulador independiente, sería un avance significativo. Esto no solo cerraría las brechas legales actuales, sino que también promovería un entorno digital más seguro y confiable, fomentando una mayor inversión en tecnología y un desarrollo económico más robusto en el país.

Proyecto de ley en tratativa

Justamente, en respuesta a esta falta de cobertura, ha surgido un Proyecto de Ley de Protección de Datos Personales que busca establecer un marco legal más amplio y en sintonía con las regulaciones internacionales. Este proyecto de ley, originado en la cámara de diputados ya en el año 2021, propone garantizar los derechos de los titulares de datos en un espectro más amplio, regulando la recopilación, el procesamiento, el almacenamiento y la transferencia de datos personales. La iniciativa también busca introducir principios clave como el consentimiento informado, la transparencia en el tratamiento de los datos y la implementación de medidas de seguridad robustas por parte de las entidades que manejan información personal.

Entre los aspectos más destacados del proyecto se encuentra la ampliación de los derechos de los titulares, que incluye el derecho de acceso, rectificación y supresión de datos, alineándose con los principios de transparencia y control que promueven las normativas internacionales. La ley establece, por ejemplo, que los datos no deben conservarse por más tiempo del necesario, enfatizando la revisión periódica y la limitación en el almacenamiento (Art. 12). También se introduce la necesidad de un consentimiento informado, que debe ser libre, específico e inequívoco (Art. 25), reforzando la obligación de las entidades de obtenerlo y renovarlo si la finalidad del tratamiento cambia.

El proyecto aborda el tratamiento de datos crediticios, complementando la Ley N° 6534/2020 y estableciendo que las normas de protección más amplias del nuevo proyecto también se aplicarán en estos casos, especialmente en aspectos no contemplados por la ley actual. Esto implica una interacción normativa supervisada por el Banco Central y la Autoridad de Control, a fin de garantizar una implementación coherente.

La creación de una autoridad de control independiente es uno de los puntos más ambiciosos del proyecto. Este organismo, inicialmente bajo la supervisión del MITIC, tiene como objetivo convertirse en un ente autónomo con capacidad de supervisión y sanción. Su eficacia dependerá en gran medida de la asignación de recursos adecuados y de la capacitación

de los profesionales responsables de aplicar la ley.

Otro avance importante es la inclusión de normas sobre transferencias internacionales de datos, que exigen que las transferencias solo se realicen a países u organismos con niveles de protección adecuados o mediante mecanismos como las Normas Corporativas Vinculantes (BCRs). Esta disposición es vital para garantizar la protección de los datos de los ciudadanos paraguayos en contextos de operaciones transnacionales, especialmente en el sector financiero y empresarial.

Finalmente, el proyecto detalla un régimen de sanciones y medidas correctivas (Art. 69 y Art. 74), que incluye multas considerables, las cuales pueden duplicarse en el caso de infracciones relacionadas con datos sensibles. Este enfoque busca fortalecer el cumplimiento y disuadir las infracciones mediante sanciones proporcionales a la gravedad de las violaciones.

No obstante, la implementación efectiva de este proyecto de ley enfrenta desafíos, incluyendo la necesidad de un órgano de control operativo y con recursos suficientes, así como la adecuación de las prácticas del sector privado a los nuevos estándares.

Y todo esto sin mencionar que, la tardanza y falta de prioridad que se otorga a esta clase de normativas en el poder legislativo es un enemigo acérrimo de la protección de las personas, sus derechos y la evolución constante de

sus negocios y vidas.

La transición de un marco legal enfocado casi exclusivamente en datos financieros a un sistema integral de protección de datos requerirá un esfuerzo conjunto del sector público, privado y la sociedad civil. La adopción de este proyecto de ley tiene el potencial de cerrar las brechas actuales, alinear a Paraguay con los estándares internacionales y asegurar una mayor protección para los ciudadanos en un mundo cada vez más digitalizado.

4. Desafíos Regulatorios a Corto y Largo Plazo en Paraguay

La situación actual en Paraguay en materia de protección de datos y ciberseguridad plantea una serie de desafíos regulatorios que requieren atención inmediata y estratégica. Aunque se han identificado áreas críticas en las que debe trabajarse, la implementación efectiva de regulaciones y mecanismos de supervisión enfrenta barreras significativas en el ámbito estatal, privado y social.

El principal desafío a corto plazo es la creación y promulgación de un marco normativo integral que articule la protección de datos personales y las políticas de ciberseguridad. La ausencia de una legislación específica que abarque la mayoría de los tipos de datos personales, sumada a la falta de normativas vinculantes en ciberseguridad, perpetúa una situación de desprotección que afecta tanto a ciudadanos como a organizaciones. La aprobación del Proyecto

de Ley de Protección de Datos Personales, que actualmente sigue en proceso legislativo, representa un paso inicial; sin embargo, la falta de prioridad en su tratamiento genera una brecha crítica entre las necesidades de regulación y la capacidad legislativa del país.

A nivel práctico, la implementación de esta normativa enfrenta obstáculos relacionados con la insuficiencia de recursos y la falta de infraestructura para supervisar y sancionar el cumplimiento. La creación de una autoridad de control independiente es un desafío estructural y presupuestario que, de no resolverse adecuadamente, podría comprometer la efectividad del marco normativo. La capacidad de este órgano para operar de forma autónoma y garantizar la aplicación de la ley será crucial para abordar los problemas de cumplimiento, especialmente en sectores con alta concentración de datos sensibles, como la banca, la salud y las telecomunicaciones.

Amenazas Emergentes y Vulnerabilidades

Otro aspecto crítico es la creciente sofisticación de las amenazas cibernéticas y el rápido avance de las tecnologías, que generan nuevos riesgos para los sistemas y datos de las organizaciones. En Paraguay, los ataques cibernéticos recientes, como el caso del ransomware que afectó a Tigo Business, han evidenciado la vulnerabilidad de las infraestructuras tecnológicas nacionales y la falta de preparación para enfrentar estas amenazas. La certificación de estándares como ISO 27001, aunque es un paso

positivo, no garantiza por sí misma la seguridad total, especialmente en un entorno donde las amenazas evolucionan constantemente.

Además de las vulnerabilidades tecnológicas, existen importantes riesgos humanos. La falta de capacitación en ciberseguridad a nivel estatal y privado incrementa la exposición a incidentes como phishing, errores internos y accesos no autorizados. Este desafío requiere no solo regulaciones, sino también campañas de sensibilización y programas educativos que fomenten una cultura de seguridad digital.

Retos de Largo Plazo

A largo plazo, Paraguay deberá abordar la integración de sus políticas de protección de datos y ciberseguridad con estándares internacionales, como el Reglamento General de Protección de Datos (GDPR) de la Unión Europea y la Ley General de Protección de Datos (LGPD) de Brasil, para facilitar la cooperación internacional y el flujo seguro de información en un mundo cada vez más interconectado. Esto no solo implica ajustar el marco normativo, sino también implementar tecnologías avanzadas y desarrollar capacidades institucionales que respalden la resiliencia digital.

Un desafío estructural es la falta de incentivos para que las empresas adopten estándares más altos de seguridad y protección de datos. Sin un entorno normativo que premie el cumplimiento y sancione la negligencia, muchas organizaciones seguirán viendo la ciberse-

guridad como un costo y no como una inversión. Este enfoque reactivo debe ser reemplazado por una estrategia proactiva que priorice la prevención, la innovación y la colaboración público-privada.

En resumen, Paraguay enfrenta una encrucijada regulatoria que exige acciones inmediatas para cerrar las brechas existentes y establecer un camino claro hacia la protección integral de datos y la seguridad digital. Los desafíos regulatorios son grandes, pero también lo es la oportunidad de construir un marco sólido que proteja los derechos de los ciudadanos y fomente la confianza en la economía digital del país.

Bibliografía

Agencia Española de Protección de Datos. (n.d.). Transferencias internacionales y Normas Corporativas Vinculantes (BCRs). Recuperado de <https://www.aepd.es>.

Agencia Española de Protección de Datos. (n.d.). Japón: Integración de la Ley de Protección de Información Personal (APPI) con estándares del GDPR. Recuperado de <https://www.aepd.es>.

ASOBAN. (2024). Documento interno.

Comisión Europea. (2018). Reglamento General de Protección de Datos (GDPR). Recuperado de <https://eur-lex.europa.eu>.

DNV. (2021). Legislación mundial sobre GDPR y protección de datos. Recuperado de <https://www.dnv.es>.

Georgetown University. (n.d.). Protección de datos y ciberseguridad: Material del curso. Washington, D.C.: Georgetown University.

MITIC (Ministerio de Tecnologías de la Información y Comunicación). (2017). Plan Nacional de Ciberseguridad. Asunción: SENATICs.

Parlamento del Paraguay. (2024). Proyecto de Ley de Protección de Datos Personales: Texto actualizado a julio de 2024. Asunción.

Secureframe. (n.d.). CCPA vs. GDPR: Comparativa de normativas de protección de datos. Recuperado de <https://secureframe.com>.

Tigo Business Paraguay. (2024). Reporte oficial sobre el incidente de ransomware. Publicado en ABC Color. Recuperado de <https://www.abc.com.py>.

Usercentrics. (n.d.). RGPD: Qué es y cómo impacta en las legislaciones internacionales. Recuperado de <https://usercentrics.com>.

SSRN Research Team. (2021). Global Data Privacy Laws 2021: Impacts of GDPR in non-EU jurisdictions. Recuperado de SSRN: <https://www.ssrn.com>.

Data Trends. (2024). Tendencias en ciberseguridad y protección de datos para 2024. Informe técnico.



15. Vesting de Acciones: El secreto para incrementar la dedicación y el triunfo en tu compañía

*Guillermo Gibbons*¹

¹ Abogado, Universidad Nacional de Asunción (Paraguay), 2019. Notario y Escribano Público, Universidad Nacional de Asunción (Paraguay), 2020. Especialista en Didáctica Universitaria, Universidad Nacional de Asunción (Paraguay), 2021. Actualmente integra el equipo de FERRERE como asociado en el área societaria

Introducción

El vesting de acciones es un procedimiento diseñado cuidadosamente por organizaciones interesadas en motivar y mantener a su equipo humano, que abarca a trabajadores, directivos y fundadores. Su implementación además trae aparejado un mecanismo de protección que garantiza a los accionistas que su equipo de trabajo permanecerá y contribuirá en un proyecto diseñado a largo plazo.

Imaginemos por un instante que Ud. y un par de amigos deciden fundar una compañía.

Al principio, acuerdan que la participación accionaria de cada socio fundador se verá reflejada en partes iguales. Sin embargo, surge una pregunta muy importante: ¿Qué pasaría si a uno de tus amigos le entregan todas las acciones y acto seguido decide abandonar la compañía?, ¿no sería injusto que esa persona se beneficie del éxito de la compañía sin haber contribuido a su crecimiento?

Alternativamente, planteemos el mismo concepto para un empleado talentoso. Imaginemos que desean motivar a un empleado clave en el crecimiento de la compañía.

Le ofrecen un paquete de compensaciones diseñado para que reciba acciones de manera gradual, debiendo este cumplir con ciertos objetivos, como alcanzar un nivel de ventas o lanzar un producto al mercado. Si cumple con

las métricas acordadas, ¿no sería justo reconocer el esfuerzo de un empleado por su contribución en el éxito de la compañía?

Si consideramos justo que un empleado reciba acciones por el cumplimiento de los objetivos acordados en la compañía, podemos considerar en consecuencia que tendrá un incentivo para continuar trabajando duro y seguir apoyando el crecimiento de la compañía, ya que su participación accionaria vale más en la medida que la compañía tenga éxito.

Con estos ejemplos, queda claro que el vesting de las acciones funciona como un plan de adquisición gradual de derechos determinado principalmente por 2 métricas: cómo y cuándo ganarás el derecho total sobre las acciones.

Debido a su uso habitual en la práctica empresarial, este artículo aborda el concepto de vesting de acciones para empleados, su fundamento jurídico, las ventajas que brinda y las cláusulas comunes en la redacción de contratos.

¿Qué es el vesting de acciones?

El vesting de acciones consiste en un procedimiento utilizado por las compañías para otorgar a sus empleados o colaboradores el derecho a un grupo específico de acciones, condicionados al cumplimiento de ciertas condiciones que suelen estar ligados a su permanencia en la compañía o al logro de ciertos hitos.

Origen

El vesting de acciones es un método contractual del derecho anglosajón. Esta definición también se originó en el ámbito empresarial de Silicon Valley por necesidad, donde parecía que las empresas emergentes constantemente combatían el problema del “problema de agencia”. Este problema una vez más surgió debido a la naturaleza financieramente insegura de estas compañías; con capitales relativamente bajos y poco flujo de efectivo, no pueden permitirse salarios altos para los profesionales altamente calificados que necesitan para crecer.

Para superar este obstáculo, numerosas startups no ofrecieron a sus trabajadores solo un salario base, sino que también les dieron la oportunidad de convertirse en accionistas de la empresa. En otras palabras, si el empleado trabaja en esta empresa por un buen momento limitado, eventualmente recibirá una parte de la empresa.

Esta práctica produjo dos importantes beneficios:

- **Retención de talento mediante participación en la compañía:** A pesar de que los salarios no son tanto como los compensados en la competencia, los trabajadores están motivados para quedarse, debido a que, consideran que en el futuro a largo plazo podrían beneficiarse del triunfo de la compañía.

- **Alineación de intereses:** En caso los trabajadores sean propietarios de acciones, estos tienen intereses similares. Como se sabe, desearán el éxito de la empresa emergente, puesto que eso beneficiará a su persona.

Con el paso del tiempo, la implementación del vesting no solo se ha extendido por Silicon Valley, donde nació, sino por muchas otras áreas en las que las compañías emergentes querían dirigir la atención de empleados importantes. Simplificó la competencia de sus propios salarios, incluso con las compañías que pudieron permitirse pagarles más a sus empleados.

En conclusión, el vesting se ha establecido como un recurso útil para la formación de equipos sólidos y motivados en un ambiente de trabajo competitivo.

Consideraciones legales acerca del Vesting de Acciones

Aunque la legislación local no aborda expresamente la noción de vesting de acciones, existen disposiciones de tipo fiscal y laboral que inciden en la forma en que se redacta un contrato de vesting. Los aspectos jurídicos más críticos específicamente para la descripción de vesting son:

- **La duración del vesting:** En la práctica consuetudinaria, el período estándar varía entre 3 y 5 años.

- **La condición de vesting:** Puede fundarse en el tiempo (vesting lineal o "vesting basado en el tiempo") o en el desempeño (vesting basado en objetivos concretos).
- **Cláusulas de rescisión:** Define qué sucede con las acciones si el trabajador abandona la compañía antes de finalizar el período de vesting.
- **Tratamiento fiscal:** Una vez consolidadas, las acciones pueden ser tributadas por diversos impuestos, tales como el impuesto a la renta o el impuesto a los dividendos y utilidades (comúnmente conocido como "IDU").

Clases de Vesting

Hay diversos métodos para estructurar un pacto de vesting, en función de los objetivos, circunstancias de la empresa y los beneficios deseados y acordados entre las partes. Los tipos más habituales incluyen:

- **Vesting lineal o de tiempo ("Time-Based Vesting"):** Este es la modalidad de vesting más sencilla y habitual, donde los beneficiarios obtienen gradualmente el derecho a sus acciones en base al tiempo que han permanecido con la compañía. Por ejemplo, una compañía podría determinar que un trabajador reciba el 25% de sus acciones cada año durante un periodo de cuatro años.
- **Vesting acelerado ("Accelerated Vesting"):** En determinadas circunstancias, las partes pueden pactar la aceleración del acuerdo de vesting como consecuencia de determinados

sucesos, tales como la venta, adquisición o fusión. En estas situaciones, los beneficiarios obtienen sus derechos antes del periodo acordado.

- **Vesting basado en desempeño ("Performance-Based Vesting"):** Este tipo de vesting, en vez de cimentarse únicamente en el tiempo, se basa en la consecución de determinados objetivos o métricas de rendimiento. Estos objetivos pueden ser individuales o vinculados con el desempeño empresarial.
- **Vesting al cliff ("Cliff Vesting"):** En esta modalidad de vesting, las acciones no se adquieren hasta que el trabajador haya permanecido en la compañía durante un periodo específico acordado, como un año. Tras este "cliff", el trabajador obtiene un porcentaje de acciones que las partes pueden pactar como significativa, y el resto se concede de manera gradual durante los años subsiguientes.

Ventajas del Vesting para las Compañías

A continuación, se indican las razones por las que la adquisición de acciones es una gran opción para las empresas:

- **Ayuda a retener talento:** Obviamente, la adquisición de acciones mantiene a los empleados vinculados a la empresa durante un período más largo. Si el empleado deja la empresa antes de que se le adjudiquen las acciones, las acciones no adquiridas vuelven a la empresa. Esto indica que las acciones se entregan únicamente a personas que seguirán contribuyendo.

- **Promueve la alineación de intereses:**

La adquisición de acciones ayuda a alinear el interés personal del empleado con los objetivos de la empresa al crear una plataforma común en la que el empleado puede participar más y dedicarse al éxito de la empresa.

- **Maximiza la reducción de riesgos:**

El vesting, en los períodos iniciales, actúa como un escudo para el capital social de la empresa. Sin un acuerdo de adquisición de derechos, normalmente, cuando un cofundador deja la empresa, lo más probable es que no haya trabajado por el éxito a largo plazo de esas acciones, sino que las tenga en una posición diluida, lo que en esencia elimina los incentivos de quienes permanecen en la empresa.

Ventajas del Vesting para los Empleados

Para los empleados, el vesting de acciones también constituye una ventaja significativa que repercute en los siguientes aspectos:

- **Participación en la propiedad de la compañía:**

Mediante el vesting, los empleados pueden convertirse en propietarios parciales de la compañía, y si la compañía goza de éxito y se valora aún más, puede darles ventajas financieras considerables.

- **Planificación a largo plazo:**

El vesting permite a los empleados calcular y pensar en el futuro desarrollo personal y económico, ya que saben que parte de las acciones serán suyas por el tiempo que pasen en la compañía.

- **Incentivo adicional:** El vesting, que depende del éxito de la compañía, motiva a los empleados a trabajar más productiva y dedicadamente para lograr el éxito general.

Cláusulas Comunes en los Contratos de Vesting

Un acuerdo de vesting contiene una serie de cláusulas más o menos detalladas con respecto a la naturaleza y condiciones del otorgamiento de las acciones. Algunas de las cláusulas más comunes son:

- **Goog y Bad Leaver:** indica el efecto que producirían las acciones sujetas a vesting, como si fueran excluidas o no del acuerdo, en caso de que el empleado dejara la compañía. Su objetivo esencial es determinar cuándo un empleado o asociado es “*Buen Leaver*” o “*Bad Leaver*” y, a partir de ello, derivar consecuencias. La más relevante de todas es la definición de la pérdida de derecho. Por lo general, son declarados “*Bad Leaver*”, y por lo tanto, pierden todos los derechos con relación a todas las acciones, incluso las existentes que ya tenían consolidadas. Las cláusulas por las que es posible calificar a un empleado de *Bad Leaver* se recogen en:

- (i) **El despido de la relación laboral por justa causa:** las causas de despido se determinan normalmente de la misma manera que las establecidas por la ley o explícitamente por virtud del contrato de vesting.

(ii) El incumplimiento del compromiso de adherirse a los acuerdos de accionistas de la sociedad.

▪ **Consecuencias de la pérdida del derecho:** Define las consecuencias de la pérdida del derecho y, generalmente, distingue si los derechos se pierden con o sin justa causa. Por ejemplo, si el empleado pierde su derecho con justa causa y se clasifica como un “Bad Leaver”, si presenta acciones, será despojado de su calidad de socio y pagará la penalización correspondiente.

▪ **Limitación en la negociación de los derechos:** usualmente impone restricciones a la negociación de los derechos por parte de los beneficiarios. Las restricciones más comunes incluyen:

(i) Transferencia de las acciones a terceros que no sean accionistas.

(ii) Transmisión de los derechos sobre las acciones celebrando un contrato de usufructo o de adquisición de acciones.

(iii) Transmisión de derechos en un periodo cierto.

▪ **Efectos en la violación de la cláusula de limitación en la negociación de derechos:** cuando las partes estipulan qué sucederá si una cláusula de limitación vinculada a la condición no se cumple, generalmente se negocian las siguientes consecuencias:

(i) La transmisión de derechos será nula y sin efecto.

(ii) El incumplimiento de la prohibición conduce al riesgo de que los derechos queden anulados.

(iii) Si un tercero adquiere derechos sobre las acciones objeto del vesting, tanto la compañía como los socios tienen la potestad de ejercer los derechos como propios.

▪ **Derecho de recompra:** En ciertas circunstancias, la compañía podría tener el derecho de retener las acciones de un empleado que abandona la compañía, en función de las condiciones del contrato.

Consideraciones comunes en la redacción de acuerdos de vesting

▪ Existen dos tipos de contratos: uno es el contrato laboral, que implica responsabilidades como la seguridad social, y el otro es el contrato de vesting, que es completamente autónomo y se basa en la independencia y la voluntad de las partes involucradas.

▪ Es fundamental determinar el valor del trabajo que la persona realizará, para así poder establecer el valor del derecho que se le otorgará.

▪ Se recomienda tener un contrato de trabajo o de prestación de servicios que detalle claramente las tareas que el empleado debe llevar

a cabo, y el contrato de vesting debe estar relacionado con el tiempo y el cumplimiento de las responsabilidades del contrato laboral o de prestación de servicios.

- El periodo y el porcentaje de adquisición de acciones no deben ser ni demasiado largos ni demasiado cortos. Un periodo excesivamente largo puede desmotivar al empleado, ya que la espera para obtener su beneficio se siente lejana, mientras que un periodo demasiado corto puede resultar en una alta rotación de personal y en la posible devaluación de las acciones.
- Es preferible aplicar el vesting a aquellos empleados que son esenciales y que realmente generan valor para la empresa, en lugar de a todos los empleados.
- No hay un plazo fijo para establecer un vesting, ya que este dependerá de cada compañía, de su etapa actual y de sus necesidades específicas.

Conclusión

El vesting de acciones es un recurso inestimable en el ámbito empresarial, debido a su habilidad para garantizar la continuidad y dedicación de empleados de la compañía. Así pues, necesita una meticulosa organización y consideración de los elementos legales que, conjugados de una manera adecuada, pueden convertirse en un método eficaz para fomentar el éxito y el desarrollo a largo plazo de una compañía.



16. Aplicabilidad de la autonomía de la voluntad para la elección del derecho aplicable a contratos de agencia, representación y distribución

Pablo Debuchy¹ y Adrián Guggiari²

¹ Instituto de Empresa (Máster en Práctica Jurídica Internacional y Certificado de Estudios Europeos, Madrid, 2012). Fundação Getulio Vargas (Título de Posgrado del Programa de Derecho Global, São Paulo, 2012). Universidad Católica Nuestra Señora de la Asunción (Abogado, Cuadro de Honor, 2010).

² Alumno del sexto año de la carrera derecho en la Universidad Católica "Nuestra Señora de la Asunción". Director de la Revista de Derecho y Economía periodo 2024/2025.

Contexto histórico

Las relaciones comerciales entre personas nunca fueron tan fáciles como ahora, con el auge del internet y los canales de comunicación electrónicos se gestó un nuevo mundo, ahora interconectado, impensable para aquellos primeros años del siglo pasado, con una fuerte tendencia hacia una mayor globalización donde la información está al alcance de nuestras manos.

Esta tendencia globalista, que derribó aquella barrera que hacía al comercio algo relativamente nacional, facilitó la vida tanto del comerciante como de los consumidores que hoy día pueden negociar los términos de sus contratos a través de correos electrónicos, mensaje de texto, llamada telefónica, o mediante cualquier otra modalidad que permita la comunicación entre dos o más personas, suprimiéndose de esta manera aquellas limitaciones como la distancia y el idioma que entorpecían el flujo del comercio haciéndolo algo engorroso. Como consecuencia de todo esto, las inversiones internacionales comenzaron a ser algo común en los países del mundo, empresarios que proyectaban una oportunidad de negocio en cada rincón del mundo se hacían presentes.

En este contexto, comenzaba a notarse una mayor presencia de productos internacionales en el mercado paraguayo, las empresas extranjeras contrataban con empresas nacionales, para que estas últimas se encarguen del proceso de acercamiento de su producto al mercado nacional, es decir, entregaban los productos a una

empresa paraguaya para que esta a su vez se encargue de toda la logística a nivel nacional, lo que incluye la colocación, distribución y venta de los productos. Este tipo de operaciones implica necesariamente una inversión por parte de la empresa nacional, inversión la cual no necesariamente se limita a un gasto en dinero sino también en la dedicación de tiempo y reputación al proyecto.

Nociones preliminares

La ley 194/93 “*QUE APRUEBA CON MODIFICACIONES EL DECRETO-LEY N° 7 DEL 27 DE MARZO DE 1991, POR EL QUE SE ESTABLECE EL RÉGIMEN LEGAL DE LAS RELACIONES CONTRACTUALES ENTRE FABRICANTES Y FIRMAS DEL EXTERIOR Y PERSONAS FÍSICAS O JURÍDICAS DOMICILIADAS EN EL PARAGUAY*”, surge en el contexto de un mundo globalizado, lo cual no es una coincidencia. La facilidad en el comercio exterior generó una reacción en varias jurisdicciones, incluyendo la nuestra, la cual se tradujo en la implementación de medidas legislativas que buscasen ofrecer ciertas protecciones en beneficio de la industria nacional, así como de los agentes, representantes y distribuidores locales que asumiesen el riesgo de mercado, relativamente remoto para los fabricantes extranjeros.

La premisa general de la ley es el reconocimiento de derechos que, en última instancia, brindan protección jurídica y económica a las empresas domiciliadas en la República que

actúan como representantes, agentes o distribuidores, en las relaciones contractuales para la promoción, venta o colocación dentro del país de los productos o servicios proveídos por fabricantes y firmas extranjeras, fijándose las pautas de las indemnizaciones que correspondan con motivo del cese, sin expresión de causa, de las relaciones contractuales.

Requisitos para su aplicabilidad

Analizando la normativa de referencia podemos extraer una serie de requisitos mínimos que deben configurarse para que la ley 194/93 sea aplicable a un caso particular, y que se resumen en:

1. Existencia de un contrato válido:

Acorde al orden público y al cuerpo normativo nacional, perfeccionado mediante la libre voluntad de las partes contratantes.

2. Concurrencia de un sujeto nacional y un sujeto extranjero:

Los contratos deben celebrarse entre fabricantes y firmas del exterior, y personas físicas o jurídicas domiciliadas en el Paraguay.

3. Producto o servicio proveído por empresas extranjeras:

Los productos o servicios que fueren a ser promocionados, vendidos o colocados dentro del mercado nacional, deben ser proveídos por fabricantes y firmas extranjeras.

4. Designación de un representante, agente o distribuidor domiciliado en la República del Paraguay: Encargado de la promoción venta y colocación de

los productos proveídos por una empresa extranjera en el mercado local.

¿Qué implica?

Los derechos que la Ley N° 194/93 reconoce a favor a los representantes, agentes y distribuidores nacionales se resumen de la siguiente manera:

En primer lugar, la ley establece que todo fabricante o firma extranjera podrá cancelar, revocar, modificar o negarse a prorrogar un contrato de distribución, sin expresión de causa, mediante el pago de una indemnización cuyos parámetros de cálculo están dispuestos en la misma ley.

Las pautas para considerar a fin de determinar el monto de la indemnización correspondiente, ante una terminación unilateral sin causa justificada por parte del Fabricante, son las siguientes:

- (i) Duración: La duración de la distribución de los Productos correspondientes al fabricante o firma extranjera, en escala ascendente por periodos de dos a cinco años, de más de cinco a diez años, de más de diez a veinte años, de más de veinte a treinta años, de más de treinta a cincuenta años y más de cincuenta años, y;
- (ii) Promedio de utilidades brutas: El promedio de las utilidades brutas anuales obtenidas por la distribución durante los últimos tres años de ejercicio.

La indemnización será calculada tomando como base el promedio de las utilidades brutas de los tres últimos años del distribuidor y multiplicándolo por un coeficiente determinado de acuerdo con la antigüedad de la relación contractual. Además, se entiende por “utilidad bruta” el resultado que irroque el monto de las ventas netas menos el costo de la mercadería vendida. En caso de que contractualmente se haya previsto el pago de comisiones, la utilidad bruta será el monto total de aquellas.

En segundo lugar, la Ley N° 194/93 prevé la posibilidad de que la firma extranjera proceda a la cancelación, revocación, modificación o negación a prorrogar la relación contractual con justa causa, sin estar obligado al pago de una indemnización alguna, invocando alguna de las causales expresamente tasadas en la ley.

Como medida de protección adicional se establece que, en caso de que la firma extranjera alegue la existencia de alguna de las causales de terminación, ésta deberá cumplir con dos requerimientos previos a la terminación del contrato. El primero, deberá requerir al representante, agente o distribuidor que solucione la causal invocada dentro del plazo de 120 días, salvo en los casos de fraude o abuso de confianza. Y, el segundo, la firma extranjera deberá probar la causal invocada ante los tribunales ordinarios o en arbitraje, en ambos casos obligatoriamente con sede en el país; caso contrario, se presumirá que la cancelación, revocación,

modificación o negativa de prórroga es injustificada.

En tercer lugar, dispone que en la eventualidad de la cancelación, revocación, modificación o negativa de la prórroga de las relaciones contractuales entre las partes, el representante, agente o distribuidor tendrá, independientemente de las indemnizaciones que correspondan a los casos previstos en la Ley 194/93, la opción de vender a la otra parte contratante, sin que ésta pueda negarse, las existencias de mercaderías más una utilidad normal de acuerdo con el precio de venta de productos en el mercado.

Por último, y en lo más relevante para este estudio, la Ley N° 194/93 establece la irrenunciabilidad de los derechos reconocidos en la ley, usando una fórmula peculiar en su artículo 9°:

“Las partes pueden reglar libremente sus derechos mediante contratos, sujetos a las disposiciones del Código Civil, pero sin que en forma alguna puedan renunciar a derechos reconocidos por la presente Ley”.

Recapitulando, en sus doce artículos, la Ley N° 194/93 se limita a establecer los elementos para su aplicabilidad, y regular las sanciones que aplicarán a la empresa extranjera, forma de no incurrir en ellas, las causales, la competencia, y poco más. No obstante, a la hora de formalizar un contrato de representación, agencia o distribución a ser cumplido y ejecuta-

do en el Paraguay, corresponde preguntarse ¿Cómo deberíamos pactar las demás cláusulas contractuales para que los efectos de esta ley no sean tan perjudiciales para las empresas extranjeras?

Autonomía de la voluntad y su característica de orden público

La autonomía de las partes a la hora de confeccionar un contrato refiere a la potestad que yace en cada sujeto interviniente de pactar lo que nadie mejor que ellos sabe a la hora de llevar adelante sus negocios, está voluntad nace del espíritu de cada individuo y se ve expresada dentro de un cúmulo de cláusulas formando un cuerpo integro, lo que comúnmente llamamos como *contrato*.

En ese sentido, todo estudio del principio de la autonomía de la voluntad en el derecho contractual paraguayo se debe iniciar desde el art. 669 del Código Civil, que dispone que *“los interesados pueden reglar libremente sus derechos mediante contratos, observando las normas imperativas de la ley, y en particular, las contenidas en este título y en el relativo a los actos jurídicos”*.

El principio es complementado con el de “santidad del contrato”, consagrado en el art. 715 del Código: *“Las convenciones hechas en los contratos forman para las partes una regla a la cual deben someterse como a la ley misma, y deben ser cumplidas de buena fe.”*

Como se mencionó más arriba, el art. 9 de la Ley N° 194/93 replica esta fórmula, aunque con una excepción referida específicamente a los derechos que están consagrados en el mismo cuerpo legal.

Claramente, y como en todo ordenamiento jurídico, la amplia potestad que confiere el principio a los contratantes no es absoluta, y encuentra su más fuerte limitación en las normas de carácter imperativo.

Esto es consistente con el carácter generalmente limitado del principio de la autonomía de la voluntad, con el fin de preservar una vida social armoniosa construida sobre la primacía del interés general. Entre estos límites se encuentra el orden público, aquello que la sociedad considera fundamental y que no puede dejar de observarse porque, de hacerlo, estaríamos quebrantando nuestros cimientos sociales más fundamentales.

Fue esta la figura utilizada por el legislador allá por el 1993, poniendo entre los cimientos sociales más fundamentales a la Ley N° 194/93.

Ahora bien, tal y como lo hemos señalado anteriormente el contenido de esta ley no abarca mucho más de lo ya expuesto *ut supra*. En lo que respecta al contenido del negocio en sí, los términos de fondo a ser pactados, y detalles de la operación no son temas regulados, y ni siquiera tratados, en la ley. En este mismo orden de ideas, si nos fijamos nuevamente en el

artículo noveno, veremos que la propia ley entiende esto al delegar los demás términos contractuales al arbitrio de las partes, conforme a la autonomía de la voluntad ya explicada.

La autonomía de la voluntad para la elección del derecho aplicable

Un punto de interesante discusión doctrinaria es la extensión del principio de la autonomía de la voluntad para la elección del derecho aplicable; en otras palabras, ¿tiene los contratantes la libertad de elegir *qué derecho* aplica a sus contratos?

Dos elementos centrales respaldan la posición a favor en nuestro ordenamiento jurídico.

Primeramente, la jurisprudencia de la Corte Suprema de Justicia zanjó virtualmente toda discusión en el Acuerdo y Sentencia N° 82 del 21 de marzo de 2013, en la *Reconstitución del Expte. Hans Werner Bentz c. Cartones Yaguareté S.A. s/ Incumplimiento de contrato*, dictado por la Sala Civil de la Corte Suprema de Justicia.¹

El caso, referente a un contrato de prestación de servicios entre un ciudadano alemán y una empresa, llevó a la Corte al estudio de la validez de una cláusula contractual que disponía la aplicación del derecho de la República Federal de Alemania, y por ende –y, vale decirlo, enhorabuena- al análisis del problema de

extensión de la libertad contractual a la elección del derecho aplicable.

El voto de la mayoría, emitido por el Ministro Torres Kirmser, entra en primer lugar a una enunciación de los elementos usuales de internacionalidad, para destacar que el contrato objeto de la litis era un contrato internacional o transnacional.

Luego, en un estudio sistemático y de fuentes del Código Civil, la Corte concluye, en concordancia con los ilustres doctrinarios nacionales a los que nos hemos referido más arriba, que:

“(...) no corresponde indagar cuál sea el derecho y jurisdicción aplicables según la normas de conflicto cuando exista una declaración expresa de las partes que establezca cuál es la normativa que deba reglar sus relaciones y siempre que esta elección no contravenga normas de orden público o derecho irrenunciables. Si se quiere decir de otra manera, el derecho y jurisdicción aplicables según las normas de conflicto deben respetar el contenido contractual convencionalmente establecido en cuanto el mismo no violente el ius cogens nacional (...)

Por lo tanto, la elección del derecho aplicable hecha por las partes en el contrato, vale como contenido normativo del acuerdo en cuestión, para reglar los derechos de las partes en tanto y cuanto no afecte disposiciones imperativas

¹Fallo íntegro disponible La Ley Online (Cita online: PY/JUR/118/2013). El fallo ha sido exhaustivamente analizado en otra obra del Dr. MORENO RODRÍGUEZ, *Autonomía contractual transfronteriza en el Paraguay: ¡Habemus jurisprudencia!*” (publicada en

A. VV.AA., *Derecho internacional privado y Derecho de la integración, libro homenaje a Roberto Ruíz Díaz Labrano*. Asunción, CEDEP, 2013, pp. 373-386), a la cual nos remitimos.

del derecho nacional. Esto surge, además y a riesgo de ser reiterativos, de una correcta interpretación del art. 297 del CC, en cuanto el mismo refiere a la formación, prueba, validez y efectos del acto jurídico; más no a su contenido, que puede ser libremente establecido a tenor del art. 669 del CC, y valorado a la luz de su conformidad o no a normas imperativas del derecho nacional. Dicho contenido puede ser, sin inconvenientes, establecido per relationem, es decir, con referencia a elementos externos al contrato.”

Esta decisión consolidó la tesis favorable a la extensión de la autonomía de la voluntad a la elección del derecho aplicable a los contratos internacionales, que sería definitivamente reglamentado casi dos años después del fallo de la Corte Suprema de Justicia.

Sobre este último punto, el 21 de enero de 2015 entra en vigencia la Ley N° 5393 “Sobre el derecho aplicable a los contratos internacionales”, cuya principal característica es la consagración expresa de la libertad de las partes de elegir el derecho que regirá en los contratos internacionales.

Estos últimos se constituyen, además, con la entrada en vigencia de esta ley, en una figura con características distintivas de los contratos estrictamente domésticos. En tal sentido, el art. 2 refiere a la internacionalidad del contrato, que, si bien es una premisa básica para la aplicabilidad de la ley, es interpretada de la manera más amplia posible, y solamente quedan

excluidos de su aplicación aquellos contratos en los que todos los elementos relevantes estén vinculados con un solo Estado.

Nobleza obliga a advertir que, ya en el primer artículo de la Ley N° 5393, se excluye de su ámbito de aplicación, entre otros, a los contratos de representación, agencia y distribución. Asumimos, con poco lugar para dudas, que dicha exclusión fue decidida precisamente para evitar la incómoda disquisición acerca de si y hasta qué punto puede coexistir esta idea de consagración de la autonomía de la voluntad, con la irrenunciabilidad de los derechos reconocidos en la Ley N° 194/93.

La doctrina del dépeçage

La tesis aquí propuesta se basa en una doctrina gestada en Francia, que estudia la posibilidad de aplicar leyes de distintos Estados en un mismo contrato. Como todo en derecho, una parte de la biblioteca la crítica y la otra parte la defiende. Sus opositores señalan que la aplicación de leyes de distintos Estados para un mismo contrato podría generar lo que ellos llaman *un contrato sin ley*, esto de entrada debe ser descartado puesto que, el hecho de que coexistan dos o más leyes de distintos Estados aplicables a un mismo contrato no significa que no haya ley aplicable, sino que simplemente se aplica más de una. Otro punto que levantan sus opositores descansa en la dificultad de determinar qué ley es finalmente aplicable, esta incógnita se diluye al definir en el contrato de forma clara e inequívoca la ley que rige para cada una de sus partes.

En la otra parte de la biblioteca están los partidarios de esta doctrina. Este grupo fundamenta que la aplicación de leyes de distintos Estados es posible conforme a la autonomía de la voluntad y de hecho brinda mayor fortaleza al negocio a llevarse a cabo, en razón de que nadie mejor que las propias partes sabe lo que quieren para sus negocios. Esto generaría también una suerte de *competencia legislativa* entre los Estados ya que las partes podrán optar, para cada parte el contrato, la legislación que más se adecue a sus intereses, sin necesidad de verse obligados a aplicar una legislación única.

Ahora bien, al *dépeçage* podríamos clasificarlo también como aparente y auténtico, siendo este último el que nos resulta de interés. Para tener una pequeña noción de ambos tipos, el aparente implica la coexistencia de leyes de distintos Estados dentro de un mismo documento compuesto de varios pequeños contratos, como ser leasing, compraventa y donación, a cada uno se le aplicará la ley de un Estado, pero todos conviven dentro de un mismo cuerpo. El auténtico busca la aplicación de leyes de distintos Estados a un único contrato al sujetar cada *parte* de este a la legislación que más convenga a los contratantes².

Nuestra Ley 5393 incorpora a nuestro ordenamiento la doctrina, como derivación de la libertad de elección, al autorizar a las partes

a elegir: a) el derecho aplicable a la totalidad o a una parte del contrato; y b) distintos derechos para diferentes partes del contrato, en la medida que estas sean claramente distinguibles.

Más allá de la factibilidad jurídica de su uso, la coherencia es imprescindible en este punto, puesto que la efectividad del contrato exige una convivencia armónica entre las cláusulas contractuales, libre de contradicciones que hagan inútil su aplicación en la práctica. La coherencia demanda la aplicación de una sola Ley-Estado por cada *parte del contrato*, esto quiere decir que, ante una misma situación no pueden darse soluciones distintas (una por cada Estado). Así, por ejemplo, cuando una empresa brasilera contrata una empresa paraguaya para distribuir sus productos en el país, las cláusulas de pago pactadas como contraprestación no pueden estar sujetas a ambas legislaciones, no por una cuestión de caprichos de los Estados, sino por mantener un orden coherente y armónico en la ejecución del contrato; de otro modo estaríamos a las puertas de un verdadero problema jurídico ya que cada contratante aplicará una ley distinta a una misma situación, lo que afectaría a la unidad del contrato y por sobre todo su efectividad.

Nos encontramos en un nuevo desafío al intentar determinar claramente cuáles son las partes del contrato para asegurar la coherencia.

² “En esta materia, siempre, se hace la salvedad de la diferente voluntad de las partes en todo caso, expresada al momento de la conclusión del contrato o en un momento sucesivo. Las partes pueden elegir la Ley nacional de uno de los dos contratantes (y es, normalmente, una elección impuesta por el contratante más fuerte) o también la ley de un tercer país; pueden someter totalmente el contrato a una Ley determinada Ley nacional o también, pueden someterlo, para ciertos aspectos, a una Ley nacional y, para otros aspectos, a otra [...] Otro fenómeno es

aquel por el cual la indicación del derecho de otro país vale sólo para determinar el contenido del contrato según la norma del art. 1322, primer párrafo; aquí el derecho extranjero resultará aplicable no como tal, sino como contenido convencional de un contrato regido por el derecho nacional, válido solo en tanto respete las normas imperativas de este último” (Francesco Galgano. *Diritto Privato. Tredicesima Edizione*. CEDAM, Pádova - Italia. Año 2006, ps. 61, 62)

Lo cierto, es que no hay reglas tan claras en este punto, ya que dependerá de cada tipo de contrato según su naturaleza y al negocio que los contratantes proyecten desempeñar. Al solo efecto de poder dilucidar mejor esto mencionamos algunos ejemplos de *partes de contrato*: 1) cláusulas de modo de ejecución; 2) cláusulas dirigidas a reforzar o disminuir las obligaciones de los contratantes; 3) las cláusulas que establezcan obligaciones recíprocas; 4) cláusulas que precisan las obligaciones; 5) cláusulas que redefinen las obligaciones; etc.³

Dada la particularidad de este tipo de acuerdos, la voluntad de los contratantes debe ser clara e inequívoca, que no dé lugar a errores. Cada parte del contrato debe estar perfectamente diferenciada de las demás a los efectos de, en el mismo contrato, determinar claramente la ley aplicable para cada una de sus partes. Cumplida esta tarea se obtendrá como resultado un contrato único, perfectamente armonizado, sin contradicciones, y que se adecua exactamente a lo que los contratantes buscan en sus negocios, el contrato ideal.

Corolario: El uso de la doctrina del *dépeçage* para “reequilibrar la balanza”

Habiendo hecho un pequeño esbozo del contenido de la ley 194/93, del *dépeçage* y de

la aplicación de leyes extranjeras en el país, la propuesta concreta consiste en plantear la aplicación de un derecho distinto al nacional a los contratos de agencia, representación y distribución, **si y en la medida** de que dicha aplicación no restrinja, limite o contradiga, los derechos irrenunciables consagrados en la Ley N° 194/93.

En tal sentido, una tesis, sujeta por supuesto a un análisis mucho más exhaustivo del que traen los autores, sería la de considerar la aplicación del derecho extranjero a ciertas cláusulas contractuales, que sin ser tema de cobertura de la Ley N° 194/93, podrían servir como atenuantes de los efectos de dicha ley, en cuanto fuesen acordadas por los contratantes:

Clausulas operativas: subordinar las cláusulas operativas del contrato (calidad de los productos, periodo de verificación, subsanación de deficiencias, transporte, almacenamiento, etc.) a leyes extranjeras, cubriría preocupaciones habituales en este tipo de negocios. Esto abre además la posibilidad a una remisión, en el propio contrato, a causales de incumplimiento de una ley extranjera que reglamenta en mayor medida el negocio que los contratantes pretenden realizar. Con esto, los incumplimientos de la ley extranjera importarán incumplimiento contractual y por ende se configuraría una de las

³ ANALES DE DERECHO. Universidad de Murcia. Número 18. 2000. Págs. 27-28. ELECCIÓN MÚLTIPLE Y ELECCIÓN PARCIAL DE LA LEY APLICABLE AL CONTRATO INTERNACIONAL POR JAVIER CARRASCOSA GONZÁLEZ.

causales establecidas en la ley 194/93 para cancelar, revocar, modificar o negarse a prorrogar el contrato⁴

En relación con lo anterior se podrían derivar las siguientes cláusulas:

Cláusulas penales: La inclusión de este tipo de cláusulas, sujetas a legislación extranjera, y con base en incumplimientos contractuales de la parte local, serviría para no supeditar las obligaciones de pago a las formalidades de la Ley N° 194/93, sino a una pena convencionalmente establecida e independiente de las indemnizaciones legalmente requeridas. Este pago podrá ser inmediatamente solicitado por la empresa extranjera para lo cual únicamente deberá acreditar el incumplimiento contractual, no así el daño, lo que facilitaría las cosas. No obstante, se deberá dejar constancia que el pago de ella no implica extinción de la obligación principal puesto que, de no hacerlo así, el pago de la pena importará la extinción total o parcial del propio contrato. Esto resultará en un inconveniente para la empresa extranjera que deberá cargar con todas las sanciones fijadas en la ley 194/93 como consecuencia de obviar el procedimiento legalmente establecido para cancelar, revocar, modificar o negarse a prorrogar el convenio. Por otra parte, la cláusula penal también cumpliría una función compulsiva, no jurídica sino psicológica, porque la contraparte sabrá

exactamente las consecuencias que acarrearía su incumplimiento, además esta figura puede servir como punta de lanza para negociar una resolución del contrato de manera amistosa y sin costos para ambas partes.

Garantías: en el mismo sentido que lo indicado en la cláusula penal, se podría pactar la constitución y el mantenimiento de garantías reales o personales, sobre derechos y/o activos localizados en el extranjero, y ejecutables bajo leyes y en jurisdicciones extranjeras, para hacer frente a los incumplimientos contractuales cometidos por las empresas nacionales.

Suspensión de los efectos contractuales: con el cuidado del caso, esta cláusula es la más delicada y podría ser tachada de nula. Recordemos que ley 194/93 fija las causales para cancelar, revocar, modificar o negarse a prorrogar el contrato, sin que esto sea imputable a la empresa extranjera, asimismo en su art. 9° se establece que los derechos reconocidos por esta ley son irrenunciables. Teniendo todo esto en cuenta barajamos esta posibilidad más atrevida en la cual el incumplimiento contractual de determinadas partes del contrato, sujeto o no a leyes extranjeras, cometido por una de las partes, suspenderá los efectos del contrato hasta tanto la parte incumplidora no regularice la situación, aclarando que la suspensión no abarcaría a los derechos adquiridos por la empresa nacional en

⁴ Artículo 6° Todo fabricante o firma extranjera que estuviere comprendido en alguna de las relaciones indicadas en el Artículo 2° de esta Ley, podrá cancelar, revocar, modificar o negarse a prorrogar la Representación, Agencia o Distribución con justa causa, sin estar obligado a

pagar indemnización alguna invocando las causales que más abajo se indican: a) El incumplimiento de las cláusulas del contrato en cuya virtud se hubiere conferido la Representación, Agencia o Distribución.

virtud de la ley 194/93, ni los derechos adquiridos por la empresa extranjera por el incumplimiento de la otra parte, dejando de esta manera expedita la vía para ejecutar las garantías y los otros mecanismos pactados para la consecución de otros beneficios que leyes extranjeras otorguen en tanto no vayan en contra a lo establecido en la ley estudiada y al orden público de Paraguay.

Referencias

Ley 194/93 - *QUE APRUEBA CON MODIFICACIONES EL DECRETO LEY N° 7 DEL 27 DE MARZO DE 1992, POR EL QUE SE ESTABLECE EL RÉGIMEN LEGAL DE LAS RELACIONES CONTRACTUALES ENTRE FABRICANTES Y FIRMAS DEL EXTERIOR Y PERSONAS FISICAS O JURIDICAS DOMICILIADAS EN EL PARAGUAY*

Ley N° 5393 - *SOBRE EL DERECHO APLICABLE A LOS CONTRATOS INTERNACIONALES.*

Francesco Galgano. Diritto Privato. *Tredicesima Edizione. CEDAM, Pádova - Italia. Año 2006*

Dr. MORENO RODRÍGUEZ, Autonomía contractual transfronteriza en el Paraguay: *¡Habemus jurisprudencia!*” (Publicada en A. VV.AA., *Derecho internacional privado y Derecho de la integración*, libro homenaje a Roberto Ruíz Díaz Labrano. Asunción, CEDEP, 2013)



17. E.A.S en el Paraguay: La simplificación del futuro Empresarial

Marco Gabriel Bogado¹ y Juan Sebastián Figueredo²

¹ Egresado distinguido de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Diplomáticas de la Universidad Católica de Asunción. Promoción 2016. Abogado en el Estudio Jurídico Vinclum.

² Estudiante del Décimo Semestre Sección Segunda Turno Tarde de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Diplomáticas de la Universidad Católica Nuestra Señora de la Asunción. Dactilógrafo de Despacho en el Juzgado de Primera Instancia en lo Civil y Comercial del Decimosexto Turno de la Capital. Presidente del Centro de Estudiantes de Derecho de la Universidad Católica (C.E.D.U.C., 2023-2024).

Introducción

Desde los primeros asentamientos humanos, tras el paso de las primitivas comunidades nómadas, la humanidad ha buscado mejorar su calidad de vida mediante la acumulación de riquezas. Pronto, incluso el menos avezado de los sapiens comprendió que la cooperación con los demás era la clave para lograrlo. Actividades como la caza, la pesca y la agricultura se tornaban significativamente más efectivas con la ayuda de manos adicionales que contribuyeran a la tarea.

A lo largo de los siglos, diferentes formas de cooperación marcaron cada época, reflejando las concepciones imperantes sobre las relaciones humanas. Por ejemplo, en la Edad Antigua predominaba el trabajo servil, mientras que en la Edad Media la organización social giraba en torno a la figura del señor feudal y sus súbditos.

Con la llegada de la Edad Moderna —marcada, según se prefiera, por la caída del Imperio romano de Oriente en 1453 o el descubrimiento de América en 1492— se produjo un cambio fundamental en la manera de organizar la producción de riqueza. El desbloqueo del comercio y los descubrimientos del Nuevo Mundo se presentaron como oportunidades extraordinarias. Sin embargo, los riesgos asociados eran tan grandes que superaban las posibilidades del capital disponible para un solo individuo. Fue en este contexto que surgió la empresa.

Este fenómeno, denominado "empresa" —puesto que el término como tal lo analizaremos en detalle más adelante—, ha evolucionado considerablemente a lo largo de la historia. Uno de sus desarrollos más recientes y relevantes es la Empresa por Acciones Simplificadas (EAS), una figura jurídica de gran utilidad, si bien utilizada, escasamente estudiada en nuestro contexto.

Por ello, en el presente ensayo nos proponemos diferenciar a las sociedades de la empresa. Una vez logrado ello exploraremos a la E.A.S. en su concepto, su naturaleza jurídica y el avance que representa frente a otros vehículos jurídicos reconocidos en el ámbito del derecho empresarial y societario.

Sociedad y Empresa

En línea con una moderna técnica legislativa, el legislador paraguayo entendió que no era conveniente hacer definiciones, no obstante, éstas se pueden extraer de las distintas disposiciones que regulan la materia. Con ello en mente, principiamos por el análisis de la Sociedad.

Sin temor a equívocos, podemos afirmar que la sociedad en nuestro derecho no es sino un contrato. Ello es así por la ubicación sistemática del instituto dentro del Código Civil, *id est*, dentro del libro III “De los Contratos y otras fuentes de obligaciones”; Título II “De los Contratos en Particular”; Capítulo XI “De la Sociedad”. Es así que el art. 959 prescribe: “*Por el contrato de sociedad dos*

o más persona, 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.”

La constatación anterior no obedece a un mero prurito doctrinal, por el contrario, caracterizar a la sociedad como contrato implica el sometimiento de ésta a los requisitos comunes a todo contrato, vale decir, capacidad para contratar que conduzca a la manifestación del consentimiento, un objeto lícito, y una forma establecida por la ley. Además, a ello se suman otros elementos específicos, tales como la pluralidad de socios dada por la frase “*dos o más personas*”; el fondo común, contenido en el término “*aporte*”, el derecho a percibir ganancias y soportar pérdidas, que no es sino el principio de proporcionalidad, la “*affectio societatis*” -aunque controvertida, se halla consagrada en nuestro medio-, y la existencia de una razón o denominación social (cfr. Velázquez Guido, 2010, pp. 7-9)

Por otro lado, tenemos la empresa que, si bien es un concepto afín, no es idéntico a la sociedad. En efecto, la empresa hace referencia siempre a la organización de factores de producción, lo que parece ajustarse más a la disciplina económica que jurídica. De tal guisa, Halperin (2004) tiene dicho: “*La empresa, en su sentido jurídico, no es solo un sujeto de derechos, sino un **instrumento de organización de la actividad productiva**, vinculada a la creación de riqueza a través de la producción y*

circulación de bienes y servicios”; en línea con lo cual, López de Zavalía sostiene: “*La empresa es el **organizador** de los factores de producción con el fin de llevar a cabo actos de comercio dentro de un sistema jurídico, buscando siempre la obtención de beneficios*”

La comparación de las definiciones anteriores de sociedad y empresa permite inferir claramente que el concepto de empresa se encuentra contenido en la sociedad, y no viceversa. En otros términos, toda sociedad es empresa, mas no toda empresa se constituye en sociedad. A mayor abundamiento, el mentado art. 959 es continente de la empresa en cuanto refiere la realización de aportes para la producción de bienes y servicios de manera organizada.

Es por ello que el ordenamiento jurídico paraguayo contempla la sociedad simple, la sociedad colectiva, la sociedad en comandita simple, la sociedad en comandita por acciones, las sociedades anónimas o la sociedad de responsabilidad limitada, por citar las previstas en el Código Civil. Mientras que, si bien no contempladas en el código civil de fondo, existen tres empresas denominadas tales por el legislador, desperdigadas en distintos cuerpos normativos: La Empresa Individual de Responsabilidad Limitada reglada en la Ley 1034/83 “Del Comerciante”; La Empresa Unipersonal contenida en la ley 125/91 “Que establece el nuevo régimen tributario”, directamente relacionada con la ley 4457/12 “Para las Micro Pequeñas y Medianas

empresas” y, finalmente, la Empresa por Acciones Simplificadas creada por ley 6480/2020.

La E.A.S.

En el caso de la ley 6480/2020 al tratar la constitución de la E.A.S. el art. 1 nos aproxima a una definición cuando dice: *“La Empresa por Acciones Simplificadas, denominada en adelante como EAS, podrá constituirse por una o más personas físicas o jurídicas, quienes realizan aportes con el objeto de realizar una actividad lucrativa lícita en forma organizada, participando de los beneficios y soportando las pérdidas en la forma prevista en la presente Ley. La EAS unipersonal no puede constituir ni participar en otra EAS unipersonal.”*

El artículo anterior justifica en gran parte el trabajo doctrinario aquí abarcado, por cuanto quienquiera que emprenda la tarea de estudiar el marco normativo de esta empresa necesariamente relacionará su contenido al afamado art. 959 del C.C. relativo al contrato de sociedad pues se perciben fácilmente caracteres de las sociedades como el fondo común o el principio de proporcionalidad. A pesar de ello, el *quid* se dirime con una sola constatación, la empresa podrá constituirse por una o más personas..., lo que enerva todo tinte societario.

Naturaleza Jurídica

Determinada la aproximación existente entre el art. 959 C.C. y el art. 1 de la ley

6480/20, así como su diferenciación dada por la unicidad o multiplicidad de constituyentes, se impone el abordaje de su naturaleza jurídica, medular al establecimiento de su régimen, interpretación, y aplicación a casos concretos.

De suyo que se trata de una empresa, entendida en los términos precitados - organización de capital y trabajo-, sin embargo, no se trata de cualquier empresa. Puede ser unipersonal o pluripersonal -art.1-; con personalidad jurídica desde su inscripción -art. 3- que responde de sus obligaciones solo con su patrimonio -art. 4-, creada mediante instrumento público o privado -art. 5-; cuyo capital se halla dividido en partes denominadas acciones, las que son transferibles -arts. 10 y 18-, y estructurable libremente en el acto de su constitución.

Avances respecto a otros vehículos jurídicos

En este apartado particular deviene imprescindible hacer referencia a dos vehículos jurídicos conocidos por nuestro ordenamiento jurídico, a la sazón: 1) La sociedad anónima; y 2) La empresa Individual de Responsabilidad limitada, con miras a determinar el verdadero alcance de la Empresa por Acciones Simplificadas.

En cuanto a la Sociedad Anónima, se trata de la sociedad por antonomasia. Se constituye por escritura pública -art. 1050 C.C. en su redacción modificada por la ley N°388/94- o mediante suscripción pública -arts. 1053/1061 C.C.-. Lo más distintivo radica en su

organización, conformada por tres órganos: la asamblea u órgano de gobierno; el directorio u órgano de administración; y la sindicatura, u órgano de control. Como hemos adelantado, la administración estará a cargo de uno de los directores -art. 1102 C.C.-, quien además representará a la sociedad, salvo estipulación en contrario -art. 974 C.C.-Adquiere personalidad jurídica desde su inscripción en el registro, y su capital social está representado por títulos valor transmisibles llamados acciones.

Por su parte, la Empresa Individual de Responsabilidad Limitada también es constituida por escritura pública -art. 16 ley 1034-, en nombre de una persona física capaz de ejercer el comercio, asignándole un capital determinado -art. 15 ley 1034-. La responsabilidad del instituyente queda limitada a dicho capital, salvo casos de dolo o incumplimiento de las disposiciones legales -art.23 ley 1034-. En lo que hace a su estructura, cuenta con un administrador, pudiendo serlo el instituyente o un tercero -art. 16 ley 1034-. Por lo demás, carece de otros órganos, así como representación de capital en acciones. Finalmente, debe ser inscripta en el registro público de comercio, so pena de nulidad.

Luego, la E.A.S. regulada por la ley 6480 se yergue como una figura flexible que puede ser constituida por una o varias personas físicas o jurídicas (art. 1), lo que se traduce tanto en actividades unipersonales como pluripersonales, y adquiere personalidad jurídica con su inscripción en el Ministerio de

Hacienda (art. 3). Además, es susceptible de organización en el propio acto constitutivo, de modo que detalla su estructura, capital, acciones y administración, a través de trámites simples realizados por medio del Sistema Unificado de Apertura y Cierre de Empresas (SUACE) (arts. 5 y 8). Las acciones pueden emitirse en diversas modalidades (art. 11, Ley 6480) y los aportes en especie son regulados para proteger a acreedores en casos de insolvencia (art. 12). La responsabilidad de los integrantes está limitada al monto de sus aportes una vez adquirida la personalidad jurídica (art. 4). Asimismo, la EAS permite modificar su estructura, transformarse en otro tipo societario o reorganizarse conforme a la normativa vigente (arts. 30 y 34). En caso de disolución, la liquidación se realiza según las reglas generales de las sociedades (art. 38). La normativa también facilita la apertura de cuentas bancarias mediante mecanismos simplificados (art. 35) y fomenta la resolución de conflictos a través de arbitraje o mediación (art. 41).

Todo lo anterior pone de relieve cómo la E.A.S ha aprovechado las ventajas tanto de la Sociedad anónima como de las Empresas Unipersonales, consolidándose como una alternativa eficiente y recomendable frente a éstas, con la sola limitación de aquellos casos en que la ley exige la conformación de la sociedad anónima para incurrir en determinado tipo de actividades, por lo general, las reguladas expresamente por el Banco Central.

Conclusión

La Empresa por Acciones Simplificadas (EAS), creada por la Ley N.º 6480 en Paraguay, representa un avance significativo en el ámbito jurídico y empresarial al ofrecer una figura societaria flexible, eficiente y accesible. Su capacidad para adaptarse tanto a emprendimientos individuales como colectivos, sumada a la simplificación de trámites a través del SUACE, la dota de una versatilidad única frente a vehículos jurídicos tradicionales como la sociedad anónima o la empresa individual de responsabilidad limitada. La posibilidad de estructurar libremente su administración y emitir acciones en diversas modalidades fortalece su atractivo como instrumento para dinamizar la economía.

Sin embargo, su implementación no está exenta de desafíos, especialmente en el ámbito de la concienciación empresarial y la reglamentación práctica para garantizar su uso adecuado. A pesar de sus limitaciones en actividades que exigen estructuras societarias distintas, como las reguladas por el Banco Central, la EAS ofrece una herramienta idónea para promover la formalización de negocios, la innovación y la diversificación del tejido empresarial en Paraguay. Su éxito dependerá, en última instancia, de su adecuada difusión y la capacitación de los actores involucrados en su aplicación.

Bibliografía

Halperin, I. (2004). *Curso de derecho comercial*. Buenos Aires: Abeledo-Perrot.

Ley 1034/83 “Ley del Comerciante”

Ley 1183/85 “Código Civil Paraguayo”

Ley 6480/2020 “Que crea la Empresa por Acciones Simplificadas (E.A.S.)”

López de Zavalía, F. J. (2004). *Tratado de derecho comercial*. Buenos Aires: Zavalía.

Velázquez Guido, E. (2010). *Manual de Derecho Societario*. Asunción: Intercontinental.



 @sodeuc.py  sodeuc  www.sodeuc.org.py

 Sociedad de Derecho y Economía de la Universidad Católica



INSTITUTO
PARAGUAYO DE
DERECHO &
ECONOMÍA

 @ipde_py  IPDEpy  www.ipde.org.py

 Instituto Paraguayo de Derecho y Economía