MAGACÍN

SODEUC VOL. II

LA PREVENCIÓN DEL LAVADO DE ACTIVOS
y la cotidianeidad Por Juan Ramírez Biedermann

¿SON APLICABLES LAS NORMAS DE DEFENSA DEL CONSUMIDOR Y USUARIO
a las sociedades comerciales? por Pablo A. Debuchy Boselli

LOS CONTRATOS FORWARD DE DIVISAS EN PARAGUAY
Un enfoque práctico de análisis Por Matías Cáceres Arar

+ OTROS PROFESIONALES Y ESTUDIANTES

ÍNDEX

06 Economía detrás de la -largamente anhelada - Ley de Factoraje
Alberto Fleytas Squef

12 ¿Son aplicables las normas de defensa del consumidor y el usuario a las sociedades comercales?
Pablo A. Debuchy Boselli

18 Análisis económico del COVID-19 en la comercialización de los combustibles diésel y nafta y el Paraguay
Luciana Cantero & Emmanuel González

22 Innovaciones del CAMP, en línea con las tendencias internacionales
Felicita Elisa Argaña Bendlin

26 La prevención del lavado de activos y la cotidianeidad
Juan Ramirez Biedermann

32 Los contratos forward de divisas en Paraguay. Un enfoque práctico de análisis
Matías Cáceres Arar

42 Venture Capital, y cómo USD 15 billones de inversión son solo el comeinzo para LATAM
Gabriela Cibils

46 Administración de sociedades comerciales por extranjeros no residentes
Luciana Callizo Bedoya

50 El silencioso impuesto del COVID-19 en el Paraguay
Juan José Pando

56 Moneda Digital CBDC
Fernando Rivarola

60 Ley 6822/2021 de los Servicios de Confianza. Una necesidad ante los nuevos desafíos de las TIC
Martín Oxila

NUESTRO STAFF

Alberto Fleytas Squef
Director y Editor en Jefe

Luciana Callizo
Vice Directora y Vice Editora en Jefe

Karim Apud
Miembro Editor

Kevin Salcedo
Miembro Editor

Leticia Giménez
Miembro Editor

Gabriela Fernández
Miembro Editor

Giannine Benítez
Miembro Editor

Rafael Silva
Miembro Editor

Tiago Giménez
Miembro Editor

Pilar Quintana
Miembro Editor

CARTA DEL EDITOR

Al igual que en la primera edición, con el Magacín SODEUC Vol. II nos proponemos aportar nuestro grano de arena para conseguir que las universidades en Paraguay jueguen el papel que tienen en países del primer mundo de ser centros de concepción y debate de ideas innovadoras que son luego aplicadas en la práctica tanto en el sector privado como público; impulsándose con esto, desde la academia, la modernización e innovación en las diferentes actividades empresariales y estatales. El nivel de desarrollo y modernización de los países es directamente proporcional al grado en que sus universidades consiguen ocupar ese rol. Esto sigue la sencilla lógica de que, al fin y al cabo, tanto el Estado como el sector privado no hacen otra cosa que implementar las ideas que los profesionales que impulsan las empresas y organismos estatales adquirieron en su formación universitaria.

Como es bien sabido, la forma apropiada de transmitir ideas técnicas a la comunidad -más aún en foros universitarios- es mediante la investigación y publicaciones científicas, tornando necesaria la publicación de artículos académicos si queremos lograr el cometido arriba indicado. A diferencia de lo que hacemos con la Revista de Derecho y Economía del Paraguay (primera y única revista especializada en el Análisis Económico del Derecho en Paraguay, publicada en conjunto entre la SODEUC y el Instituto Paraguayo de Derecho y Economía – IPDE), en donde publicamos ensayos con los más altos formalismos de publicación científica, en el Magacín nos permitimos abordar temas actuales vinculados al derecho y la economía en general, con la adecuada profundidad pero en forma breve y más amigable a la vista del lector.

El enfoque que le damos al Magacín no solamente se centra en la sinergia -sumamente constructiva- entre el derecho y la economía, sino que le agregamos otro componente, el cual hace a la esencia del espíritu de la revista: la modernidad.

Buscamos que en la academia se profundicen los temas jurídicos y económicos de mayor actualidad y que no nos limitemos a esperar a que sean insertados en las mallas curriculares para estudiarlos.

Es en ese afán que seleccionamos artículos de profesionales del más alto nivel académico en Paraguay, así como de estudiantes y profesionales recientemente egresados de la Universidad Católica, para abordar en esta nueva edición del Magacín temas de verdadera actualidad en materia de derecho y/o economía.

Finalmente, quiero dedicar estas líneas para agradecer a los autores de los artículos publicados por su compromiso y calidad al momento de colaborar con este proyecto, así como a los miembros de la Comisión de Revista de la SODEUC, el equipo humano que hizo posible esta publicación con su valioso tiempo y buen criterio, teniendo que lidiar cada uno a la par con sus respectivos compromisos académicos y laborales. Reconocemos y destacamos su esfuerzo para hacer este proyecto una realidad.

Me honra presentarles el Magacín SODEUC Vol. II, la segunda edición de uno de los proyectos académicos más emblemáticos de la Sociedad de Derecho y Economía de la Universidad Católica (SODEUC).

¡Esperamos encuentren de utilidad el material!

Alberto Fleytas Squef

Director de Revista y Producción Científica de la SODEUC
Editor en Jefe del Magacín SODEUC Vol. II

CONSEJO DIRECTIVO DE LA SODEUC 2020-2021

Presidente: *Isaac Gutiérrez*
Vicepresidenta: *Sol Livieres*
Secretaria General: *Fátima Prono*

Dirección de Networking y Eventos Sociales

- *Director: Mauricio Estigarribia*
- *Vicedirector: Rubén Guerreros*

Dirección de Revista y Producción Científica

- *Director: Alberto Fleytas Squef*
- *Vicedirectora: Luciana Callizo Bedoya*

Dirección de Marketing y Comunicaciones

- *Director: Camilo Sánchez*
- *Vicedirector: Gabriel González*

Dirección de Administración y Finanzas

- *Director: Joaquín Salomón*
- *Vicedirector: Tomas Portillo Prono*

Dirección de Capacitación Académica y Técnica

- *Directora: Brenda Copani*
- *Vicedirector: Federico Martínez*

Dirección de Extensión Universitaria

- *Directora: Paola Silguero*
- *Vicedirector: Alex Sapriza*

AGRADECIMIENTOS

Auspiciante Platinum: GROSSBROWN ESTUDIO JURÍDICO · LIVIERES GUGGIARI ABOGADOS

Auspiciante Gold: VOUGA ABOGADOS

Auspiciante: PALACIOS, PRONO & TALAVERA ABOGADOS

ECONOMÍA DETRÁS DE LA -LARGAMENTE ANHELADA- LEY DE FACTORAJE

por Alberto Fleytas Squef

En el presente artículo nos proponemos analizar sucintamente la motivación económica detrás de la promulgación de la Ley No. 6.542/2020 "De Factoraje, Facturas Cambiarias y Sistema Electrónico de Operaciones Garantizadas" (en adelante "la Ley"), con el objeto de brindar un mejor entendimiento acerca de los beneficios que ofrece la Ley a las actividades empresariales en general por medio de una serie de indicadores económicos recabados. Nuestra intención es que a partir de la data que procesamos y su contextualización, los pequeños emprendedores y empresarios en general que tengan acceso a este material puedan entender con un alcance mayor cómo esta ley puede serles útil a su giro comercial y obtención de financiamiento.

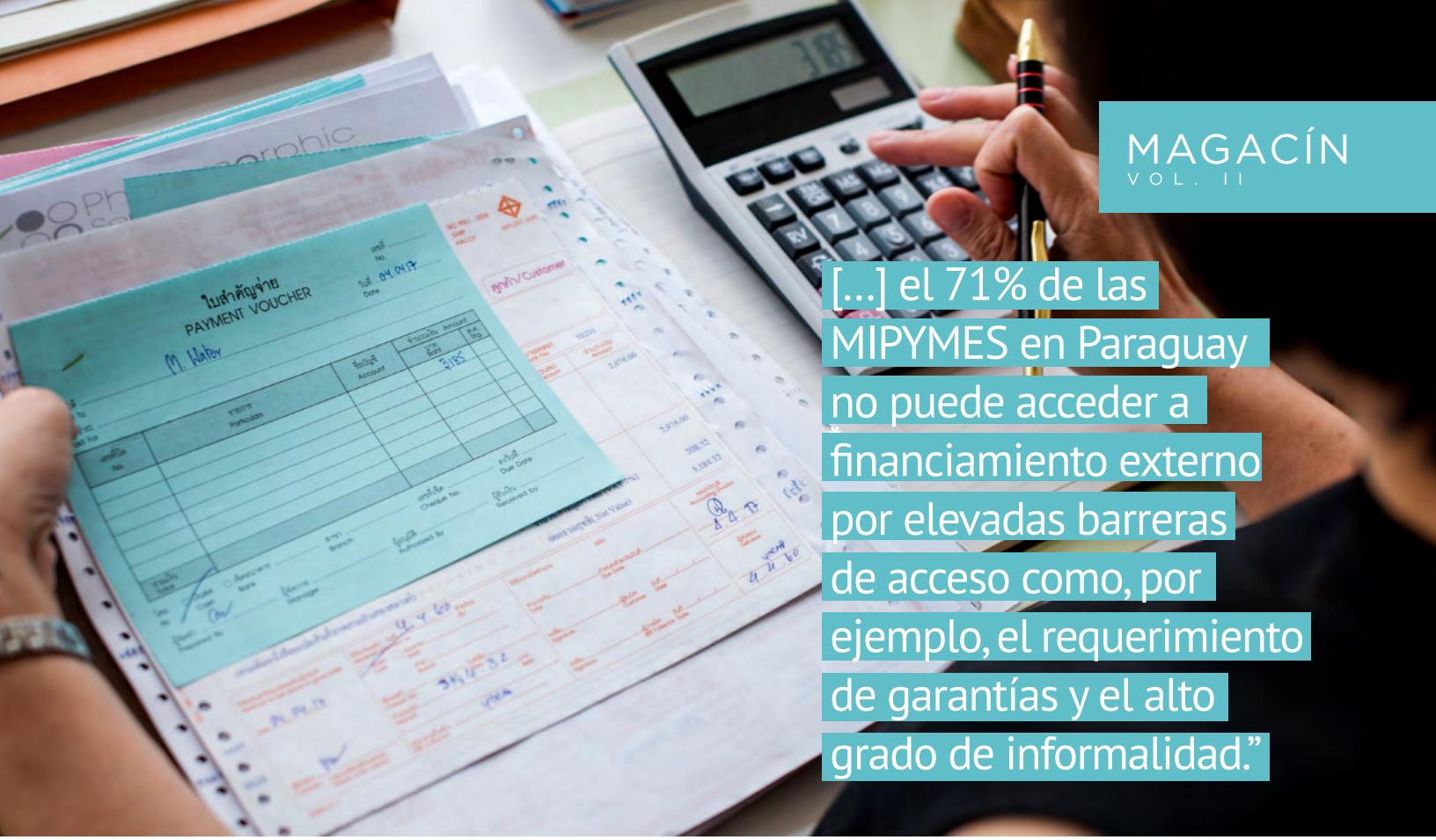
Así, debemos partir aclarando que si bien la Ley fue sancionada y promulgada a mediados del año 2020 en el peor momento de la pandemia por las consecuencias financieras negativas provocadas por aislamiento preventivo, la necesidad de una ley en los términos de la ley objeto de estudio en el presente artículo ya existía mucho antes, prueba de ello es que el proyecto de la Ley se presentó al Congreso, un año antes, a mediados del 2019. Es decir, la Ley no es consecuencia únicamente de los problemas económicos generados con la pandemia del COVID19, sino de unos flagelos difíciles de combatir en nuestra economía, los cuales pasaremos a analizar.

En ese sentido, vemos que una realidad alarmante de nuestra economía es la dificultad que enfrentan las MIPYMES para acceder a créditos. Una reciente consultoría financiada por el Banco Interamericano de Desarrollo demostró que el 71% de las MIPYMES en Paraguay no puede acceder a financiamiento externo por elevadas barreras de acceso[1] como, por ejemplo, el requerimiento de garantías y el alto grado de informalidad[2].

Este hecho es un ancla para el desarrollo nacional habida cuenta que, como se podrá ver en el cuadro extraído de un estudio publicado por el Ministerio de Industria y Comercio que sigue[2], las MIPYMES constituyen el 95,7% de las empresas en el Paraguay.

[1] Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Las Micro Pequeñas y Medianas Empresas en Paraguay - Caracterización del sector y análisis de los principales aspectos que limitan su desarrollo, Consultoría de Apoyo Técnico para Elaboración del Plan Nacional de Desarrollo para MIPYMES (Asunción, Paraguay, 2017), consultado el 15 de Agosto de 2021, https://www.mic.gov.py/mic/w/mic/pdf/DIAGNOSTICOYLINEAMIENTOSMIPYMESCONSOLIDADO.pdf.

[2] A. Insfrán, Estudio sobre la participación de las mipymes en las compras públicas, Programa MIPYME COMPITE (Asunción, Paraguay: P. Lopez-Fresno y , M. Barreto, Ministerio de Industria y Comercio, 2021)



[...] el 71% de las MIPYMES en Paraguay no puede acceder a financiamiento externo por elevadas barreras de acceso como, por ejemplo, el requerimiento de garantías y el alto grado de informalidad."

NÚMERO Y PORCENTAJE DE EMPRESAS EN PARAGUAY, POR TAMAÑO SEGÚN NÚMERO DE EMPLEADOS Y FORMALIZACIÓN. AÑO 2018

Categoría	Tamaño		Formalización			
Categoría por tamaño	Total	%	Con RUC	%	Sin RUC	%
Micro (1 a 10 empleados)	810.487	93,1	202.995	23,3	607.492	69,8
Pequeñas (11 a 30 empleados)	18.640	2,1	18.640	2,1	-	-
Medianas (31 a 50 empleados)	4.293	0,5	4.293	0,45	-	-
TOTAL MIPYMES	**833.420**	**95,7**	**255.928**	**25.9**	**607.492**	**69,8**
Grandes (51 y más empleados)	3.184	0,4	3.184	0,4	0	-
No reportado (sin categoría)	33.994	3,9	33.994	3,9	0	-
TOTAL EMPRESAS	**870.598**	**100,00**	**263.106**	**30,2**	**607.492**	**69,8**

FUENTE: *INE -DIRGE, 2019. ELABORACIÓN CONJUNTA DGEEC/VMM*

**Porcentaje respecto al total de empresas.*

> “Si bien no era necesaria una ley que regule el factoraje para que pueda ser celebrado un contrato de esa naturaleza, ello no era práctico por su lentitud y sus altos costos.”

Así las cosas, pudimos concluir que el 71% del 95,7% de las empresas en el Paraguay no puede acceder a financiación externa.

El factoraje es una alternativa ideal para hacer frente a las dificultades que enfrentan las MIPYMES para obtener financiación externa por carecer de garantías[3], puesto que les permite obtener financiación a cambio de la cesión de su mayor activo que por lo general son créditos por cobrar con plazos aún no vencidos.

Si bien no era necesaria una ley que regule el factoraje para que pueda ser celebrado un contrato de esa naturaleza, ello no era práctico por su lentitud y sus altos costos.

La lentitud era consecuencia de que las facturas no eran títulos de crédito y por tanto no contaban con el dinamismo de éstos, haciendo que necesariamente deba recurrirse a la cesión ordinaria de crédito, que considerada desde el punto de vista del tiempo genera demoras tanto en la cesión en sí por deber hacerse notificaciones por medios fehacientes, como en la ejecución del crédito, por contarse solo con el procedimiento de conocimiento ordinario para ejecutar obligaciones causadas. Esto último dado que si bien las facturas conformadas podían ser ejecutadas por juicio ejecutivo, estaban no obstante completamente desprovistas de seguridad jurídica por no haber certeza respecto a cómo convertir una factura en título de crédito.

Y los altos costos se debían a que para realizar cesiones ordinarias de crédito se deben cargar con los costos de las notificaciones por medios fehacientes que indica el Código Civil. Todo esto hizo que el factoraje no pueda ser una herramienta financiera atractiva para las MIPYMES.

El hecho de que no existía un régimen legal que dote de seguridad jurídica a los contratos de factoraje y las facturas cambiarias privaba al 71% de las MIPYMES que no podían acceder al sistema financiero, de obtener financiación a través de sus cuentas por cobrar por medio del factoraje.

Como dijimos al inicio, el otro problema para el acceso al crédito de las MIPYMES es la informalidad[4]. Como puede verse en el cuadro de arriba, el 69,8% del total de empresas en el Paraguay operan en la informalidad y solo el 30,2% son formales. Lo preocupante del caso es que del 69,8% de empresas informales, el 100% son MIPYMES.

Si el factoraje se convierte en una herramienta

[3] Porcentaje respecto al total de empresas.
[4] Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Las Micro Pequeñas y Medianas Empresas en Paraguay - Caracterización del sector y análisis de los principales aspectos que limitan su desarrollo

de financiación atractiva para las MIPYMES, con certeza incrementarán los índices de formalidad de nuestra economía. Esto habida cuenta que las MIPYMES informales que recurran al factoraje como medio de financiación necesariamente deberán obtener facturas legales para hacerlas circular. Los efectos positivos que tendrá esta formalización obligatoria para quienes quisieran hacer uso de facturas cambiarias, por un lado, ayudará a muchas MIPYMES a acceder a créditos del sistema financiero a los que antes no accedían por el solo hecho de su informalidad, y, asimismo, permitirá una mayor recaudación del fisco.

Todas las motivaciones económicas desarrolladas hasta ahora se hicieron sin consideración a la profunda agravación de la necesidad del factoraje como herramienta de financiación con el advenimiento de la pandemia del COVID-19 en el año 2020.

Según un estudio publicado por la Universidad Nacional de Asunción, en pandemia, el 71,2% de las empresas en Paraguay fueron afectadas en su nivel de deuda y el 76,4% en su nivel de liquidez, ocasionando un grado de impacto negativo de 3,82 y 2,41 respectivamente[5]. Además, un informe publicado por el Ministerio de Industria y Comercio, el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, y el Sistema Nacional de Formación y Capacitación Laboral, demuestra que el 68% de seiscientas diez y seis (616) MIPYMES encuestadas paró por completo[6].

Las medidas de restricción de circulación hicieron que el consumo privado se suspendiera en forma absoluta y drástica por casi todo el primer semestre del año 2020, lo que privó a las empresas de los ingresos que le permitían honrar sus obligaciones. El hecho de no permitir a las empresas que tuvieron problemas de liquidez poder disponer sus créditos por cobrar por falta de un régimen jurídico que dote de

5. Edgar Antonio Sanchez Baez, Diego Daniel Sanabria, y Juan Antonio Paredes Romero, Impacto Económico de la crisis COVID-19 sobre las MIPYMES en Paraguay.
6. MIC, MTESS, SINAFOCAL, Resultados principales situación de las empresas ante la emergencia del COVID-19, Encuesta oficial (Asunción, Paraguay, 2020)

seguridad jurídica a las facturas cambiarias y al contrato de factoraje era un despropósito. Es por ello que a mediados del 2020 se aceleró el debate y sanción en el Congreso, y la posterior promulgación, de la Ley No. 6.542/2020.

Concluyendo, el factoraje, brindará formalidad a la economía nacional pues para poder endosar facturas cambiarias se requiere formalización previa; al mismo tiempo permite obtener financiamiento por medio de cesión de créditos tanto causados como abstractos vía endoso, y porque la formalización en sí elimina una barrera para obtener créditos en el sistema financiero.

En otras palabras, el factoraje regulado en la Ley mata dos pájaros de un tiro al contribuir al acceso a financiamiento para empresas no solo por la posibilidad de vender los créditos por cobrar sino también porque la formalización facilita el acceso a préstamos.

Lo interesante de esta herramienta financiera es que puede marcar un verdadero antes y después en Paraguay, pues realmente beneficia al grueso (en cantidad) de las empresas en Paraguay, conforme los datos vistos más arriba.

Todos salimos ganando si esta ley es empleada como una herramienta atractiva para las MIPYMES. Es este hecho el que motivó la redacción del presente artículo e invitamos a cada lector a contribuir a la difusión de los beneficios que el uso de los institutos jurídicos regulados en la Ley en cuestión pueden generar.

Alberto Fleytas Squef

Trabaja en Vouga Abogados desde el 2019; carrera de Derecho cursada en la UCA (pendiente de defensa oral de TFG); ex Presidente del CEDUC (Centro de Estudiantes de Derecho de la U. Católica), periodo 2018-19; Consejero en el Consejo de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Diplomáticas UC Asunción en Rep. del Estudiantado, periodo 2021-22; Co-fundador y ex Presidente de la SODEUC (Sociedad de Derecho y Economía de la Universidad Católica), 2020-21; Director de Revista en la SODEUC, 2021-22.

REFERENCIAS

- *Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Las Micro Pequeñas y Medianas Empresas en Paraguay - Caracterización del sector y análisis de los principales aspectos que limitan su desarrollo, Consultoría de Apoyo Técnico para Elaboración del Plan Nacional de Desarrollo para MIPYMES (Asunción, Paraguay, 2017), consultado el 15 de Agosto de 2021, https://www.mic.gov.py/mic/w/mic/pdf/DIAGNOSTICOYLINEAMIENTOSMIPYMESCONSOLIDADO.pdf.*
- *A. Insfrán, Estudio sobre la participación de las mipymes en las compras públicas, Programa MIPYME COMPITE (Asunción, Paraguay: P. Lopez-Fresno y , M. Barreto, Ministerio de Industria y Comercio, 2021)*
- *Edgar Antonio Sanchez Baez, Diego Daniel Sanabria, y Juan Antonio Paredes Romero, Impacto Económico de la crisis COVID-19 sobre las MIPYMES en Paraguay, Informe de investigación, Universidad Nacional de Asunción (Asunción, Paraguay: FAEDPYME, 2021)*
- *MIC, MTESS, SINAFOCAL, Resultados principales situación de las empresas ante la emergencia del COVID-19, Encuesta oficial (Asunción, Paraguay, 2020)*

LA SOCIEDAD DE DERECHO Y ECONOMÍA

de la Universidad Católica "Nuestra Señora de la Asunción"

SODEUC
SOCIEDAD DE DERECHO Y ECONOMÍA

¿Qué es la SODEUC?

La SODEUC es una organización universitaria que nuclea a estudiantes de derecho y de ciencias económicas, de todas las sedes de la Universidad Católica del Paraguay, con el objeto de constituirse en un espacio de estudio e investigación sobre las novedades científicas de la vinculación de lo económico con lo jurídico, y crear una red de estudiantes y futuros profesionales que aspiran a la modernización de la actividad económica en el Paraguay. Ella surge a partir de la aspiración de estar al día con los tópicos jurídico-económicos de actualidad que son objeto de debate en el primer mundo, y busca complementar los puntos débiles del derecho con las fortalezas de las ciencias económicas, y viceversa.

Asimismo, la sociedad permite a sus miembros publicar investigaciones propias a través de sus plataformas de publicaciones científicas; aprender y debatir a través de cursos, conversatorios y talleres con referentes en las distintas áreas de su interés; y por último, relacionarse y crear vínculos estratégicos con otros miembros de la misma, a través de eventos sociales. Todo en el marco del interés común por descubrir el enorme potencial que reside en la unión del derecho y la economía, ciencias que, estudiadas por separado, han aportado ya mucho al desarrollo nacional, pero que estudiadas en conjunto podrían llevarnos a destinos hasta hoy desconocidos.

¡Hacete miembro y acumulá méritos!

La sociedad tiene una estructura innovadora y particular basada en méritos. Cuando un miembro recién ingresa a la SODEUC, pertenece a la categoría de "Miembro Activo" y acumula méritos por participar de cualquiera de los espacios y actividades ofrecidos por la misma. Los Miembros Activos tienen derecho a participar de todas las actividades de la SODEUC. Una vez que éste acumula cincuenta (50) méritos, pasa a pertenecer a la categoría de "Académico Activo" y puede acumular méritos solamente por la organización de actividades y espacios a ofrecer a través de la SODEUC, y también puede votar y ser votado en las elecciones del Consejo Directivo. Los Académicos Activos tienen derecho a participar de todas las actividades de la SODEUC y a organizar actividades a ser ofrecidas por la SODEUC. Los académicos activos que alcancen, o pasen, los cien (100) méritos, pasan a tener derecho a ser "académicos vitalicios" una vez graduados, lo que le dará la oportunidad de seguir participando de la SODEUC y hacer networking allí a pesar de no ser más alumno.

Los méritos son los puntos asignados por el estatuto para cada actividad que se vaya realizando a lo largo del tiempo. Todas las actividades tienen méritos asignados y son acumulados por quienes hayan participado en ellas o las hayan organizado.

ASOCIATE http://bit.ly/sodeuc2020

¿Son aplicables las normas

DE DEFENSA DEL CONSUMIDOR Y EL USUARIO A LAS SOCIEDADES COMERCIALES?

por Pablo A. Debuchy Boselli

La respuesta a la pregunta aquí propuesta podría parecer obvia al lector que no haya advertido los términos del artículo 4° de nuestra Ley N° 1334/98 "De defensa del consumidor y el usuario (en adelante, referida como la "Ley N° 1334/98"); en este breve trabajo, sin embargo, pretendo sembrar la duda con base en la redacción actual de la norma, para luego ofrecer una interpretación —por ahora conceptual— a la luz de las recientes modificaciones a la Ley N° 1334/98, y de otras disposiciones de nuestro ordenamiento jurídico.

Pongámonos primero en contexto.

La Ley N° 1334/98 es el resultado de una sostenida corriente a nivel regional y nacional de reconocimiento de la necesidad de contar con un marco normativo específico y adecuado para la protección y defensa de los derechos básicos de las partes débiles en las relaciones calificadas como de "consumo".

En este sentido, una de las fuentes más influyentes para la Ley N° 1334/98 fue el *Código Brasileiro de Defesa do Consumidor (Ley N° 8078 de 1990) de la República Federativa del Brasil*, y en menor medida la *Ley de Defensa del Consumidor (Ley N° 24.240 de 1994) de la República Federal Argentina*, así como las resoluciones del MERCOSUR (incluyendo, entre otras, la Resolución MERCOSUR/GMC/RES N° 126/94 del 15 de diciembre de 1994).

La Ley N° 1334/98 establece que quedan sujetos a sus disposiciones todos los actos celebrados entre proveedores y consumidores relativos a la distribución, venta, compra o cualquier otra forma

de transacción comercial de bienes y servicios[1]. Este binomio *proveedor-consumidor* en la relación jurídica es un elemento fundamental y excluyente para la activación de las protecciones de la ley, como veremos más adelante.

En su versión original, la Ley N° 1334/98 definía al consumidor y usuario como toda persona física o jurídica, nacional o extranjera, que adquiera, utilice o disfrute como destinatario final de bienes o servicios de cualquier naturaleza[2].

Nuestra ley siguió para esta definición los modelos regionales[3], en lo que respecta al reconocimiento de las personas jurídicas como consumidores, que ha sido objeto de análisis y crítica de varias voces doctrinarias.

En este sentido, por ejemplo, Brito Filomeno ha sostenido, respecto del sistema brasileño que:

O traço marcante de conceituação de "consumidor", no nosso entender, está na perspectiva que se deve adotar, ou seja, no sentido de se o considerar como hipossuficiente ou vulnerável (...) Em razão de tais considerações é que discordamos da definição de "consumidor" (...), quando também considera as pessoas jurídicas como tal para fins de proteção efetiva nos moldes atrás preconizados, ao menos no que tange á sua literal "proteção" ou "defensa" jurídica. E isto pela simples constatação de que dispõem as pessoas jurídicas de força suficiente para sua defensa, enquanto o consumidor, ou, ainda, a coletividade de consumidores ficam inteiramente desprotegidos e imobilizados pelos altos custos de morosidade crônica da justiça comum[4].

Siguiendo un enfoque distinto, aunque con conclusiones equivalentes, Mosset Iturraspe ha sostenido que:

Otra respuesta acerca de la noción legal -de la Ley del Consumidor de Argentina- se inclinaría por considerar recogida la idea de "cliente", como sinónimo de consumidor, en la medida en que la norma legal alude a personas jurídicas como consumidores de bienes o servicios. Las personas jurídicas no pueden ser "destinatarias finales" de bienes o servicios y por ende no pueden ser consideradas -si ése es el criterio decisivo- como consumidores o usuarios. Las personas jurídicas no pueden ser consumidores finales en la medida en que no adquieren, al menos en lo general o común, bienes para sí, para su consumo final o beneficio, y menos aún -por su propia índole- para el grupo familiar o social. Ello no quita que, por excepción, frente a supuestos muy especiales -y no genéricos- se considere a las personas jurídicas como consumidoras de tales o cuales bienes o servicios. Es lo que puede acontecer en cuanto a la protección de las empresas medianas o pequeñas, respecto de las grandes, en la celebración de contratos sobre la base de condiciones generales[5].

A nivel nacional, Ruíz Díaz Labrano ofrece un puntilloso análisis de las distintas propuestas a nivel comunitario y comparado, en las que se ha considerado abordar la definición de "consumidor" desde distintas aristas, algunas de las cuales resultarían en la exclusión de las personas jurídicas de esa categoría (criterio seguido, por ejemplo, por las directivas de la Unión Europea)[6], y al respecto ha sostenido que:

1. Conforme al art. 3 de la Ley N° 1334/98.
2. Conforme al art. 4 inc. a) de la Ley N° 1334/98 (en su redacción original).
3. Se citan, por ejemplo, el art. 2° de la Ley del Consumidor de Brasil: Consumidor é toda pessoa física ou jurídica que adquire o utiliza produto ou serviço como destinatário final (...), y el art. 1° de la Ley del Consumidor de Argentina: (...) Se consideran consumidores o usuarios, las personas físicas o jurídicas que contratan a título oneroso para su consumo final o beneficio proprio o de su grupo familiar o social: a) la adquisición o locación de cosas muebles; b) la prestación de servicios; c) la adquisición de inmuebles nuevos destinados a vivienda, incluso los lotes de terreno adquiridos con el mismo fin, cuando la oferta sea pública y dirigida a personas indeterminadas.
4. BRITO FILOMENO, José Geraldo, en Código Brasileiro de Defesa do Consumidor comentado pelos autores do Anteprojeto (obra colectiva). 6° Edición revista, actualizada y ampliada. Forense Universitária Biblioteca Jurídica. Sao Paulo, Brasil. 1999, pág. 28.
5. MOSSET ITURRASPE, Jorge, en Defensa del Consumidor – Ley N° 24.240. Rubinzal-Culzoni Editores. Buenos Aires, Argentina, 1993, pág. 60.
6. En este sentido, la Directiva 2005/29/CE califica al consumidor como cualquier persona física que, en las prácticas comerciales contempladas por la presente Directiva, actúe con un propósito ajeno a su actividad económica, negocio, oficio o profesión.

La conciliación –de los distintos enfoques- resulta difícil, parece aceptable considerar que las personas jurídicas por su naturaleza, podrían ser exceptuadas relaciones de consumo, porque deben centrar su actividad al ámbito de las facultades que son atribuidas a sus representantes, es decir actuando siempre en base a lo que constituye el objeto de su creación. La duda persistiría en las sociedades no comerciales, pero de todos modos la experiencia europea parece ser la más acertada para una convención de esta naturaleza[7].

Esta discusión adquiere un tenor distinto con las modificaciones introducidas a la Ley N° 1334/98, a través de la Ley N° 6366/19 "Que modifica la Ley N° 1334/98 "De defensa del consumidor y del usuario" y establece mayor claridad y transparencia en la información sobre las operaciones de crédito".

Concretamente, la Ley N° 6366/19 modificó la definición de "consumidor" en los siguientes términos:

Texto original de la Ley N° 1334/98	Versión modificada por la Ley N° 6366/19
CONSUMIDOR Y USUARIO: a toda persona física o jurídica, nacional o extranjera que adquiera, utilice o disfrute como destinatario final de bienes o servicios de cualquier naturaleza.	**CONSUMIDOR Y USUARIO:** a toda persona física o jurídica, nacional o extranjera que adquiera, utilice o disfrute como destinatario final, **para la satisfacción de una necesidad personal, familiar o doméstica y cuando no esté ligada intrínsecamente a una actividad económica-comercial, de bienes o servicios de cualquier naturaleza.**

El texto de este artículo resulta de una propuesta elevada durante el trámite de discusión del anteproyecto[8] de la Ley N° 6366/19 en el Congreso Nacional[9]. El antecedente de esta propuesta proviene de informes técnicos solicitados, entre otros, al Banco Central del Paraguay y a la Asociación de Bancos del Paraguay (ASOBAN); esta última manifestó la necesidad de actualizar la redacción original del artículo 4° de la Ley N° 1334/98, en atención a que:

(...) no es lo mismo aquel tomador de financiación que sea el destinatario final del servicio (préstamo) para su propio provecho, del tomador de financiación que utilice para capital operativo (compra de mercaderías, financiación de cuentas a cobrar), inversiones y otras necesidades para sus actividades, por lo que estos no pueden ser considerados consumidores finales[10].

Así pues, se introduce un calificador a la definición de la Ley N° 1334/98, en el sentido de que ya no es suficiente que el sujeto protegido reúna la calidad de "destinatario final" del bien o servicio relevante, sino que además pasa a ser relevante la finalidad, que tiene que estar dirigida a la

7. RUIZ DIAZ LABRANO, Roberto. Derechos del consumidor y del usuario de servicios. La Ley S.A. Asunción, Paraguay, 2014, pág.35.
8. El texto original del anteproyecto, presentado por el Senador Derlis Osorio, no proponía modificaciones a la definición de "consumidor y usuario".
9. La información sobre el trámite legislativo de este proyecto está disponible, para facilidad de referencia, en el portal del Sistema de Información Legislativa (SILpy) del Congreso Nacional: http://silpy.congreso.gov.py/expediente/112246
10. Conforme a la nota presentada por la ASOBAN a la Comisión de Industria, Comercio y Turismo de la Honorable Cámara de Senadores en fecha 26 de junio de 2018, disponible en el portal del SILpy: http://silpy.congreso.gov.py/expediente/112246

satisfacción de una necesidad personal, familiar y doméstica, con expresa exclusión de necesidades que pudieran estar intrínsecamente ligadas a una actividad económica-comercial.

La redacción de este artículo es cuanto menos confusa, y se aparta de soluciones regionales que ofrecen mayor claridad acerca del sentido de la norma[11]. A la fecha de este artículo, tampoco existe jurisprudencia a nivel de la Secretaría de Defensa del Consumidor y el Usuario (SEDECO) o del Poder Judicial, de acceso público, que pudiera ser tomada de referencia para interpretar esta disposición.

Sin embargo, no se puede desconocer el hecho de que el alcance del término "consumidor y usuario" ha sido acotado, dejando así espacio a la interpretación acerca de qué relaciones jurídicas[12] están alcanzadas por las protecciones de la Ley N° 1334/98.

Entrando ya ahora en el tema principal de este trabajo, resulta que, conforme a lo expuesto más arriba, innegablemente la Ley N° 1334/98 reconoce a las personas jurídicas la potencial calidad de "consumidores", sujeta a los calificadores introducidos por la Ley N° 6366/19.

Ahora bien, ¿qué impacto tienen estos calificadores respecto de aquellas entidades esencialmente comerciales? ¿Puede sostenerse que, con respecto a dichas entidades, la Ley N° 1334/98 es enteramente inaplicable?

11. Por ejemplo, el art. 2 de la Ley del Consumidor de Argentina establece que (...) no tendrán el carácter de consumidores o usuarios, quienes adquieran, almacenen, utilicen o consuman bienes o servicios para integrarlos en procesos de producción, transformación, comercialización o prestación a terceros. No están comprendidos en esta ley los servicios de profesionales liberales que requieran para su ejercicio título universitario y matrícula otorgada por colegios profesionales reconocidos oficialmente o autoridad facultada para ello, pero sí la publicidad que se haga de su ofrecimiento.

12. Es importante recordar que el art. 91 del Código Civil (modificado por Ley N° 388/94) contiene la enumeración amplia de las personas jurídicas:
a) El Estado;
b) Los gobiernos departamentales y las municipalidades;
c) Las iglesias y las confesiones religiosas;
d) Los entes autárquicos, autónomos y los de economía mixta y demás entes de Derecho Público, que, conforme con la respectiva legislación, sean capaces de adquirir bienes y obligarse;
e) Las universidades;
f) Las asociaciones que tengan por objeto el bien común;
g) Las asociaciones inscriptas con capacidad restringida;
h) Las fundaciones;
i) Las sociedades anónimas;
j) Las cooperativas; y
k) Las demás sociedades reguladas en el Libro Tercero de este Código.

Como es sabido, con la entrada en vigor del Código Civil en 1987, el ordenamiento jurídico nacional reunió en un solo cuerpo legal la normativa civil y comercial, adoptando así un sistema unitario de regulación de las relaciones civiles y comerciales.

Una de las relaciones jurídicas alcanzadas por este esfuerzo unificador es, precisamente, la resultante de los contratos de sociedad, regulados íntegramente (salvo ciertas excepciones de leyes especiales) por el Código Civil.

La unificación sin embargo no ha hecho desaparecer la clasificación de sociedades civiles y comerciales. En efecto, el artículo 1013 del Código Civil contiene una norma muy elocuente al respecto, que cito íntegramente para mejor ilustración:

Será considerada simple la sociedad que no revista los caracteres de alguna de las otras regladas por este Código o en leyes especiales y que no tenga por objeto el ejercicio de una actividad comercial.

Será considerada comercial:

a) La actividad industrial encaminada a la producción de bienes o servicios;

b) La actividad intermediaria en la circulación de bienes o servicios;

c) El transporte en cualquiera de sus formas;

d) La actividad bancaria, aseguradora, o de bolsas; y

e) Cualquier otra actividad calificada como tal por la Ley del Comerciante.

Toda sociedad que tenga por objeto realizar actos mercantiles deberá inscribirse en el Registro Público de Comercio.

Las sociedades cooperativas se regirán por su legislación especial.

De lo anterior resulta que aquellas sociedades cuya personalidad jurídica está reconocida por la legislación nacional y que se dedican a actividades comerciales son, valga la redundancia, sociedades comerciales.

Esto debe a su vez interpretarse a la luz de lo dispuesto en la Ley N° 1034/83 "Del

[13] Con respecto a la interacción de los cuerpos normativos aquí citados con la Ley N° 1334/98, es importante traer a colación lo establecido en su art. 7: Las disposiciones de esta ley se integran con las normas generales y especiales contenidas en el Código Civil, el Título IV de la Ley del Comerciante y otras normas tanto jurídicas como técnicas que se refieran a la prestación de servicios y suministros de cosas que hayan sido objeto de normalización (...).

“La SEDECO podría entender que una sociedad comercial puede realizar actos que no sean calificados como estrictamente comerciales, y que por ende deberán ser revisados a la luz de la normativa de defensa del consumidor.”

comerciante”[13], que en su artículo 3° establece que son comerciantes:

a) Las personas que realizan profesionalmente actos de comercio; y

b) Las sociedades que tengan por objeto principal la realización de actos de comercio.

Sobre esta última categoría, la doctrina nacional ha sostenido que (...) las sociedades tipificadas en el art. 91 del Código Civil y que tengan por objeto estatutario realizar actos de comercio -incluidas las sociedades de hecho, de capital abierto, Ley N° 1284/1998 , etc.-, son comerciantes por su sola forma, según el literal b) .

Este criterio se complementa con la inscripción de estas sociedades ante el Registro Público de Comercio, conforme al artículo 1013 del Código Civil arriba citado y que, tal y como lo establece la Ley N° 1034/83, hace presumir la calidad de comerciante para todos los efectos legales, desde la fecha en que se hubiere efectuado .

De las consideraciones que anteceden, y sobre la base de las modificaciones introducidas por la Ley N° 6366/19, considero sostenible la conclusión (sobre la base de una presunción iuris tantum) de que las sociedades que reúnen las características de (1) estar constituidas bajo una de las formas previstas en el Código Civil (como las S.A. y las S.R.L.) o leyes especiales (como las S.A.E.C.A.), (2) tener por objeto social actividades comerciales, y (3) estar inscriptas en el Registro Público de Comercio, realizan generalmente actos intrínsecamente ligados a actividades económico-comerciales, y por ende no deberían estar alcanzadas, en ningún caso, por las protecciones consagradas bajo la Ley N° 1334/98.

Sin perjuicio de lo que antecede, se debe advertir que no existe precedente para sostener que el regulador en materia de defensa del consumidor comparte esta tesitura. Un dato no menor al respecto es el matiz que agrega el artículo 4° de la Ley N° 1034/83, al disponer que los que tienen calidad de comerciante según la ley están sujetos a la legislación comercial en los actos que realicen como tales . Siguiendo la lógica propuesta por esta disposición, la SEDECO podría entender que una sociedad comercial puede realizar actos que no sean calificados como estrictamente comerciales, y que por ende deberán ser revisados a la luz de la normativa de defensa del consumidor.

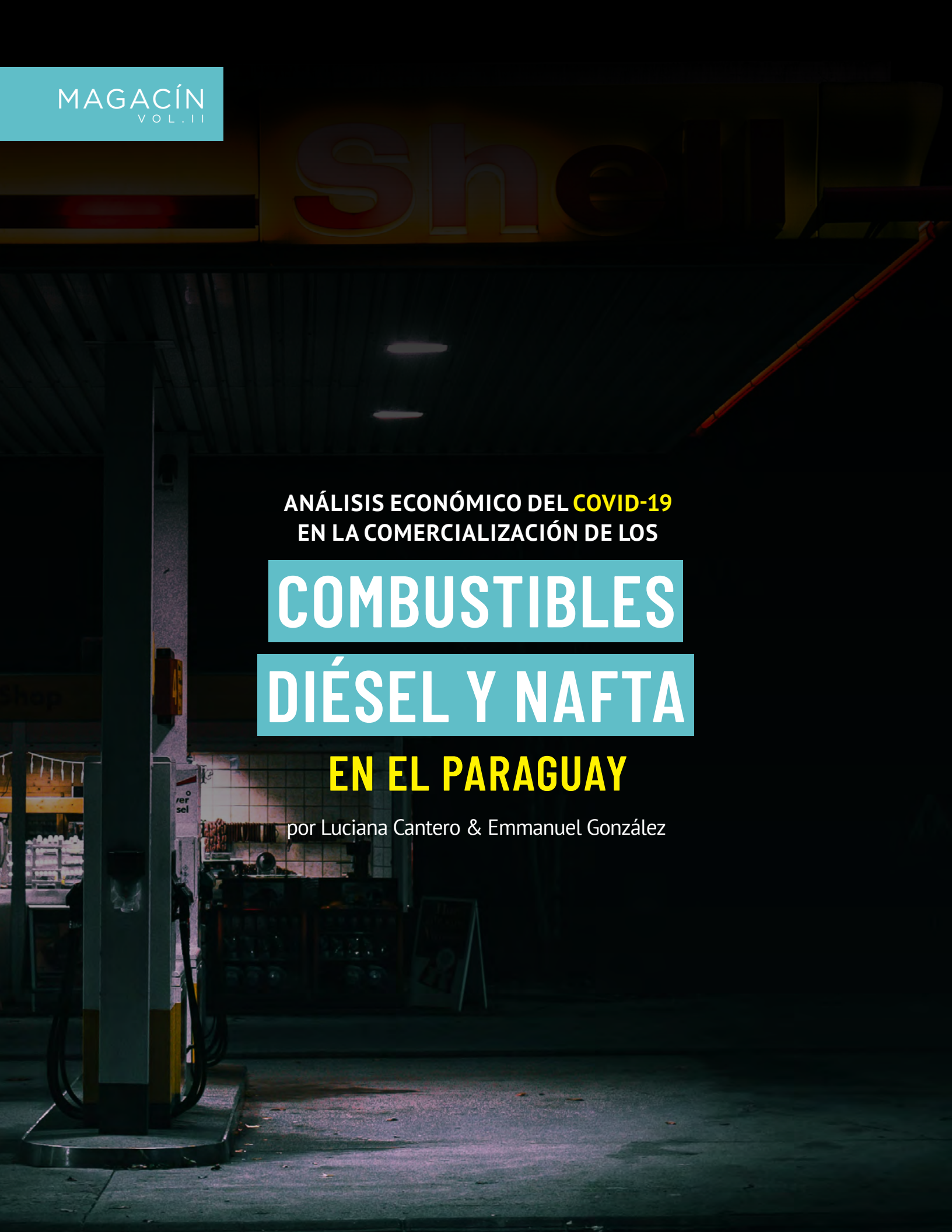
Debe además tenerse en cuenta que la Ley N° 1334/98 reconoce expresamente el principio in dubio pro consumidor en virtud del cual la autoridad de aplicación podría, en caso de duda, decantarse por una interpretación más extensiva del alcance de los derechos consagrados en la ley.

El tiempo y la SEDECO lo dirán.

Pablo Debuchy

Pablo Debuchy es Asociado Senior del Estudio Jurídico Gross Brown. Profesor Auxiliar de las Cátedras de Derecho Constitucional, Contratos e Inglés Jurídico, y miembro del Consejo Asesor de la Revista Jurídica de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Diplomáticas de la Universidad Católica “Nuestra Señora de la Asunción”.

MAGACÍN
VOL.II



ANÁLISIS ECONÓMICO DEL COVID-19
EN LA COMERCIALIZACIÓN DE LOS

COMBUSTIBLES DIÉSEL Y NAFTA EN EL PARAGUAY

por Luciana Cantero & Emmanuel González

Combustible en la economía

Mediante la industrialización de los medios de transporte, el petróleo se convirtió en la fuente de energía, no renovable, más utilizada del planeta. Según las condiciones de la economía, el petróleo genera cerca del 2.5% del producto interno bruto (PIB) mundial, y aporta casi un tercio de la energía total que utiliza la humanidad.

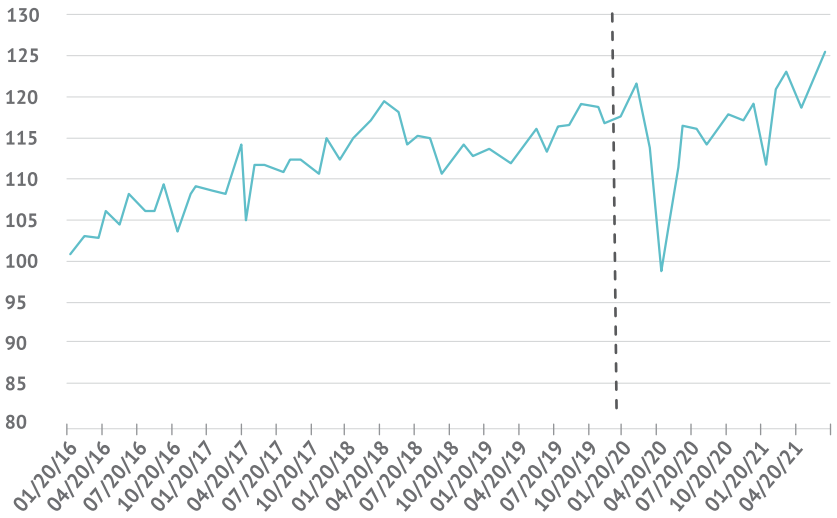
Alba Fernández, periodista del diario La Vanguardia, comentó en un artículo del 2019 que "En la actualidad, el petróleo es una de las materias más valiosas del mundo y se conoce como "oro negro" y como consecuencia, los países con mayores reservas petrolíferas son los más ricos", estos países pertenecen a la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y son los que determinan el precio a nivel mundial.

Pandemia

El director general de la Organización Mundial de la Salud (OMS), Tedros Adhanom, declaró el miércoles 11 de marzo del 2020, que el Coronavirus (SARS CoV 19) pasó de ser una epidemia, a una pandemia. Adhanom expresó, "El coronavirus no es solo una crisis de salud pública, es una crisis que afectará a todos los sectores." (Redacción Médica, 2020).

En consecuencia, el Gobierno Nacional declaró el 16 de marzo del año 2020, a través del decreto N° 3.456 un "Estado de emergencia sanitaria en todo el territorio nacional, para el control del cumplimiento de las medidas sanitarias dispuestas en la implementación de acciones preventivas ante el riesgo de la expansión del COVID-19" (Ministerio de Salud Pública y Bienestar Social 2020), a partir de ese momento comenzaron las restricciones de circulación de personas y vehículos, buscando así evitar la propagación del virus.

Gráfico de Índice de Actividad Económica (IMAEP)



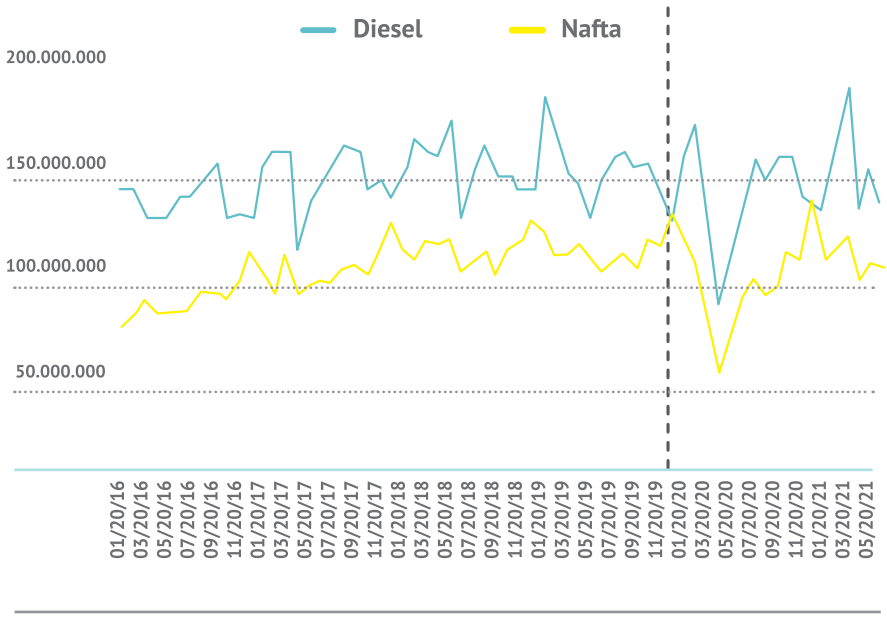
El IMAEP es el indicador mensual de actividad económica dentro del Paraguay, en el cual se observa un comportamiento ascendente en el periodo pre pandemia, luego cae un 18.5% cuando se implementan las restricciones sanitarias. Gracias a las "cuarentenas inteligentes" implementadas por el gobierno, logra un inmediato ascenso, llegando a su comportamiento anterior a las primeras restricciones, en el año 2021.

FUENTE: *Elaboración propia en base a datos obtenidos del MIC.*

El gráfico representa la cantidad de litros vendidos, tanto diésel como nafta, en el periodo analizado. Históricamente la cantidad de litros de diésel vendidos es mayor que los litros de nafta, debido a las dimensiones y capacidades de vehículos o transportes que consumen dichos combustibles.

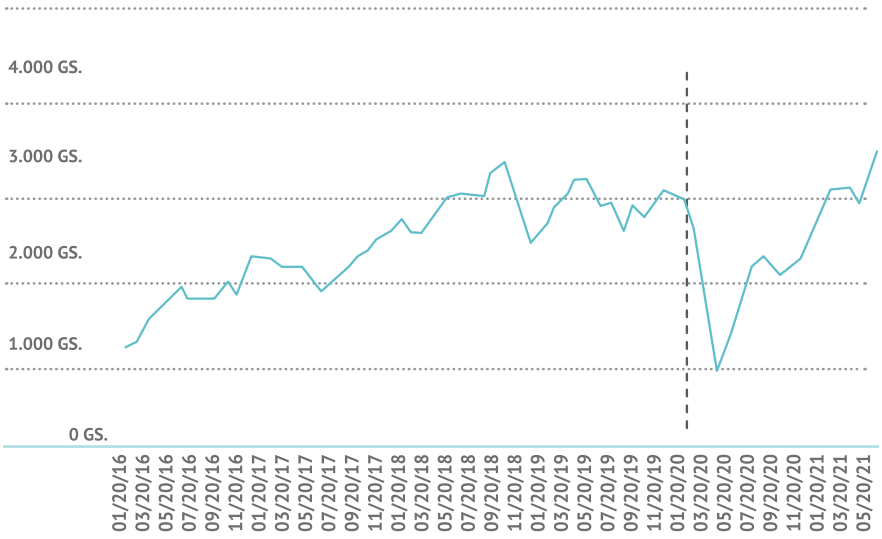
La cantidad de litros vendidos tiene el mismo comportamiento que el IMAEP, debido a las restricciones sufren una caída significativa casi del 50%, y al ser un bien inelástico, se recupera rápidamente durante las cuarentenas inteligentes.

Ventas de Diesel y Nafta (LtsD, LtsN)



FUENTE: *Elaboración propia en base a datos obtenidos del BCP.*

Gráfico del Precio Internacional del Combustible por litro.



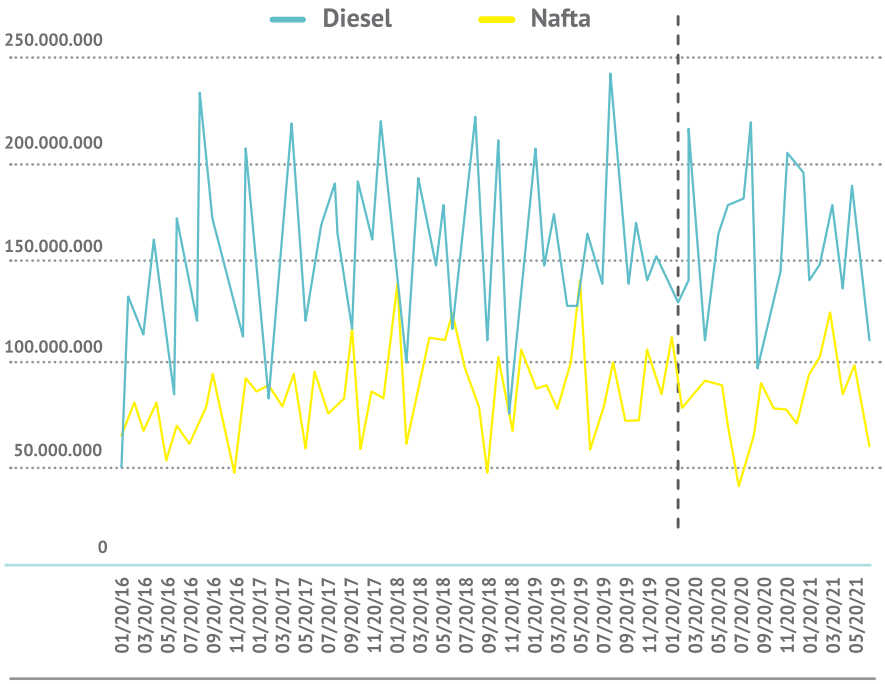
FUENTE: *Elaboración propia en base a datos obtenidos de Datos Macro.*

En este gráfico están reflejados los precios manejados por la OPEP desde el 2016 al 2021, convertidos de dólares a guaraníes, correspondiente al cambio en cada mes.

A partir del año 2016 existe un incremento volátil, con subidas y bajadas tenues, hasta el principio del año 2020 donde se aprecia una brusca caída del 73% a consecuencia de la pandemia. La misma alcanzó su punto más bajo en el mes de abril, llegando a 728 Gs. por litro, debido de la baja demanda mundial del combustible. Este brusco descenso no se reflejó en los precios de los combustibles comercializados en el Paraguay.

“La pandemia provocada por el Covid-19 ocasionó una baja en el precio internacional del combustible, el cual no fue aprovechado por Paraguay para abastecerse o hacerse de stock”

Gráfico de la cantidad importada de Combustible (diésel y nafta) en el Paraguay



FUENTE: *Elaboración propia en base a datos obtenidos del MIC.*

La cantidad importada de diésel es mayor que la de nafta por el consumo del mismo. Se percibe el mismo igual comportamiento volátil a través del tiempo. Esto resulta interesante, puesto que los emblemas pudieron haber aprovechado la baja de precio para adquirir stock y de esta manera lograr un periodo estable en la comercialización del combustible.

Llegamos a la conclusión en esta investigación que la pandemia provocada por el Covid-19 ocasionó una baja en el precio internacional del combustible, el cual no fue aprovechado por Paraguay para abastecerse o hacerse de stock, como pudimos ver en los gráficos. Es llamativo, ya que expertos en el rubro explican que tener stock beneficioso, ya que genera estabilidad de precios por un tiempo.

Esta falta de abastecimiento de stock a precio bajo, ocasionó que, al reactivarse la economía, se acaben las reservas existentes. Reservas, que permitieron la estabilidad de precios por un corto periodo de tiempo, que pudo haber sido mayor. Será tarea de próximos estudios discernir el verdadero motivo de este comportamiento en el mercado

Ante esta experiencia vivida y considerando nuestro estudio, recomendamos aprovechar la baja de precios internacionales, para ayudar a la reactivación económica, teniendo en cuenta que este bien inelástico aún no posee un bien sustituto cercano dentro del Paraguay.

Luciana Cantero &
Emmanuel González

Luciana Cantero es egresada de la carrera de Economía de la Universidad Catolica Nuestra Señora de la Asuncion. Es Oficial de Negocios en Basa Capital.
Emmanuel Gonzalez es egresado de la carrera de Economía de la Universidad Catolica Nuestra Señora de la Asunción. Trabaja de manera independiente para diversas entidades.

Innovaciones del CAMP

EN LÍNEA CON LAS TENDENCIAS INTERNACIONALES

por Felicita Elisa Argaña Bendlin

El Centro de Arbitraje y Mediación Paraguay (el "CAMP") es el órgano de la Cámara Nacional de Comercio y Servicios de Paraguay que tiene a su cargo la organización y la administración de los arbitrajes sometidos a sus reglamentos[1]. Actualmente, el CAMP es el único centro de arbitraje existente en Paraguay.

El CAMP cuenta con un Reglamento de Arbitraje Nacional e Internacional (el "Reglamento"), que resulta aplicable cuando se haya acordado someter a un arbitraje del CAMP las controversias que surjan entre las partes de una determinada relación jurídica, contractual o no contractual[2].

El Reglamento ha sido modificado en varias oportunidades[3]. La última modificación se produjo el 19 de octubre del 2021[4], disponiéndose la aplicación de esta versión del Reglamento a todos aquellos arbitrajes iniciados a partir del 12 de noviembre del 2021, inclusive aquellos basados en acuerdos de arbitraje suscritos con anterioridad. De hecho, entre una de las nuevas disposiciones de la última versión del Reglamento se encuentra la determinación expresa de que la referencia al Reglamento del CAMP se entenderá al reglamento vigente a la fecha de inicio del arbitraje[5]. Es decir, que la nueva versión del Reglamento -incluyendo todas sus modificaciones, muchas de ellas sustanciales- resultará aplicable a todos los arbitrajes iniciados a partir del 12 de noviembre del 2021, salvo -claro está- pacto expreso en contrario.

La nueva versión del Reglamento del CAMP cuenta con una serie de innovaciones, muchas de ellas en línea con las tendencias internacionales del mundo arbitral. Entre ellas, se encuentran las siguientes: abreviación de plazos para la constitución del Tribunal Arbitral (Artículos 9° y 10), multiplicidad de contratos y multiplicidad de partes (Artículos 8° y 11), consolidación de procesos (Artículo 12), facilidades para la declaración de imparcialidad e independencia de los árbitros (Artículo 14 y Apéndice II), modificaciones del procedimiento de recusación (Artículo 16), realización de audiencias de conducción del procedimiento (Artículos 20 y 21), árbitro de emergencia (Artículo 31 y Apéndice III), modificación del plazo que tienen los árbitros para laudar (Artículo 38), posibilidad de publicar laudos (Artículo 39), inclusión de los honorarios de los abogados como parte de las costas (Artículo 45), y la figura del procedimiento abreviado (Apéndice IV).

A continuación, daré una breve reseña acerca de algunas de las innovaciones que considero más relevantes.

Multiplicidad de contratos y multiplicidad de partes (Artículos 8° y 11). Consolidación de procesos (Artículo 12)

Esta es una de las innovaciones más importantes del nuevo Reglamento del CAMP, ya que responde a la necesidad suscitada ante el innegable aumento de transacciones comerciales multiparte, tanto nacionales como internacionales.

La innovación del CAMP va en línea con los reglamentos de diversas instituciones internacionales de arbitraje, entre ellas la ICC, SIAC, LCIA, HKIAC, SCC, CIETAC, CAC Bogotá y AMCHAM Perú, por citar algunas. Y es que, el arbitraje *multiparte* se ha vuelto una necesidad impostergable.

A partir de esta nueva versión del Reglamento, las pretensiones que surjan con relación a *más de un contrato* podrán ser formuladas conjuntamente en un solo arbitraje, independientemente de si dichas demandas son formuladas bajo uno o más acuerdos de arbitraje bajo el Reglamento del CAMP[6].

1. Reglamento de Arbitraje CAMP, Artículo 1°.
2. Reglamento de Arbitraje CAMP, Artículo 1°.
3. Versiones del Reglamento: 2010, 2014, 2015, 2019 y 2021, siendo esta última la que se encuentra actualmente vigente.
4. Los Reglamentos del CAMP se encuentran publicados en el siguiente link: https://camparaguay.com/es/descargas/reglamentos-vigentes
5. Reglamento de Arbitraje CAMP, Artículo 1°: "[…] Salvo pacto expreso en contrario de las partes, la referencia al Reglamento de Arbitraje del Centro se entiende respecto al Reglamento vigente a la fecha de inicio del arbitraje."
Esta disposición se encuentra en línea con la tendencia internacional. Así, por ejemplo, el Reglamento de arbitraje de la ICC, contiene una disposición similar en su Artículo 6°, que dispone: "Cuando las partes han acordado someterse al arbitraje según el Reglamento, se someten, por ese solo hecho, al Reglamento vigente a la fecha de inicio del arbitraje a menos que hayan acordado someterse al Reglamento vigente a la fecha del acuerdo de arbitraje."
6. Reglamento de Arbitraje CAMP, Artículo 8°.

Por ejemplo, esta situación podría darse ante el siguiente escenario[7]:

CONTRATO 1 **(con cláusula arbitral CAMP):** Contratante+Empresa Constructora

CONTRATO 2 **(con cláusula arbitral CAMP):** Contratante+Empresa Fizcalizadora

Imaginando este escenario *multiparte*, podría darse el caso de que el Contratante desee demandar a la Empresa Constructora por mala ejecución de la obra y, a la vez, a la Empresa Fiscalizadora por una deficiente fiscalización. Antes de esta innovación del CAMP, el Contratante debía iniciar dos demandas arbitrales a pesar de que los reclamos se encontrasen relacionados: una contra la Empresa Constructora y otra contra la Empresa Fiscalizadora. Así, podía ocurrir que en los distintos arbitrajes se dicten laudos contradictorios con relación a la responsabilidad, ya sea de la Empresa Constructora o de la Empresa Fiscalizadora, además de otros problemas que podrían suscitarse.

Esto ya no es así a partir de la nueva innovación del CAMP que permite la realización de arbitrajes *multiparte*. Si vamos nuevamente al escenario propuesto, el Contratante podrá iniciar un solo arbitraje contra la Empresa Constructora y contra la Empresa Fiscalizadora. Así, un mismo tribunal arbitral resolverá la disputa, asegurando un panorama completo acerca de la controversia existente y evitando decisiones contradictorias.

Entre las innovaciones del Reglamento del CAMP, se encuentra la regulación de la consolidación de procesos que se da, justamente, ante la existencia de arbitrajes *multiparte*[8].

Así, el Artículo 12 del Reglamento distingue dos escenarios posibles para la consolidación de procesos:

a) Escenario A: antes de la constitución del tribunal

b) Escenario B: después de la constitución del tribunal

Ambos escenarios presentan características y requisitos diferentes, regulados expresamente en el Reglamento[9] y que pueden dar lugar a discusiones interesantísimas sobre temas como la designación de árbitros, los costos del arbitraje, la extensión del procedimiento[10], entre otros.

Audiencias de conducción del procedimiento (Artículos 20 y 21)

Esta es otra de las innovaciones del CAMP que se destaca por su alineamiento con las tendencias internacionales del arbitraje. Así, por ejemplo, la ICC, CAC Bogotá, CAM Santiago y AMCHAM Perú, son algunos de los centros de arbitraje que cuentan con disposiciones similares.

A partir de esta innovación, el tribunal arbitral -una vez constituido- deberá convocar a las partes a una audiencia preliminar de conducción del procedimiento . Si bien ya antes de la vigencia del nuevo Reglamento muchos tribunales arbitrales convocaban a una audiencia preliminar en seguimiento de las buenas prácticas del arbitraje, dicha buena práctica se ha constituido en un paso fijo y predeterminado dentro del procedimiento CAMP, con lo que se asegura su aplicación.

Luego de la audiencia de conducción del procedimiento, el tribunal deberá emitir la primera orden procesal, la cual contendrá cuestiones como: identificación de las partes y

7. A los efectos ilustrativos se expone un ejemplo simple de arbitraje multiparte, con solamente dos contratos involucrados. Sin embargo, es importante resaltar que el arbitraje multiparte puede darse con relación a muchas más partes y contratos relacionados.
8. Reglamento de Arbitraje CAMP, Artículo 12.
9. Reglamento de Arbitraje CAMP, Artículo 12.
10. Reglamento de Arbitraje CAMP, Artículo 20.

direcciones válidas para las comunicaciones dentro del proceso, resumen de pretensiones y peticiones, lista de puntos litigiosos, identificación de los árbitros, lugar e idioma del arbitraje, el calendario procesal (con lo que se logra una mayor previsibilidad con relación a los plazos del proceso ya desde el vamos), entre otras cuestiones[11].

El objetivo de la realización de audiencias de conducción del procedimiento es delimitar de antemano las reglas aplicables a cada arbitraje en cuestión, dando así mayor preponderancia a la voluntad de las partes a la hora de diseñar el procedimiento aplicable en cada caso. Con esto se logra que cada procedimiento sea tailor-made, en línea con el principio de flexibilidad que caracteriza a los procedimientos arbitrales.

Árbitro de emergencia (Artículo 31 y Apéndice III)

Con la nueva versión del Reglamento del CAMP se introduce la figura del árbitro de emergencia, aplicable para casos en los que alguna de las partes requiera medidas cautelares o provisionales urgentes que no puedan esperar hasta la constitución del tribunal arbitral. La decisión del árbitro de emergencia deberá aportar la forma de una orden procesal, la cual deberá ser cumplida por las partes.

El Reglamento también establece que las disposiciones sobre el árbitro de emergencia no impiden que cualquier parte solicite medidas cautelares o provisionales ante la justicia ordinaria, y aclara que, de darse el caso, esto no contravendrá al acuerdo de arbitraje ni se considerará como una renuncia a éste.

Publicación de laudos (Artículo 39)

La nueva versión del Reglamento prevé en su Artículo 39 la posibilidad de que el CAMP publique laudos o decisiones seleccionadas ya sea de forma íntegra, por extractos o por sumario, siempre que sean previamente editados, reservando el nombre de las partes y otros datos que permitan su identificación.

Algunos consideran a la confidencialidad como uno de los beneficios del arbitraje, y esta disposición podría -de buenas a primeras- dar la apariencia de ir en contra de dicho "beneficio". Sin embargo, esto no es precisamente así. De hecho, esta nueva disposición del Reglamento del CAMP va en línea con la tendencia internacional, que permite la publicación del caso, pero protegiendo la identidad de las partes, con lo que se logra un buen equilibrio entre la publicidad y la confidencialidad. Además, el Reglamento permite que las partes acuerden modificaciones a sus disposiciones (salvo ciertas excepciones), por lo que, de así desearlo, las partes podrán acordar dejar sin efecto lo dispuesto en el Artículo 39 del Reglamento y asegurar así una confidencialidad absoluta del caso.

Conclusiones

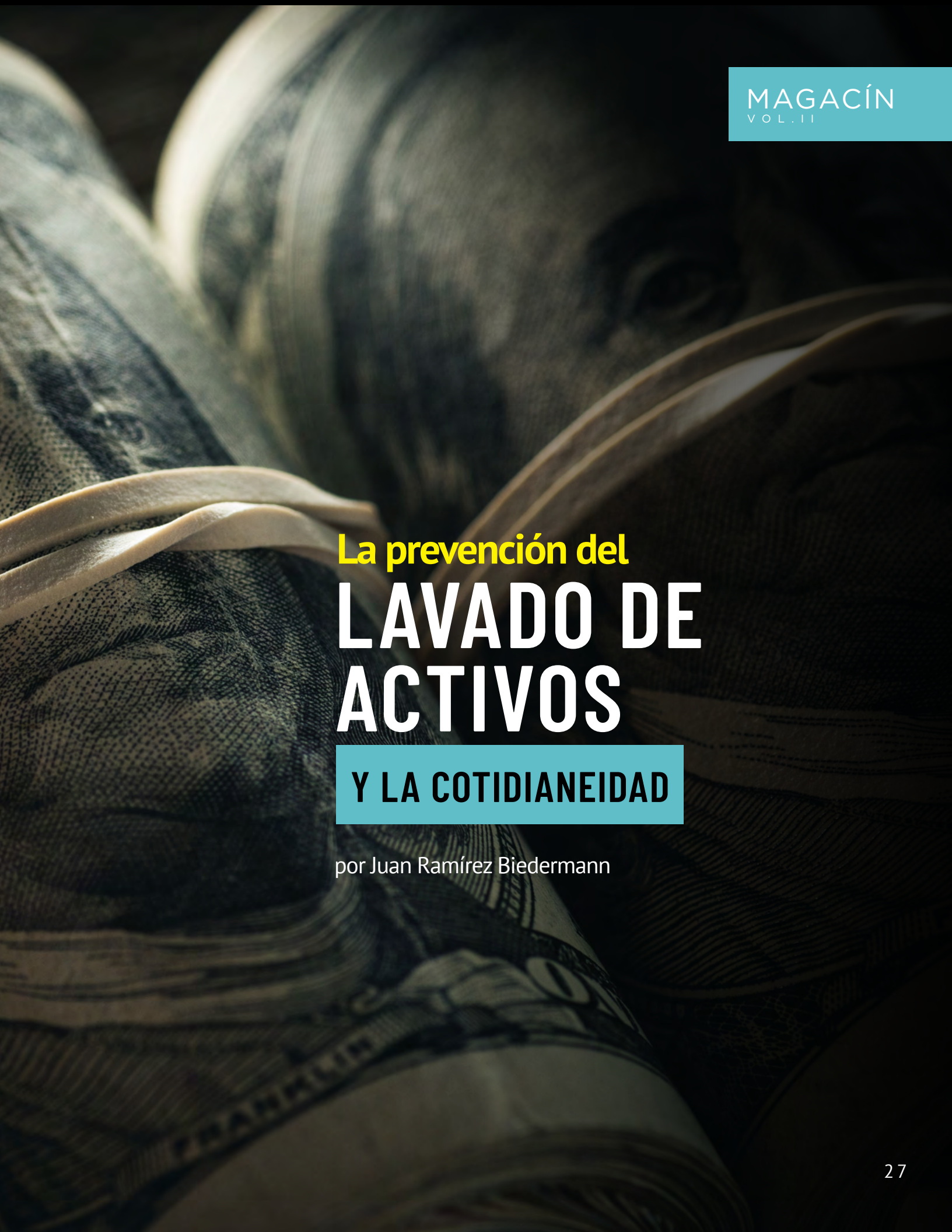
Las tendencias internacionales marcan la pauta de hacia dónde va el mundo del arbitraje. Por ello, resultan plausibles las innovaciones insertas en el Reglamento del CAMP, las que en gran medida se ajustan a dichas tendencias.

El arbitraje en Paraguay está teniendo cada vez más protagonismo, por lo que es esencial seguir muy de cerca los desarrollos mundiales en la materia a fin de permitir que el arbitraje en nuestro país siga avanzando a la par y en línea con aquéllos.

Felicita Elisa Argaña Bendlin

Abogada, Universidad Católica "Nuestra Señora de la Asunción" (2014); Notaria, Universidad Católica "Nuestra Señora de la Asunción" (2015); LLM (Master of Laws), London School of Economics and Political Science – LSE (2018); Magíster en Derecho Público, Universidad Columbia del Paraguay (2019); Project Leader del Departamento de Arbitrajes de Altra Legal (www.https://www.altra.com.py/).

[11] *Reglamento de Arbitraje CAMP, Artículo 21.*



La prevención del LAVADO DE ACTIVOS

Y LA COTIDIANEIDAD

por Juan Ramírez Biedermann

La creciente relevancia de las normas de prevención del lavado de activos (LA), que representan una parte sustancial de la cultura de "Cumplimiento o Compliance", va tomando un protagonismo que crece a diario, y que afecta con mayor preponderancia la cotidianeidad de empresas privadas, de personas naturales e incluso de instituciones públicas.

Este conjunto de leyes, políticas y procedimientos afecta la existencia y la operativa de una organización, sus objetivos inmediatos y de largo alcance, el relacionamiento y desarrollo con sus clientes, la vinculación con contrapartes y proveedores, incluso varios aspectos del giro normal de los negocios de las empresas. A su vez, estas normas inciden en forma directa y sensible en las personas físicas, como usuarias del sistema financiero, como clientes de comercios, o como simples consumidores de bienes y servicios.

La legislación en materia de prevención de blanqueo de capitales no es nueva. En la década de los noventa, la mayoría de los países ya había incorporado a su ordenamiento jurídico disposiciones que tenían como objeto y fin la represión y prevención del lavado de dinero. Estas disposiciones, esencialmente, contenían los mismos conceptos y objetivos que poseen en la actualidad. No obstante, su ámbito de aplicación se restringía esencialmente a los activos ilícitos provenientes del tráfico de estupefacientes, y a la consecuente utilización del sistema financiero para su blanqueo. Siendo así, en la práctica, las normas de cumplimiento tenían impacto en apenas ciertos sectores y, por tanto, sólo afectaban a determinadas esferas y protagonistas de la economía y las finanzas.

Los atentados a las Torres Gemelas cambiaron radicalmente este panorama. El 11 de septiembre de 2001 fue la fecha que marcó el inicio del periodo en el cual las grandes potencias comprendieron, o terminaron de entender, que la respuesta a delitos transnacionales debía ser decididamente internacional y conjunta, considerando que la concepción, ejecución y efectos de estos crímenes trascendía las fronteras de países y continentes. Un "Cartel" con base en América Latina podía contar con operaciones, intereses e integrantes en Europa, Estados Unidos o países asiáticos. Una organización terrorista con sede en el Medio Oriente, era capaz de concebir, planear y ejecutar actos de terror en Paris, Londres o Nueva York. Resultaba inaceptable luchar contra estos crímenes y perseguir a estos delincuentes de forma aislada, con recursos y fuerzas dispares.

En ese entendimiento, y luego de la tragedia del World Trade Center, los gobiernos advirtieron que aquellas herramientas legales que habían sido creadas para la prevención y represión del lavado de dinero, también podían ser aplicadas a la persecución de los que financiaban a grupos terroristas. El concepto era el mismo: perseguir y atacar el elemento más valioso de toda organización criminal: sus recursos.

Por un lado, los blanqueadores de capitales buscan dar apariencia de legalidad a y dinero y bienes provenientes de actividades ilícitas, y para ello recurren a procesos, esquemas y actos que pretenden introducir al sistema económico/financiero formal estos activos sucios para darles la apariencia de haber sido obtenidos de forma legal, y así valerse de los frutos de la delincuencia.

Por otro lado, las personas que financian actos terroristas, aunque pudieran hacerlo con recursos que fuesen legales (mediante aportes, donaciones, entre otros), precisan que estos actos no sean descubiertos, y que por tanto ellos no fuesen identificados, por lo cual utilizan algunas de las técnicas del lavado de activos en su operativa.

Siendo así, el esfuerzo preventivo y represor podría funcionar privando a los delincuentes de los fondos para financiar sus actividades o, eventualmente, para disfrutar de los resultados

que generaban su industria, debilitando de esta manera las bases de las organizaciones criminales, y alcanzando mejores resultados que con la sola persecución de supuestos autores para someterles a la justicia.

En ese contexto surge la relevancia del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI), organismo intergubernamental creado a finales de la década de los ochenta por el G8. El mandato del GAFI consistía –y consiste– en fijar estándares, promover y evaluar la implementación efectiva de medidas legales, regulatorias y operativas para combatir el lavado de activos, el financiamiento del terrorismo (FT) y el financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva, a más de otras amenazas a la integridad del sistema financiero internacional.

En el seno del GAFI se concibieron y se publicaron las famosas *"40 Recomendaciones"*, tan sonadas en estos tiempos de implementación y adecuación de políticas y procedimientos de *compliance*. Las recomendaciones constituyen los estándares internacionales que los países deberían implementar mediante su adopción a leyes y reglamentaciones en la materia. Estas 40 Recomendaciones iniciales fueron revisadas y ampliadas en años sucesivos, hasta alcanzar materias y sujetos que excedieron el universo del lavado de activos, y que incluyeron a otros crímenes tales como la financiación de actos terroristas y de la proliferación de armas de destrucción masiva.

A su vez, a la importante función de emitir de recomendaciones, el GAFI incorporó la figura de las "*Evaluaciones mutuas*", tema demás sensible, que consiste en la revisión, mediante una metodología aprobada previamente, del grado de cumplimiento de los países de los estándares internacionales, y de una calificación que se asigna a los países como resultado de este procedimiento.

Siendo así, las Evaluaciones mutuas no sólo buscan comprobar el nivel de cumplimiento de los Estados partes del GAFI, también incluyen la decisión de este organismo internacional de incluir al país evaluado en alguna de las Listas, entre ellas la oprobiosa lista negra o de país que presenta graves deficiencias con las políticas antilavado, con todas las consecuencias que ello implica (cierre de corresponsalías, barreras a la inversión extranjera, falta de acceso a créditos internacionales, que el país en general sea considerado de alto riesgo, entre otros).

Como consecuencia de este escenario, y ante la cada vez mayor relevancia del GAFILAT, sección del GAFI para los países de nuestra región, el Paraguay inauguró un proceso muy dinámico, incluso desordenado, de promulgación de leyes especiales y de reglamentaciones que procuran mantener al país en cumplimiento de los estándares en materia LA/FT.

A la fecha de este artículo, el Paraguay ya fue objeto de una nueva Evaluación Mutua por parte

"Paraguay inauguró un proceso muy dinámico, incluso desordenado, de promulgación de leyes especiales y de reglamentaciones que procuran mantener al país en cumplimiento de los estándares en materia LA/FT."

del GAFILAT (la última se había iniciado en el 2008 y, luego de varias rondas, culminó en el 2012). Como parte de su labor, los evaluadores se encuentran en pleno proceso de redacción del informe que arrojará como resultado una descripción del país en cuanto al grado de cumplimiento LA/FT, y la consecuente inclusión del mismo a una de las listas.

Este grado de cumplimiento ya no sólo se centra en el nivel de adopción al ordenamiento jurídico de los estándares internacionales, es decir, en la aprobación de leyes y reglamentos que incorporen estos estándares; el grado de cumplimiento estará determinado muy fuertemente por el nivel de aplicación y de implementación de las leyes antilavado, de la prevención y del combate al crimen en la práctica.

Para el GAFI ya no alcanza con la internalización de los estándares y de las mejores prácticas. La Evaluación busca comprobar que un país como el Paraguay no sólo tuviese, por ejemplo, tipificado el hecho punible, o que incluyera en su legislación las penas recomendadas, se evalúa si la aplicación de las leyes de compliance se traducen en cantidad de casos llevados a juicio, en el número de sentencias condenatorias, en la designación sectores como sujeto obligados al cumplimiento de las normas LA/FT, en la funcionalidad e integridad de las instituciones y de la autoridad de aplicación en la materia.

Estos antecedentes y este contexto de alguna manera ayudan a comprender y dimensionar la razón por la cual las leyes antilavado, y en algunos casos la autoridad de aplicación, la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes (SEPRELAD), han extendido notablemente el listado de los sujetos obligados que deben aplicar las políticas y los procedimientos de compliance, a los que ciertamente se traslada el rol de profilaxis del delito que le compete naturalmente al Estado. Porque nos encontramos ante ese escenario: la concepción de las normas antilavado estatuyen como pocas

“Situaciones que antes resultaban normales, ahora resultan impensables: ya no se concibe depositar en el banco millones de guaraníes sin el respaldo documental”

leyes, o como casi ninguna, la obligatoriedad del particular, del regulado, de aplicar una serie de medidas para prevenir un hecho punible.

Un banco, una inmobiliaria o un escribano, no están obligados a prevenir un asesinato, un robo o un secuestro. No obstante, a la luz de la legislación de cumplimiento, están obligados a tomar medidas razonables para prevenir el blanqueo de capitales y la financiación de actos terroristas, y en el caso de que no cumpliesen con esta obligación, pueden ser pasibles de sanciones administrativos e incluso de índole penal.

Por ello el universo *compliance* ya no solo alcanza a los integrantes del sistema financiero: ha incorporado entre otros a las inmobiliarias, las concesionarias de autos, las casas de cambio, las aseguradoras, los escribanos, aquellos que venden piezas de arte o comercian metales preciosos.

Si hiciéramos un análisis minucioso de todas las actividades cotidianas afectadas por las leyes antilavado, nos encontraríamos con que las mismas impactan en un porcentaje cada vez mayor el día a día de los ciudadanos: a la hora de abrir una cuenta bancaria o de cambiar divisas, al momento de solicitar un crédito en la cooperativa o de requerir la emisión de una póliza de seguro del auto, al instante en que compramos un vehículo o cuando transferimos un inmueble, en oportunidad de una inversión en el mercado bursátil, o cuando adquirimos una pieza de arte.

Situaciones que antes resultaban normales, ahora resultan impensables: ya no se concibe depositar en el banco millones de guaraníes sin el respaldo documental y de información necesario; resulta improbable y arduo adquirir un departamento o una camioneta pagando en efectivo.

La lucha contra el lavado de activos se ha extendido tanto que la manera de vivir de la sociedad está siendo afectada y modificada en forma directa, y en algunos casos sin aviso previo.

Recientemente la SEPRELAD emitió la Resolución N° 299/2021, aprobando el "Reglamento de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo, basado en un sistema de administración y gestión de riesgos, dirigido a personas físicas y jurídicas que intervengan en actividades específicas en nombre o por cuenta de sus clientes". Estas personas (físicas/jurídicas) son los abogados, contadores, y a su vez los estudios jurídicos y contables.

Mediante la mencionada resolución, la autoridad de aplicación dispuso que, cuando los abogados y contadores actúen a nombre o por cuenta de sus clientes en determinadas operaciones, estos profesionales deberán implementar un sistema integral de prevención LA/FT, constituido por políticas que abarquen componentes de cumplimiento y de gestión de riesgos LA/FT, afectando de forma decisiva un elemento sustancial en la relación abogado/cliente: el deber de secreto profesional. El propio profesional que defiende los intereses de sus clientes, es decir, intereses de parte, está obligado a practicarle una debida diligencia, una evaluación y calificación de riesgo de lavado de activos y financiamiento del terrorismo y, en determinados casos, se encuentra obligado a remitir un Reporte de Operación Sospechosa a la SEPRELAD.

Suena complejo, contradictorio, incluso inaceptable. No obstante, es una de las tantas normas que conforman un fenómeno que al parecer seguirá en constante crecimiento, y que adquirirá cada vez mayor preponderancia.

¿Se logrará una victoria lucha en esta guerra contra el crimen? Difícil vislumbrar el derrotero que va tomando el esfuerzo y sacrificio de muchos en pos de una sociedad mejor, protegida de los embates del crimen organizado.

Por el momento, los resultados no resultan muy alentadores.

Juan Ramírez Biedermann

Abogado UNA (2000). Coordinador de Asesoría Legal en Estudio Jurídico Livieres Guggiari. Especialista en Fusiones y Adquisiciones, Derecho Bancario, Derecho corporativo y Compliance.

MAGACÍN
VOL.II

Los Contratos

FORWARD DE DIVISAS

EN PARAGUAY

Un enfoque práctico de análisis

por Matías Cáceres Arar

El objetivo de la presente narrativa es explicar conceptualmente una de las herramientas financieras más utilizadas en el mundo global corporativo para la administración del riesgo cambiario: los contratos forward de divisas. Empleamos un lenguaje bajo en tecnicidad en el afán de lograr la comprensión de una mayor audiencia. Finalmente, con la información pública disponible se realiza un análisis sencillo y práctico de los contratos forward de divisas negociados en el Paraguay en el mes de enero del año 2020.

Un contrato forward de divisas forma conceptualmente parte de una familia denominada "contratos derivados". Kozikowski (2010) define el concepto de "instrumento derivado" como un documento cuyo valor proviene de un activo subyacente. En este sentido, es clave el vocablo "derivado", pues implica que el precio determinado en estos contratos "derivan" o "dependen" de cierta forma del activo al cual hacen referencia. Esta definición es fundamental para comprender a cabalidad el uso de tales instrumentos, más allá de la obviedad conceptual del término. Todos los contratos financieros derivados tienen particularmente algo clave en común: su valor deriva en parte de algún activo. Por ejemplo, el precio de un contrato derivado de la tasa de interés, depende entre otras cosas, del precio actual de la tasa de interés de referencia. El precio de un contrato futuro sobre la soja, depende entre otras cosas, del precio actual de la soja, y así sucesivamente. El mundo financiero se ha desarrollado de tal manera que existen contratos derivados para prácticamente cualquier tipo de activo. En la familia de los contratos derivados, existen los contratos bilaterales[1] negociados entre dos contrapartes, y los negociados a través de una casa de bolsa[2]. También se han desarrollado ciertos contratos híbridos que no son públicos pero que deben compensar ante un tercero. En este pequeño estudio nos centraremos en los primeros; contratos OTC (Over The Counter, por sus siglas en inglés).

Un mismo contrato bilateral de forward de divisas (o de monedas) puede utilizarse con fines especulativos o de cobertura, y esto depende de una sola cosa: si existe un riesgo inherente para la empresa detrás de la operación. Imaginemos que compramos un seguro contra incendio, pero de la casa de un extraño, donde pagamos una prima anual y recibimos una compensación si la casa se incendia. Si la casa sufre un incendio, estaremos contentos pues cobraremos una compensación sin sufrir daño alguno. Si la casa no sufre daños, ocurre lo contrario pues estamos gastando recursos sin obtener nada a cambio. Sin embargo, si compramos el mismo seguro pero la casa que aseguramos es la nuestra y la misma sufre un siniestro, la felicidad del cobro al seguro se ve opacada por la pérdida económica de nuestro activo. Si la casa no sufre ningún daño, pues no nos preocupamos porque ese recurso está comprando nuestra tranquilidad. Una analogía similar ocurre con el uso de los derivados financieros y los contratos derivados en general. Todos los contratos derivados pueden utilizarse para cubrir un riesgo del activo subyacente, o como especulación sobre la evolución del precio del mismo activo.

Conceptualmente, un contrato forward de divisas es un acuerdo bilateral entre dos contrapartes que acuerdan hoy comprar y vender un especifico par de monedas en una fecha futura pre-determinada, a un precio pre-acordado, y sobre un monto también pre-definido. En este caso, el activo subyacente es el precio actual de una moneda con respecto de otra. Otros insumos importantes en la determinación del valor de estos contratos son el plazo de ellos, y las tasas de interés accesibles en el mercado de

1. O también denominados "Over the Counter" (OTC).
2. Contratos por su naturaleza públicos y de características homogéneas.

dinero de las monedas referentes en el contrato, que determinan el costo de oportunidad de los bancos que cotizan estos instrumentos. En el mercado de divisas paraguayo, existen básicamente dos tipos de operaciones forward de divisas:

1. Empresas con Bancos: Por lo general, la empresa opera un contrato forward de divisas con una entidad financiera para cubrir un riesgo inherente de moneda.

2. Bancos con Bancos: Los Bancos al ser tomadores de riesgo, muchas veces se dan coberturas a sí mismos y operan entre ellos, realizando calces financieros para cubrir riesgos residuales en sus libros.

Es posible comprender la lógica en la determinación de los precios de estos contratos, sin utilizar terminologías complejas del mundo financiero[3]. Solo debemos intentar imaginar un negocio que utilice todos los insumos de un contrato forward de divisas: Tasas de interés de dos monedas y un tipo de cambio, es decir el precio de una moneda en términos de otra (por ejemplo, el precio del dólar americano expresado en guaraníes). Imaginemos por un instante que nos dedicamos simplemente a comprar y vender dólares y guaraníes al contado, y además a prestar y pedir prestado dinero, en estas mismas monedas. En este mundo imaginario, tenemos acceso a diversas fuentes de financiamiento y somos capaces de invertir estos fondos en diferentes títulos de inversión. Ahora intentemos imaginar que ocurriría si por ejemplo se acercara un cliente que necesite comprar dólares con guaraníes, pero no para intercambiarlos hoy (operación al contado[4]), sino por ejemplo dentro de un año mediante un contrato forward de divisas (operación a futuro). Este cliente necesita ya hoy fijar el precio a futuro. ¿Cómo determinamos el precio al cuál estaríamos dispuestos a entregar esos dólares (y comprar guaraníes)? Por simplicidad, asumamos que no obtendremos ganancia ni pérdida alguna en esta operación, tampoco existe riesgo alguno de crédito en las inversiones, y no tenemos efectivo o caja inicial.

Para responder esta pregunta, primero analicemos los tipos de riesgos que tenemos. Al comprometernos a entregar dólares dentro de un año, enfrentamos un riesgo de liquidez, pues debemos entregar esos dólares que hoy no tenemos. Al mismo tiempo, sabemos que obtendremos guaraníes al cabo del mismo plazo, producto de la venta de dólares. Esa situación nos genera un riesgo de descalce de monedas y precio, pues voy a entregar una moneda y percibir otra en el futuro a cierto precio acordado.

A continuación, describiremos unos pasos que nos ayudarán a mitigar los riesgos mencionados en el párrafo anterior, y que son claves para el entendimiento de formación de precios a futuro:

1. Obtendremos hoy un financiamiento/ préstamo en guaraníes, pagando la tasa de interés en el mercado de dinero.

2. Con la totalidad de ese préstamo en guaraníes, compramos el mismo día dólares en el mercado de divisas al precio de contado (operación al contado).

3. Invertimos esos dólares en un título disponible en esa moneda en el mercado de dinero.

4. Determinamos el precio al cual vamos a vender esa inversión en dólares a futuro. Esto por ende determina los guaraníes que también percibiremos en dicho plazo.

Todos estos cuatro pasos suceden en el mismo día. Luego, al cabo de un año:

[2] Hacedores de mercado o market makers, precio bid/ask, spread de mercado, etc.
[3] Operación spot.

5. Cobramos los dólares que habíamos invertido hace 1 año.

6. Entregamos esos dólares al cliente que los quiso comprar 1 año atrás, al precio pactado bajo el contrato forward.

7. En el mismo acto y bajo el mismo contrato, obtenemos los guaraníes producto de la venta de dólares.

8. Con esos guaraníes, cancelamos el préstamo en esa moneda obtenido un año atrás.

Puede parecer complejo imaginarnos este ejercicio sin datos o valores numéricos. Si lo que vendemos a futuro son $ 100 dólares, lo que haremos en el presente será obtener un financiamiento en guaraníes (paso 1), que nos permita comprar hoy exactamente el valor presente de esos 100 dólares[5] que los compraremos al precio de contado (paso 2), para luego invertir esos dólares en un título (paso 3). Esta inversión en dólares, se convertirá en $ 100 al cabo de un año con los intereses obtenidos, que los cobraremos (paso 5) para luego venderlos y honrar el contrato forward (paso 6). Así mismo, esa deuda en guaraníes que obtuvimos, al cabo de 1 año valdrá el capital obtenido más los intereses. Por ende, si lo que deseamos en el futuro es cancelar el préstamo en guaraníes (paso 8) con los guaraníes que percibiré al vender esos $ 100 dólares bajo el contrato forward (paso 7), sabré hoy que el precio al cual debo vender a futuro esos dólares, es equivalente al valor futuro de esa deuda en guaraníes dividido el valor futuro de la inversión en dólares. Esta sencilla división arrojará como

[5] $ 100 dólares descontados a la tasa en dólares a la que los invertiremos, o matemáticamente $ 100 / (1 + i). La idea es que hoy invertiremos "x" dólares que en 1 año serán $ 100, exactamente lo que debemos entregar bajo el contrato forward.

“El precio a futuro de una moneda respecto a otra no depende de la expectativa de su precio de la entidad que cotiza el contrato forward.”

valor un tipo de cambio, conocido como el tipo de cambio forward. En otras palabras, podemos hoy en día determinar ese precio a futuro al cual debemos vender o entregar los dólares dentro de un año (o el plazo que fuere), de tal manera que ese precio, nos genere guaraníes suficientes a recibir en el contrato forward, para cancelar el préstamo obtenido en guaraníes. Este ejercicio teórico ocurre exactamente a la inversa si lo que cotizamos es un precio de compra de dólares a futuro (y venta de guaraníes).

Todo este mecanismo que describimos se denomina arbitraje de divisas, y explica la lógica de la determinación de los precios a futuro de los contratos forward de moneda. Podemos percatarnos entonces que, el precio del dólar/guaraní a futuro en un contrato forward, a nivel estrictamente teórico, no es otra cosa que un mecanismo de arbitraje que combina insumos del mercado de divisas y del mercado de dinero, y nada tiene que ver con la expectativa que una entidad financiera pueda tener sobre el precio de la divisa en el futuro. Pensar que un banco intenta pronosticar el tipo de cambio a futuro en el momento de ingresar en un contrato forward de divisas, es un malentendido común que puede resultar tal vez lógico o intuitivo, pero no puede estar más alejado de la práctica. En el ejemplo que describimos arriba, nuestra ganancia en tal operación producto de vender esos $ 100 dólares al precio pre-establecido por el arbitraje, será exactamente cero, independientemente de donde se encuentre el precio del dólar en ese momento donde intercambiamos dólares por guaraníes al precio fijado 1 año atrás. En la práctica global, las entidades financieras no realizan este arbitraje detrás de cada contrato forward, sino que todos ellos, en distintos plazos, montos y precios, se agrupan y forman parte de un libro, donde solo se cubre el riesgo residual en caso necesario.

Entre las conclusiones más importantes que podemos obtener de este ejercicio teórico, resumimos:

1. El precio a futuro de una moneda respecto a otra no depende de la expectativa de su precio de la entidad que cotiza el contrato forward.

2. El precio a futuro (a cualquier plazo) del dólar americano con respecto del guaraní, será más alto que el precio actual o contado, siempre y cuando la tasa en guaraníes en el mercado de dinero sea más alta que la tasa en dólares, lo cual en economías emergentes es por lo general el caso.

3. El precio a futuro de una moneda respecto de otra en relación al precio de contado, tiene implícito el diferencial de tasas de ambas monedas. Mientras mayor esta diferencia, mayor disimilitud existirá entre el precio a contado y el precio a futuro, independientemente del plazo. Este diferencial se conoce como “carry”.

Entonces si el precio a futuro cotizado por una entidad financiera no depende de la expectativa de la evolución del precio del activo subyacente, ¿cómo se comparan los precios forward cotizados del dólar, con los precios spot o contado observados en el día que ocurre el intercambio del contrato derivado? Observemos por un instante el siguiente cuadro[6] que es el reporte de operaciones forward cotizado en el mercado financiero paraguayo:

[6] Importante acotación sobre el cuadro: Si en un mismo día existen dos contratos espejos uno comprador y otro vendedor, idénticos en plazo, monto y precio, quiere decir que fue operado entre dos entidades financieras. Un ejemplo claro de esto es lo ocurrido en el 6 de enero del 2020. Si existe un solo contrato con esas características, solo se muestra la perspectiva del banco y del otro lado hay una entidad corporativa.

En la primera columna se encuentra la fecha en la que se negoció el contrato forward, en la segunda el plazo de la operación en días, y en las siguientes columnas el monto y el precio del contrato, si fuera comprador o vendedor desde la perspectiva del dólar y de la entidad financiera. Por ejemplo, la segunda línea corresponde a un contrato forward operado el 3 de enero del 2020, en donde una entidad financiera vendió $ 1,500,000 dólares (y compró guaraníes), a un plazo de 24 días, y a un precio de Gs. 6.515 por dólar. Como referencia, el 3 de enero del 2020 el precio Spot o contado cerró aproximadamente en Gs. 6.480. El precio a futuro es mayor al precio de contado por aproximadamente 35 guaraníes, que refleja una mayor tasa de interés de fondeo o préstamo en guaraníes que la tasa activa o de inversión en dólares para esa entidad financiera. Como este contrato forward tiene un plazo de 24 días, quiere decir que el intercambio de dólares por guaraníes a ese precio entre las contrapartes se realizó recién el 27 de enero del 2020. Del otro lado de ese contrato, hay una entidad corporativa que compró $ 1,500,000 dólares a 6.515 para intercambiarlos por guaraníes el 27 de enero del 2020, y vendió Gs. 9,772,500,000 (o 1.500.000 x 6.515), independientemente del precio del dólar en ese día. Como referencia, el 27 de enero del 2020 el dólar cerró aproximadamente en 6.520[7], unos 5 guaraníes más caro que el precio cotizado 24 días atrás para intercambio ese día. Ni la empresa ni el banco que operaron el contrato forward el 3 de enero del 2020, hubieran podido conocer ese día el precio que tendría el dólar 24 días después.

Operaciones Forward del Sistema Financiero

Fechas	Plazos	Forward Compra		Forward Venta	
		Monto (USD)	Precio (USD/PYG)	Monto (USD)	Precio (USD/PYG)
2/1/20	7 días			1.000.000	6.480
3/1/20	24 días			1.500.000	6.515
	18 días			1.800.000	6.514
	10 días	350.800	6.505	1.800.000	6.550
	28 días	611.980	6.520		
	56 días	464.020	6.534		
	84 días	589.040	6.552		
	118 días	648.420	6.567		
	147 días	881.620	6.584		
	179 días	1.500.000	6.538		
6/1/20	91 días				
	91 días			1.500.000	6.538
	91 días	1.500.000	6.528		
	91 días			1.500.000	6.528
7/1/20	3 días	1.805.295	6.522		
	28 días			1.000.000	6.544
8/1/20	30 días			1.800.000	6.526
	29 días			1.000.000	6.541
	34 días			1.000.000	6.542

FUENTE: *https://www.bcp.gov.py/operaciones-forward*

Extenderemos el sencillo análisis anterior para todos los contratos forward "vendedores" negociados durante el mes de enero del 2020, con el objetivo de hacer una comparativa de los precios cotizados a futuro, con el precio spot observado el día del cierre del contrato, y además el precio spot del día del intercambio. Esta comparativa nos permitirá entender con mayor profundidad si en general los precios a futuro cotizados en el mes de enero del 2020, subestimaron o sobrestimaron la evolución real del precio de la moneda en los respectivos plazos cotizados, y a su vez nos permitirá reforzar los conceptos anteriores, en especial el entendimiento de la formación de precios a futuro:

7. *Fuente: https://www.bcp.gov.py/webapps/web/cotizacion/monedas*

Fechas Contrato	Plazo del contrato (días)	Fecha vencimiento	Monto del contrato (USD)	Precio Spot en día del contrato (USD/PYG)	Precio Forward (USD/PYG)	Precio Spot al vencimiento (USD/PYG)	Valor del Contrato Forward en Gs (Banco)	Valor Positivo (vista Banco)
2/1/20	7	9/1/20	1.000.000	6.479,78	6.480,00	6.504,94	(24.940.000)	no
3/1/20	24	27/1/20	1.500.000	6.484,96	6.515,00	6.520,69	8.535.000	no
3/1/20	10	13/1/20	1.800.000	6.484,96	6.550,00	6.505,35	(80.37.000)	si
3/1/20	18	21/1/20	1.800.000	6.484,96	6.514,00	6.524,46	(18.828.000)	no
6/1/20	91	6/4/20	1.500.000	6.505,19	6.538,00	6.488,18	74.730.000	si
6/1/20	91	6/4/20	1.500.000	6.505,19	6.528,00	6.488,18	59.730.000	si
7/1/20	28	4/4/20	1.000.000	6.515,51	6.544,00	6.481,97	62.030.000	si
8/1/20	29	6/2/20	1.000.000	6.513,81	6.541,00	6.515,61	25.390.000	si
8/1/20	34	11/2/20	1.000.000	6.513,81	6.542,00	6.533,50	8.500.000	si
8/1/20	30	7/2/20	1.800.000	6.513,81	6.526,00	6.508,32	31.824.000	si
9/1/20	7	16/1/20	1.000.000	6.504,94	6.510,00	6.518,61	(8.610.000)	no
9/1/20	29	7/2/20	1.775.000	6.504,94	6.531,00	6.508,32	40.257.000	si
10/1/20	49	28/2/20	500.000	6.501,42	6.523,00	6.509,80	6.600.000	si
10/1/20	63	13/3/20	500.000	6.501,42	6.527,00	6.565,76	(19.380.000)	no
10/1/20	31	10/2/20	1.900.000	6.501,42	6.530,00	6.531,96	(3.724.000)	no
13/1/20	191	22/7/20	179.000	6.505,35	6.597,00	6.964,06	(65.703.000)	no
13/1/20	163	24/6/20	204.000	6.505,35	6.585,00	6.734,97	(30.593.880)	no
13/1/20	226	24/8/20	231.000	6.505,35	6.613,00	6.986,81	(86.350.110)	no
13/1/20	44	26/2/20	236.000	6.505,35	6.530,00	6.514,83	3.580.000	si
13/1/20	254	23/9/20	251.000	6.505,35	6.626,00	6.998,93	(93.605.430)	no
13/1/20	135	27/5/20	286.000	6.505,35	6.577,00	6.656,49	(22.734.140)	no
13/1/20	105	27/4/20	309.000	6.505,35	6.564,00	6.546,96	(5.265.360)	si
13/1/20	74	27/3/20	344.000	6.505,35	6.547,00	6.561,58	5.015.520	no
14/1/20	28	11/2/20	3.500.000	6.515,39	6.541,00	6.533,50	26.250.000	si
15/1/20	20	4/2/20	200.000	6.521,54	6.529,00	6.481,97	9.406.000	si
15/1/20	16	31/1/20	1.450.000	6.521,54	6.554,00	6.530,58	33.959.000	si
15/1/20	30	15/1/20	6.000.000	6.521,54	6.529,00	6.519,86	54.840.000	si
15/1/20	30	14/4/20	10.000.000	6.521,54	6.554,00	6.480,53	734.700.000	si
16/1/20	90	23/1/20	1.000.000	6.518,61	6.521,00	6.520,50	500.000	si
16/1/20	7	23/1/20	3.000.000	6.518,61	6.524,00	6.520,50	10.500.000	si
16/1/20	7	20/2/20	6.000.000	6.518,61	6.531,00	6.539,99	(53.940.000)	no
16/1/20	35	18/2/20	8.000.000	6.518,61	6.549,00	6.527,31	173.520.000	si
17/1/20	33	17/2/20	3.370.000	6.524,22	6.546,00	6.516,15	100.594.000	si
20/1/20	31	31/1/20	150.000	6.526,47	6.546,00	6.530,58	2.313.000	si
20/1/20	11	18/2/20	1.000.000	6.526,47	6.560,00	6.527,31	32.690.000	si
20/1/20	29	19/2/20	1.200.000	6.526,47	6.545,00	6.533,73	13.524.000	si
21/1/20	30	20/4/20	1.000.000	6.524,46	6.580,00	6.483,08	96.920.000	si
21/1/20	90	20/4/20	1.000.000	6.524,46	6.580,00	6.483,08	96.420.000	si
21/1/20	90	20/4/20	1.000.000	6.524,46	6.553,00	6.483,08	70.420.000	si
21/1/20	90	19/2/20	1.200.000	6.524,46	6.534,00	6.533,73	924.000	si
21/1/20	29	29/1/21	10.982.000	6.524,46	6.762,00	6.950,06	(2.065.274.920)	no
22/1/20	374	21/8/20	200.000	6.527,05	6.632,00	6.963,99	(66.398.000)	no
22/1/20	212	21/4/20	1.000.000	6.527,05	6.580,00	6.481,34	(98.660.000)	si
23/1/20	90	24/9/20	250.000	6.520,50	6.659,00	7.000,85	(85.462.500)	no
23/1/20	245	16/10/20	250.000	6.520,50	6.662,00	7.027,43	(91.357.000)	no
23/1/20	267	20/1/20	300.000	6.520,50	6.694,00	7.039,98	(103.794.000)	no
23/1/20	302	21/2/20	700.000	6.520,50	6.532,00	6.540,15	(5.705.000)	no
23/1/20	29	30/1/20	1.000.000	6.520,50	6.522,00	6.534,62	(12.620.000)	no
23/1/20	7	23/3/20	1.000.000	6.520,50	6.541,00	6.636,66	(95.660.000)	no
23/1/20	60	20/4/20	1.000.000	6.520,50	6.573,00	6.483,08	89.920.000	si
24/1/20	88	31/1/20	6.000.000	6.513,72	6.523,00	6.530,58	(45.480.000)	no
27/1/20	7	29/1/20	2.200	6.520,69	6.527,00	6.528,94	(4.268)	no
27/1/20	2	29/1/20	41.000	6.520,69	6.527,00	6.528,94	(79.540)	no
27/1/20	2	27/3/20	1.000.000	6.520,69	6.574,00	6.561,58	12.420.000	si
27/1/20	60	27/3/20	1.500.000	6.520,69	6.550,00	6.561,58	(17.370.000)	no
27/1/20	60	27/3/20	1.500.000	6.520,69	6.550,00	6.561,58	(17.370.000)	no
27/1/20	60	27/3/20	1.500.000	6.520,69	6.537,00	6.561,58	(36.870.000)	no
27/1/20	60	3/2/20	8.000.000	6.520,69	6.521,00	6.507,77	105.840.000	si
30/1/20	7	20/8/20	400.000	6.534,62	6.639,00	6.965,82	(130.728.000)	no
30/1/20	203	11/2/20	1.000.000	6.534,62	6.539,00	6.533,50	5.500.000	si
30/1/20	12	28/2/20	3.000.000	6.534,62	6.550,00	6.509,80	120.600.000	si
31/1/20	29	18/2/20	500.000	6.530,58	6.543,00	6.527,31	7.845.000	si
31/1/20	18	31/3/20	500.000	6.530,58	6.560,00	6.563,00	(1.500.000)	no
31/1/20	60	31/3/20	500.000	6.530,58	6.560,00	6.563,00	(1.500.000)	no
31/1/20	60	31/3/20	500.000	6.530,58	6.548,00	6.563,00	(7.500.000)	no
31/1/20	60	28/2/20	1.200.000	6.530,58	6.566,00	6.509,80	67.440.000	si
31/1/20	28	28/2/20	1.600.000	6.530,58	6.584,00	6.509,80	118.720.000	si
31/1/20	60	31/3/20	1.600.000	6.530,58	6.616,00	6.563,00	84.800.000	si
31/1/20	90	30/4/20	1.600.000	6.530,58	6.648,00	6.500,45	236.080.000	si
31/1/20	28	28/2/20	2.700.000	6.530,58	6.550,00	6.509,80	108.540.000	si
31/1/20	28	28/2/20	3.000.000	6.530,58	6.546,00	6.509,80	108.600.000	si
31/1/20	5	5/2/20	7.000.000	6.530,58	6.535,00	6.489,98	315.140.000	si

FUENTE: *Elaboración propia con datos de la página del Banco Central https://www.bcp.gov.py/operaciones-forward*

En la tabla anterior agregamos un proxy del precio Spot el día que se negoció el contrato forward (columna 5)[8] y el precio spot el día del intercambio del contrato forward (columna 7), siguiendo el ejemplo anterior analizado. En la penúltima columna se encuentra el valor del contrato forward desde la perspectiva del banco. Este valor es igual a la valoración contable del contrato el día del vencimiento, y se calcula básicamente multiplicando el valor del contrato por el diferencial del precio del contrato forward, versus el precio spot el día del intercambio. Siguiendo con el ejemplo anterior, el valor de ese contrato al vencimiento es Gs.-8,535,000 para el banco, y del mismo valor positivo para la otra contraparte. La diferencia entre el precio del contrato y el precio spot del día del intercambio es de 5.69 guaraníes (6.520,69 – 6.515), que multiplicado por $ 1.500.000, nos da ese resultado. Este resultado intuitivamente nos dice que la entidad financiera posee una pérdida por ese valor en el estado de resultado, producto de vender dólares unos guaraníes más bajo que el precio actual del mercado en ese momento. Finalmente, en la última columna, especificamos si el contrato tuvo un valor positivo o negativo para el banco.

8. Estos son los precios oficiales del dólar/guaraní observados al cierre del mercado en ese día. No podemos conocer con exactitud el precio Spot sobre el cual se calculó el precio a futuro.

Los precios forward del activo subyacente son más elevados en todos los casos que su precio actual (columna 6 versus columna 5), pero no necesariamente más elevados que el precio del activo en el día del intercambio del contrato forward (columna 6 versus columna 7). La primera acotación revela un aprendizaje fundamental en la formación de precios mencionado anteriormente pero más evidente en la imagen, que es la diferencia implícita de las tasas de interés de ambas monedas. Mientras mayor el plazo del contrato, este diferencial tiende a ser mayor. La segunda acotación es sobre la efectividad natural de las coberturas. De hecho, de los 72 contratos vendedores de dólares negociados en enero del 2020, 31 de ellos (43%) cotizaron un precio más bajo que el observado ese día. Por este motivo es pues también claro que existe un mercado de operaciones a futuro sobre la divisa americana, ya que los precios a futuro solo pueden estimarse en un mercado de libre flotación[9].

Otro aprendizaje nunca redundante; para comprar protección contra el dólar a futuro, se debe pagar el diferencial de tasas de interés. Podemos realizar una analogía similar con el seguro contra incendios. El mayor precio a futuro sobre el actual, equivaldría a la prima de la protección que pagamos al seguro. De igual manera, a mayor plazo del contrato,

“De los 72 contratos vendedores de dólares negociados en enero del 2020, 31 de ellos (43%) cotizaron un precio más bajo que el observado ese día.”

[9] *O de flotación sucia, para ser precisos.*

“Si sumamos el valor final de los contratos de ambas contrapartes, el resultado es siempre cero, pues cada contrato tiene su resultado espejo para ambas contrapartes.”

mayor tiempo de cobertura y por ende un precio más elevado[10]. Por último, el hecho de que un contrato forward pueda tener un valor positivo o negativo, no tiene ningún significado en sí mismo. Por ejemplo, si vamos al último contrato forward observado el 15 de enero del 2020, uno podría equivocadamente asumir que la contraparte de la entidad financiera que compró los $ 10.000.000 a un plazo de 90 días tomó una mala decisión, pues el tipo de cambio spot al día de intercambio cerró en 6.480,53, más bajo que 6.554, el tipo de cambio forward del contrato. Eso sería como concluir luego de un año que la compra del seguro contra incendios no ha valido la pena porque no se ha incendiado nuestra casa. Si suponemos que esa contraparte ha contratado una deuda en dólares por el mismo valor el mismo día que operó el contrato forward, debería de estar indiferente ante esa situación, pues ese pasivo en dólares le habrá generado ganancias contables por la apreciación del guaraní desde 6.521,54 (día de inicio de la deuda) hasta 6.480,53. Si esta fue la situación, el efecto neto del “costo” contable sería igual al costo del “carry” del contrato forward, es decir el diferencial entre 6.521,54 y 6.554. En otras palabras, la pérdida contable del contrato derivado sería parcialmente neteada por la ganancia contable de una deuda que vale menos en términos de la moneda nacional. Una analogía similar se puede obtener observando el último contrato forward negociado el 21 de enero del 2020, donde se observa una ganancia contable para la contraparte compradora. Si esa contraparte posee el mismo pasivo en dólares que el valor negociado en el contrato, tendría una deuda más cara que netearía parcialmente la ganancia contable del contrato derivado. Esto es precisamente el objetivo de utilizar un contrato forward de divisas para cubrir un riesgo de moneda, nos deja indiferentes ante la evolución de su precio.

Como conclusión final, un término comúnmente utilizado para los contratos derivados es el de “juego de suma cero”. Si sumamos el valor final de los contratos de ambas contrapartes, el resultado es siempre cero, pues cada contrato tiene su resultado espejo para ambas contrapartes. Su valor real desde el punto de vista de cobertura de riesgo, radica esencialmente en el uso adecuado de la herramienta en sintonía con dichos riesgos. La identificación y medición de los riesgos del activo subyacente son fundamentales para una aplicación exitosa de los instrumentos derivados financieros, así como el entendimiento en la estructura y formación de sus precios a futuro.

Matías Cáceres Arar

Mejor egresado de la carrera de Economía por la UCA, promoción 2011. Becario Fulbright (período 2014-2016), MBA por la Universidad de Illinois recibido como Summa Cum Laude. Actual Sales trader del Banco Citibank de Costa Rica, especializado en derivados financieros con más de $ 1,000 millones de dólares negociados en contratos derivados forward de divisas. Ex catedrático de la Universidad Católica de Asunción en la materia de Finanzas Internacionales.

REFERENCIAS

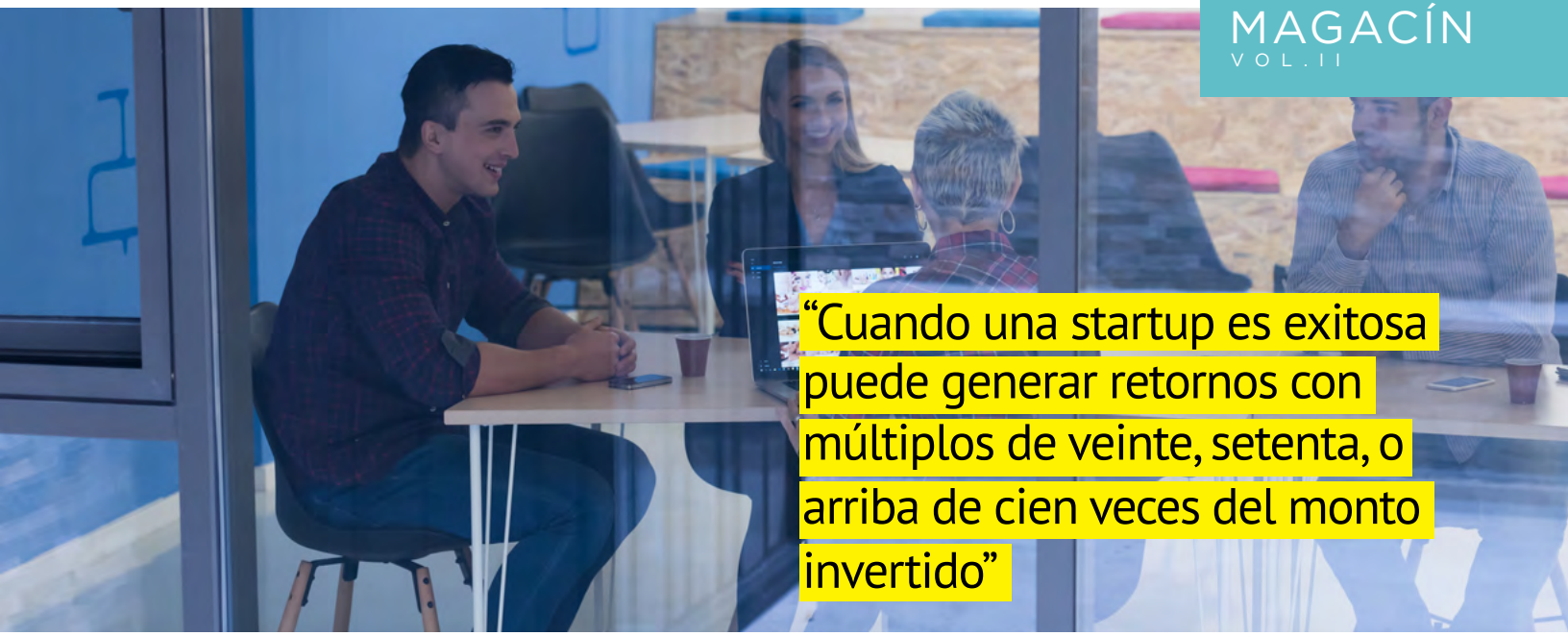
- *Zbignew, Kozikoswki. (2010). Finanzas Internacionales. Instituto Tecnológico y Estudios Superiores de Monterrey Campos Toluca. McGraw Hill.*

[10] *Comparemos por ejemplo el diferencial sobre el precio actual de un contrato de 7 días, versus un contrato de 374 días.*

VENTURE CAPITAL

y cómo USD 15 billones de inversión son solo el comienzo para LATAM

por Gabriela Cibils



“Cuando una startup es exitosa puede generar retornos con múltiplos de veinte, setenta, o arriba de cien veces del monto invertido”

Tesla vale más que la combinación de Volskwagen, Toyota y otros ocho fabricantes de automóviles. Amazon se codea con Walmart, Target e eBay año tras año.

Latam no se queda atrás: con su reciente IPO, Nubank se sumó a los bancos mayor valuados de la región.

Latam está en pleno boom de startups, emprendedores increíbles, y alta inversión de Venture Capital.

Con aproximadamente 15 billones de dólares de Venture Capital invertidos en Latam en un año, el 2021 fue un claro ejemplo del momento fundamental en el que se encuentra la región.

Cada vez hay más fondos de Venture Capital (VC) latinoamericanos, y más fondos internacionales reconocidos destinando capital exclusivamente a emprendedores latinoamericanos.

En el año 2021 se invirtió más que en los seis años anteriores, combinados. Si bien es un récord para la región, al tener una mirada global comprendemos que los USD 15 billones representan sólo un 2.4% de las inversiones globales de Venture capital. Esto significa que la industria de VC de Latam recién está comenzando a florecer, y que hay amplia oportunidad para seguir creciendo.

Además de las nuevas startups y nuevas rondas de inversión, como parte del florecimiento notamos que la región alcanzó los 40 unicornios. El término “unicornio” se refiere a empresas privadas con una valoración superior a USD 1 billón.

Levantar capital para un negocio incipiente no es fácil: las incertidumbres generan mucho riesgo para que instituciones otorguen créditos o préstamos. Es ahí donde aparece el inversor de Venture Capital (VCs).

Como VCs, estamos dispuestos a invertir capital a cambio de un porcentaje minoritario dentro de la startup, apostando a que en unos años, la startup nos genere retornos extraordinarios.

Asumimos el riesgo de que el negocio no resulte y perdamos toda la inversión. El Venture capital es, sin duda, una inversión de alto riesgo.

Sin embargo, cuando una startup es exitosa puede generar retornos con múltiplos de veinte, setenta, o arriba de cien veces del monto invertido.

El tiempo y el tipo de crecimiento que llevan a las startups a semejante éxito varía considerablemente dependiendo de la industria, región, y otros factores. Una empresa de software, como Netflix, tiene desafíos muy distintos a los de una empresa de hardware, como Kiwibot.

El crecimiento de la startup no se mide meramente con los ingresos de la misma, sino

Undated: December 2021, The total number of unicorns does not exclude companies with exits, either by acquisition or IPO.

también con la cantidad de usuarios recurrentes, patentes, transacciones realizadas, propiedad intelectual, contratos firmados, y una larga lista de parámetros que se toman en consideración para determinar el estadío de una startup.

El objetivo es desarrollar el negocio de tal manera que la valuación de las startup suba, por lo general, a un cero más cada 12 o 18 meses, para así poder levantar una siguiente ronda de inversión.

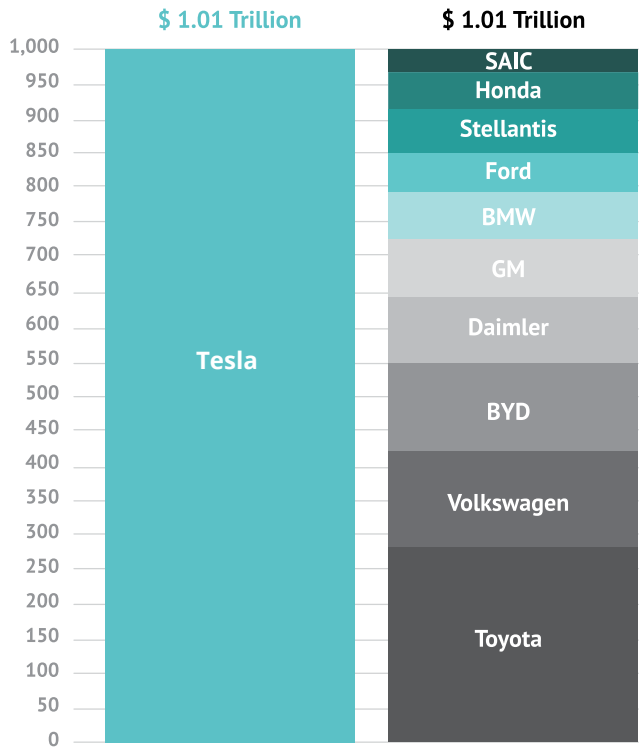
En cada ronda de inversión, participamos uno o varios fondos de VCs. Las rondas más tempranas se llaman Pre-Semilla, Semilla y Serie A. En estas etapas, todavía se están definiendo y poniendo a prueba elementos cruciales del negocio, como el modelo de negocio, el "product-market fit", la estrategia, entre otros.

Las siguientes rondas, conocidas como las "rondas de crecimiento", son las Serie B, Serie C, Serie D, etc. hasta finalmente llegar a algún "exit" (IPO, venta de la startup, u otros). El tipo de ronda representa el estadío y los avances del negocio, así como también el tipo de inversionista a quien le podría interesar participar.

Cuanto más avanzadas las rondas, mayores las expectativas de los inversores a la hora de analizar la startup como una potencial inversión. El proceso de análisis (due diligence) que realizamos los VCs antes de invertir también será distinto en base a la etapa de crecimiento de la startup.

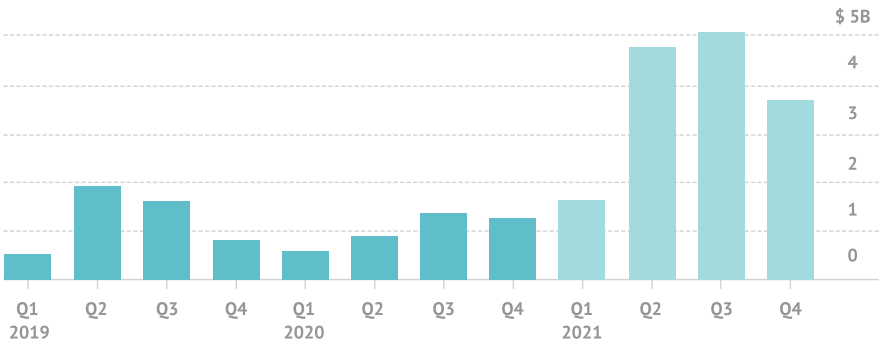
Me resulta importante mencionar que la manera en la que los VCs valuamos las startups es muy distinta a los métodos tradicionales de valuación de una empresa. Como VCs, además de la valuación en papel, tomamos en cuenta ciertas métricas y potencial de crecimiento que hacen que la valuación de VC sea, como regla, bastante más elevada que una valuación tradicional.

Capitalización del mercado, USD
25-oct, 2021-Tesla vs. 10 automakers



FUENTE: *Wolfstreet.com*

VC Surge. Las startup latinoamericanas alcanzaron un record de US$ 15,3 b de *venture capital* en 2021



FUENTE: *The Association for Private Capital Investment in Latin America. Note: Data for Q4 of 2021 is preliminary*

Por esto, el VC se enfoca en invertir en startups altamente escalables: modelos de negocio en los cuales mayor uso (cantidad de clientes, transacciones, interacciones, etc.) no esté linealmente relacionado a mayores costos o variaciones en el rendimiento y/o calidad del producto.

Startups de base tecnológica, por lo general, cumplen este requisito tan importante. Siempre hay excepciones, como es el caso del unicornio NotCo de Chile, el cual produce alimentos a base de planta.

El Venture Capital apuesta por modelos de negocios disruptivos e innovadores. Algunas veces en aplicaciones novedosas de tecnologías ya existentes, y otras veces en el desarrollo de tecnologías y mercados completamente nuevos.

El talento emprendedor realmente se encuentra en todas partes. Los VCs tenemos el trabajo de encontrarlos y ayudarlos a tener el mayor impacto positivo posible.

Los VCs nos convertimos en partners para los emprendedores y, además del capital invertido, traemos a la mesa expertise y recursos adicionales.

Desde Cibersons, además de nuestros fondos internacionales, hace varios años abrimos un fondo de VC especialmente dedicado a Paraguay.

Paraguay ya cuenta con casos de éxito de startups y emprendedores que se lucen internacionalmente.

Nuestro bono demográfico ilumina la promesa de subirnos a la ola de startups y Venture Capital en Latam, aprender de otros países con ecosistemas de startups más desarrollados como Brasil, Argentina y México.

Sea para mejorar y resolver la logística, infraestructura, educación, o desarrollar autos voladores, metaversos, descubrimientos biotecnológicos, sin duda alguna, se vienen años dramáticamente positivos para el país y la región. ¡Sumáte!

Si te interesa ser parte de este mundo, no dudes en contactarnos a **startup@cibersons.com.**

Gabriela Cibils

Gabriela lidera el área de Venture Capital del Grupo Cibersons, holding internacional tecnológico de 35 años en el mercado con fondos de inversión en USA, Asia, Latam y Paraguay. Neurocientífica de la Universidad de California Berkeley con especialización en Human-Centered design y sistemas de desarrollo global.

REFERENCIAS

- *Scalability. Gartner Glossary. Gartner. https://www.gartner.com/en/information-technology/glossary/scalability*
- *McCarthy, Marcella. (23 de Diciembre de 2021). $14.8B In VC Poured into LatAm in 2021. Here's Why. Bloomberg Línea. https://www.bloomberglinea.com/2021/12/23/148b-in-vc-poured-into-latam-in-2021-heres-why/*
- *Richter, Wolf. (26 de Octubre de 2021). Tesla's Market Cap (Gigantic) v. Next 10 Automakers v. Tesla's Global Market Share (Minuscule). Wolf Street. https://wolfstreet.com/2021/10/26/teslas-market-cap-gigantic-v-next-10-automakers-v-teslas-lobal-market-share-minuscule/*
- *Latin American VC investments triple record to pass $15bn in 2021. Financial Times. https://www.ft.com/content/6f08aa97-ce65-44c8-9fe2-e5ed342c3cef*
- *Cortés, Victor; Miramontes, César; González, Alex; Ormerod; Atkins, Jacob; Pérez, Sandra; Villarreal, Paola; Zepeda, Carolina; and Dib, Daniela. (Febrero de 2022). The Complete List of Latin American Unicorns [2022]. Contxto. https://contxto.com/en/news/the-latin-american-unicorns-galloping-to-success/*
- *Gelsi, Steve. (12 de Enero de 2022). Venture capital investments top $621 billion to set a record in 2021. Market Watch. https://www.marketwatch.com/story/venture-capital-investments-top-621-billion-to-set-a-record-in-2021-11641996104#:~:text=Globally%2C%20venture%20capital%20financings%20set,of%20Venture%E2%80%9D%20report%20released%20Wednesday*
- *Fieser, Ezra. (24 de Enero de 2022). Startup Funding Triples to a Record $15B in Latin America. Bloomberg Línea. https://www.bloomberglinea.com/2022/01/24/startup-funding-triples-to-a-record-15-billion-in-latin-america/*

MAGACÍN
VOL.II

ADMINISTRACIÓN DE SOCIEDADES COMERCIALES POR EXTRANJEROS NO RESIDENTES

por Luciana Callizo Bedoya

Los extranjeros que buscan invertir en Paraguay a veces están atraídos por la estabilidad económica del país, otras veces, por los recursos naturales que tenemos en abundancia y con grandes zonas sin urbanizar. Cualquiera sea la razón beneficiosa por la cual el inversor extranjero acude al país, y dependiendo del tipo de negocio que desee realizar, este puede optar por diferentes modelos de empresas en el país, como las Sociedades Comerciales.

1.Gobierno de directores y analogía con la figura del mandato.

Las Personas Jurídicas en Paraguay son administradas por órganos específicos dependiendo de cada clase, y sus actos se reputan actos de la Persona Jurídica[1]. En lo que respecta a las Sociedades Comerciales, estas pueden ser administradas tanto por los socios o accionistas como por un tercero extraño.

En cuanto a las Sociedades Anónimas, el directorio es el órgano de administración designado por los accionistas a través de una asamblea ordinaria, que tiene las facultades establecidas por los estatutos sociales y las leyes[2]. Los accionistas además son los encargados de establecer las remuneraciones correspondientes al directorio por el ejercicio de sus funciones.

El Código Civil Paraguayo (en adelante, "Código Civil"), establece que la administración de la sociedad se reputa un mandato general que comprende los negocios ordinarios de ella con todas sus consecuencias. Los directores y administradores son entonces responsables respecto a la persona jurídica conforme a las normas del mandato[3], que a su vez se presume oneroso, salvo convención en contrario[4].

2. La realización de actividades remuneradas en el país conforme a la Ley de Migraciones.

No existen limitaciones legales para que los extranjeros y terceros no accionistas formen parte del Directorio. Sin embargo, los extranjeros necesariamente deberán obtener la radicación temporaria o permanente en el país a fin de ejercer el cargo de director.

Dicha limitación se debe a una interpretación, que será profundizada posteriormente, del artículo N° 30 de la Ley N° 978/96 de Migraciones (en adelante, "Ley de Migraciones"), en la cual se establece que los extranjeros no residentes no podrán realizar tareas remuneradas o lucrativas, ya sea por cuenta propia o en relación de dependencia, restringiendo el cargo de director a extranjeros no residentes por no poder obtener remuneraciones residiendo fuera del país.

3. La interpretación administrativa sobre la necesidad de que los directores de sociedades tengan radicación en el país.

La Dirección General de los Registros Públicos (en adelante, "DGRP") en su Reglamento General, funda la imposibilidad de que extranjeros no residentes formen parte del directorio, mencionando lo establecido en el artículo N° 30 de la Ley de Migraciones y los artículos de mandato y administración del Código Civil, partiendo desde la onerosidad del mandato en la administración de sociedades.

[1] Código Civil Paraguayo – Art. 97 – "Se reputan actos de las personas jurídicas los de sus órganos."
[2] Código Civil Paraguayo – Art. 1079 – "Corresponde a la asamblea ordinaria considerar y resolver los siguientes asuntos: a) Memoria anual del directorio, balance y cuenta de ganancias y pérdidas, distribución de utilidades, informe del síndico y toda otra medida relativa a la gestión de la empresa que le corresponde resolver, de acuerdo con la competencia que le reconocen la Ley y el estatuto, o que sometan a su decisión el directorio y los síndicos; b) Designación de directores y síndicos y fijación de su retribución; c) Responsabilidades de los directores y síndicos y su remoción; y d) Emisión de acciones."
[3] Código Civil Paraguayo – Art. 974 – "La administración de la sociedad se reputa un mandato general que comprende los negocios ordinarios de ella con todas sus consecuencias." y Art. 99 – "Los directores y administradores son responsables respecto a la persona jurídica conforme a las normas del mandato."
[4] Código Civil Paraguayo – Art. 886 – "El mandato se presume oneroso, salvo convención en contrario."

"No podrán formar parte del directorio los extranjeros que no cuenten con cédula de identidad paraguaya o carnet de admisión permanente o temporal. Con respecto a la admisión temporal debe acreditar su entrada al país para tal efecto, según Ley de Migraciones" [6].

La citada interpretación por parte de la DGRP es la razón por la cual existe una limitación para que los extranjeros no residentes formen parte del directorio.

4. El inconveniente práctico para la administración de sociedades.

Esta limitación mencionada repercute en la administración de las sociedades constituidas por extranjeros. En Paraguay, los estudios jurídicos y contables frecuentemente prestan servicios de representación legal a clientes extranjeros no residentes, considerando que estos no pueden ser nombrados directores. Esta práctica es comúnmente utilizada, no obstante, conlleva sus desventajas que podrían evitarse mediando una mejor formulada interpretación del artículo N° 30 de la Ley de Migraciones.

Una de las desventajas es que, a pesar de que el director realice únicamente las actividades necesarias por mandato de ley para el cumplimiento de los fines sociales, y en ocasiones se firme un acuerdo de indemnidad, es más bien un prestanombre actuando por la Sociedad, sin ser realmente la persona que dirige

[5] *Código Civil Paraguayo – Art. 97 – "Se reputan actos de las personas jurídicas los de sus órganos."*
[6] *Resolución N° 299/21. - POR LA CUAL SE APRUEBA EL REGLAMENTO DE PREVENCIÓN DE LAVADO DE ACTIVOS (LA) Y FINANCIAMIENTO DEL TERRORISMO (FT), BASADO EN UN SISTEMA DE ADMINISTRACIÓN Y GESTIÓN DE RIESGOS, DIRIGIDO A PERSONAS FÍSICAS Y JURÍDICAS QUE INTERVENGAN EN ACTIVIDADES ESPECÍFICAS EN NOMBRE O POR CUENTA DE SUS CLIENTES.*

y administra.

Por otro lado, tenemos la reciente Resolución emitida por la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes (en adelante, "SEPRELAD"), por medio de la cual se aprueba el reglamento de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo, basado en un sistema de administración y gestión de riesgos, dirigido a personas físicas y jurídicas que intervengan en actividades específicas en nombre o por cuenta de sus clientes[6].

Esta Resolución tiene un alcance directo sobre actividades que son actualmente llevadas a cabo por estudios jurídicos y contables en el país, e impone a estas la obligación de reportar operaciones alcanzadas, e implementar un sistema de prevención de lavado de dinero, cuyo incumplimiento puede dar lugar a sanciones administrativas considerables.

5. Posibilidad de una interpretación distinta.

Analizando un poco más la posibilidad de obtener una interpretación distinta, como he mencionado previamente, el Código Civil establece que el mandato se presume oneroso. Sin embargo, el mismo artículo que presume su onerosidad, establece una excepción a esta regla general, dicho caso es la convención en contrario por las partes.

Además, he mencionado que la Asamblea Ordinaria de Accionistas es la encargada de la elección y remuneración de los directores. Los accionistas, por ende, tienen la facultad de establecer que la administración de la Sociedad no sea remunerada, si así lo desean.

Por tanto, la disposición establecida en el artículo N° 30 de la Ley de Migraciones sobre la imposibilidad de que un extranjero no residente realice tareas remuneradas o lucrativas, podría ser inaplicable y resolvería las cuestiones planteadas.

6. Camino a una interpretación distinta.

Las autoridades competentes podrían expedirse favorablemente sobre esta cuestión y establecer una interpretación distinta. Para llegar a ello, se debería proceder mediante dos maneras:

(i) Presentar una nota a la DGRP: Este camino implica presentar una nota formal a la DGRP, solicitando la correcta interpretación del Código Civil y de la Ley de Migraciones, en virtud de la cual, los directores, siempre y cuando fuesen designados para el ejercicio de su cargo a título gratuito, deberían estar exentos de la obligatoriedad de contar con residencia.

(ii) Decreto Reglamentario de la Ley de Migraciones: Esta alternativa consiste en solicitar al Poder Ejecutivo un Decreto reglamentario del artículo N° 30 de la Ley de Migraciones, por medio de la cual se aclare que la representación legal de las personas jurídicas conforme a los términos de los arts. 97 y 99 del Código Civil estará exenta de la obligatoriedad de la residencia, siempre y cuando dicha representación sea ejercida a título gratuito.

Finalmente, y en conclusión a lo expuesto, es importante mencionar que es de interés general que las Autoridades se expidan sobre esta cuestión sumamente fundamental para el buen desenvolvimiento comercial del país. Además, es una manera de transparentar la administración de las Sociedades, teniendo un registro mucho más acertado acerca de las personas que están realmente detrás de ellas.

Luciana Callizo

Luciana Callizo es estudiante del 5to año de la facultad de Derecho y Ciencias Jurídicas de la Universidad Católica Nuestra Señora de la Asunción. Es paralegal del Departamento Corporativo, Comercial y Societario del Estudio Jurídico Gross Brown.

El silencioso

IMPUESTO DEL COVID-19 EN EL PARAGUAY

por Juan José Pando

Sin ninguna duda, el COVID-19 ha traído graves consecuencias políticas, sociales y económicas en casi todas las economías del mundo. A dos años de la aparición de los primeros casos, hoy los países están experimentando (con ciertas asimetrías) una recuperación de su ritmo de producción y demanda, luego de abruptas interrupciones sin precedentes.

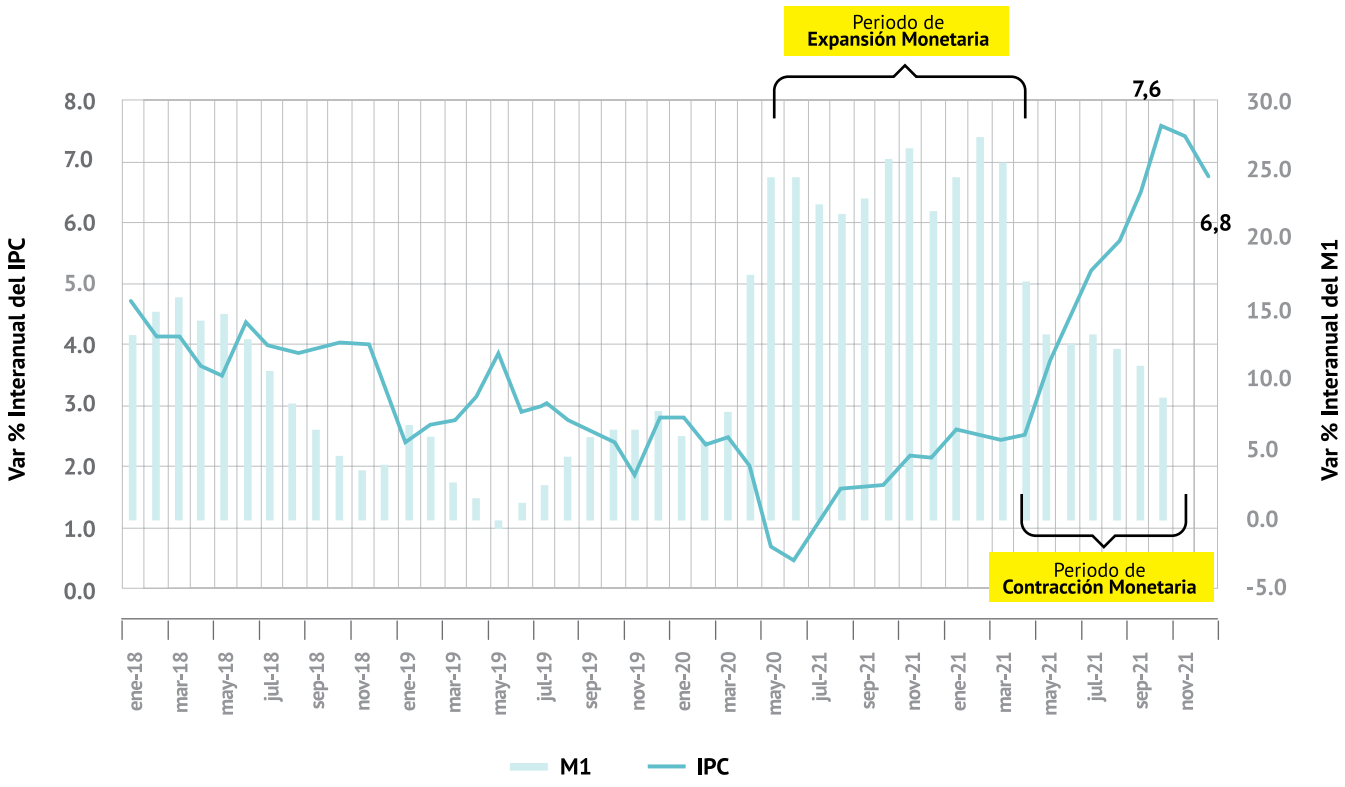
Esta coyuntura hace suponer que gradualmente la economía global empezará a dilucidar las consecuencias de mediano y largo plazo del COVID-19. Haber prácticamente paralizado las economías tuvo sus derivaciones inmediatas en la producción. Sin embargo, es oportuno prestar atención a variables económicas, distintas a las provenientes del sector real de la economía, y que empezarían a arrastrar las secuelas del COVID-19 por un tiempo.

Es un hecho que en el 2021 las economías tomaron nuevamente impulso, lo que trae consigo buenas y malas noticias. EEUU, una de las mayores economías del mundo, registró al cierre de noviembre 2021 su mayor inflación en 40 años, desde junio de 1982, cuando terminaba el gran período inflacionario de la década de los 70; de acuerdo con datos del US Bureau of Labor Statistics, el IPC (Índice de Precios del Consumidor) tuvo una variación interanual del 6,8%. Los analistas afirman que esta situación tiene que ver con los cuellos de botella que se generaron en la cadena de suministros, luego de un largo periodo de baja demanda en los diferentes mercados.

La misma situación, aunque con diferentes explicaciones, y siempre con el mismo origen (el COVID-19), se replica en otros mercados desarrollados y emergentes. En Paraguay, la inflación también ha empezado a registrar crecimientos más vertiginosos, al menos, desde 2011, año en que se anunciaba la implementación del esquema de metas de inflación, como nuevo régimen de conducción de la política monetaria por el Banco Central del Paraguay (BCP).

Según datos del BCP, la inflación de la economía paraguaya cerró en 6,8% en el año 2021. Las causas son diversas, existen fundamentos por el lado de la oferta y la demanda, internos y externos. No obstante, un factor que incidió de alguna manera en esta situación tiene que ver con la orientación expansiva de la política monetaria. Como se puede observar en el gráfico, el periodo expansivo inicia en marzo/2020, cuando se reducen las tasas de referencia y se registra un crecimiento de los agregados monetarios.

Variación % del IPC vs Agregado Monetario M1



“El 2021 fue el año de más carga impositiva monetaria en la economía paraguaya, representando 1% del PIB”

Las consecuencias de esta expansión, sumado a los otros factores, mostraron su nivel más alto recién en el 2021, muy probablemente por el rezago que tiene la transmisión de la política monetaria. La inflación interanual más alta se observó en el mes de octubre con el 7.6%.

El fantasma de la inflaciones altas y volátiles escapaba a la realidad paraguaya ya desde hace mucho tiempo. Los agentes económicos se adaptaron a la realidad de estabilidad y confianza que genera un contexto de precios estables. Con los datos del 2021, vuelve a cobrar fuerza aquel controvertido argumento de Milton Friedman (1963) de que “la inflación es siempre y en todo lugar, un fenómeno monetario”.

Ahora bien, muchos dirán que quizás los niveles observados de variación del IPC es el “precio” que se tuvo que pagar para evitar una caída mayor del PIB, salvaguardando a la economía en su conjunto. El costo asociado a tener un PIB con crecimiento nulo (que pudo haber sido negativo) en el 2020 y un interesante rebote del 5% en el 2021, puede ser analizado con lo que en la literatura macroeconómica se conoce como el impuesto inflación, concepto ampliamente discutido y estudiado.

De esta manera, el impuesto recolectado a través de la emisión de saldos monetarios es conocido como señoreaje, y el impuesto derivado del aumento en el nivel de precios como impuesto inflación. Este último es pagado por los agentes económicos que mantienen saldos reales, al disminuir el poder adquisitivo (Zuleta, 1995).

Como cualquier impuesto, el que impone la inflación también causa efectos distributivos en la riqueza de los agentes. Básicamente se trata de un impuesto regresivo, quizás aplicado principalmente al consumo, ya que es una misma carga para todos, sin distinción de quienes generan mayor o menor renta. Según García (1978), “*las distorsiones que implica este fenómeno son diferentes para cada mercado o sector de la economía”,* lo que trae como consecuencia que las actividades económicas no reflejen la verdadera productividad marginal y por ende no hay asignación óptima de recursos.

En finanzas públicas, una de las lecciones más importantes es que cualquier impuesto que recae sobre el consumo, normalmente es regresivo, ya que los pagos totales del contribuyente, como porcentaje del ingreso, disminuyen en la medida que aumenta el nivel del ingreso de los agentes, a pesar de que el impacto final sobre proporcionalidad o regresividad se debe analizar en un contexto más global de la política fiscal aplicada (Wisercarver, 1980).

Considerando las características precedentes, es posible suponer que el impuesto inflación, es una carga monetaria y regresiva que se impone a los agentes económicos. Siguiendo la metodología de Zuleta (1995), se estima el importe del impuesto inflación del Paraguay a partir de los datos de agregados monetarios M1 para los últimos 7 años. Según los resultados, el 2021 fue el año de más carga impositiva monetaria en la economía paraguaya, representando 1% del PIB, que no es mucho en relación con lo que se podría dar en países con altos y persistentes niveles de inflación, como en la Argentina.

En millones de Gs. Estimación del el Imp. Inflación en el Paraguay

Año	M1 (a)	Inflación (b)	Inflación- TI. (c)	PIB Corriente	TI/PIB
2015	23,061,708	3.10%	714,913	188,477,327	0.4%
2016	24,837,187	3.90%	968,650	204,647,273	0.5%
2017	29,017,586	4.50%	1,305,791	219,122,277	0.6%
2018	30,155,797	3.20%	964,986	230,576,477	0.4%
2019	32,499,208	2.80%	909,978	236,681,497	0.4%
2020	39,692,317	2.20%	873,231	239,914,729	0.4%
2021	38,960,779	6.80%	2,649,333	274,071,691	1.0%

FUENTE: *Elaboración propia con datos del BCP.*

No obstante, el problema radica cuando se analiza quiénes terminaron pagando realmente ese impuesto. Tomando como base el trabajo de Capello (2015), los datos del promedio y distribución del ingreso mensual per cápita de la población por área de residencia, por deciles de ingreso per cápita mensual del año 2020, y la estimación del impuesto inflación, se puede llegar a la conclusión de que para el 10% más pobre de la población el impuesto en el 2021 representó el 11.1% de sus ingresos mensuales, en tanto que para el 10% más rico solo el 0.6%.

“El COVID-19 seguirá dejando secuelas visibles y no tan visibles, como el impuesto inflación, que silenciosamente se instala en las economías y va socavando los objetivos económicos de los gobiernos.”

Decil	Total País	Urbana	Rural
Total	2.1%	1.8%	3.2%
10% más pobre	11.1%	8.3%	14.0%
2	6.8%	5.3%	9.2%
3	5.2%	4.0%	7.2%
4	4.1%	3.2%	5.8%
5	3.3%	2.7%	4.8%
6	2.7%	2.3%	4.1%
7	2.3%	1.9%	3.3%
8	1.8%	1.5%	2.7%
9	1.3%	1.1%	2.0%
10% más rico	0.6%	0.6%	1.0%

Incidencia del Imp. Inflación en el ingreso percápita (por deciles de ingreso)

FUENTE: *Elaboración propia con datos de la Encuesta Permanente de Hogares 2016, Encuesta Permanente de Hogares Continua 2017 - 2020. Cuarto trimestre. Serie comparable.*

Si se toma la distribución por región, para el agente económico residente en el área urbana el impuesto inflación representó 8.3%, en tanto que para el que vive en la zona rural un 14% de los ingresos mensuales.Con estos datos claramente se confirma la naturaleza regresiva del impuesto inflación, y afecta con mayor profundidad al decil más bajo de la población económicamente activa. Sus niveles equivalen a lo que rige para Impuesto a la Renta Personal, con la diferencia que con este último se tienen esquemas de deducciones fiscales permitidas por la ley, en cambio con el impuesto inflación esto no sucede, lo pagan todos, no hay posibilidad de deducciones ni tan siquiera de evasiones y elusiones.

Queda muy claro que el COVID-19 seguirá dejando secuelas visibles y no tan visibles, como el impuesto inflación, que silenciosamente se instala en las economías y va socavando los objetivos económicos de los gobiernos. El Paraguay aparenta aún ocupar un privilegiado lugar en términos de los costos generados. Sin embargo, se torna un desafío mantenerse allí en la medida que surgen nuevos shocks en la economía.

Juan José Pando

Juan José Pando. Lic. en Economía por la Universidad Católica Nuestra Señora de la Asunción. (Asunción, Paraguay). Master en Análisis Financiero y Gestión Bancaria por la Universidad Carlos III (Madrid, España). Profesor de Macroeconomía Básica y Microeconomía Intermedia en la UC.

BIBLIOGRAFÍA

- *Capello, Marcelo; Grión, Néstor; y Degiovanni, Pedro. (6 de enero de 2015). El impuesto inflacionario compensa el beneficio que reciben las familias por el gasto en subsidios económicos. IERAL. Monitor fiscal. Año 10. Edición Nº 25. https://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/3048-impuesto%20inflacionario.pdf*
- *García, Valeriano. F. (Agosto de 1978). El impuesto inflacionario y la distribución del ingreso en países menos desarrollados. JSTOR. 15(45), 247–272. http://www.jstor.org/stable/41951095*
- *Friedman, Milton; Leeson, Roberto; y Palm, Charles G. (1963). Inflation causes and consequences. Asian publishing house for the Council for Economic Education. https://miltonfriedman.hoover.org/internal/media/dispatcher/271018/full*
- *Wisecarver, Daniel. L. (Diciembre de 1980). Sobre la "regresividad" de los impuestos al consumo. JSTOR. 17(52), 255–271. http://www.jstor.org/stable/23830058*
- *Zuleta, Hernando.(Julio de 1995). Impuesto inflación y señoreaje. Borradores semanales de economía. Subgerencia de estudios económicos. Banco de la república de Colombia. EconPapers. https://econpapers.repec.org/paper/bdrborrec/038.htm*

MONEDA DIGITAL CBDC

por Fernando Rivarola

Este artículo busca abordar de manera simple y acabada el estado del arte relacionado a la Moneda Digital del Banco Central, o CBDC (Central Bank Digital Currency), como se lo conoce por sus siglas en inglés. Considerando la incremental relevancia que fueron ganando las iniciativas privadas de criptoactivos en los últimos años, y su consecuente impacto en las decisiones de políticas públicas por parte de entes reguladores macroeconómicos, es propicio presentar las principales características de la moneda digital emitida por un banco central, así como resaltar las tendencias actuales en la región y el mundo, para luego esgrimir algunas ideas mirando al futuro.

Los bancos centrales han estado proporcionando dinero confiable al público durante cientos de años como parte de sus objetivos de política pública, y este servicio, entre otros, es considerado, sin lugar a dudas, como un bien público.

En ese sentido, siempre es bueno precisar y oportuno recordar, incluso desde el inicio de la conversación, la propia definición del dinero, cuyas bases se asientan en que el dinero confiable cumple tres funciones esenciales: - ofrece una unidad de cuenta común; - funge como depósito de valor; y a la vez. - actúa de medio de intercambio, para la venta de bienes y servicios y liquidación de transacciones financieras. Por lo tanto, proporcionar efectivo para uso público es una herramienta misional para los bancos centrales.

Los objetivos de política pública de muchos bancos centrales se han mantenido prácticamente sin cambios durante los últimos cien años. Sin embargo, los cambios significativos de los últimos tiempos, emprendidos por los participantes privados del mercado, han obligado a los bancos centrales a innovar y evolucionar en la forma en que cumplen sus objetivos. Tal es así, que actualmente se está considerando una posible evolución adicional mediante la emisión de una nueva forma de dinero: la moneda digital del banco central o CBDC. Al respecto, una encuesta reciente realizada por Boar et al. (2021) encontró que de 65 bancos centrales consultados – representando estos al 72% de la población mundial, y al 91% de la producción total mundial - el 86% de los mismos se dedican a la investigación de CBDC, y el 60% de estos han pasado de la investigación conceptual a experimentar e incluso alguno de ellos, ejecutar programas piloto.

“Una moneda digital del BCP, podría proporcionar un dinero complementario al público, respaldando un sistema de pagos nacional más resistente y diverso.”

Los pagos digitales rápidos y convenientes proporcionados comercialmente han crecido enormemente en volumen y diversidad no solamente en Paraguay, sino también en la región y en el mundo entero. Para evolucionar y perseguir sus objetivos de política pública en un mundo digital, los bancos centrales actualmente están investigando activamente los beneficios y los riesgos implícitos de ofrecer una moneda digital al público. Las investigaciones publicadas, los documentos de políticas y las pruebas de concepto elaboradas por bancos centrales han contribuido en gran medida para establecer los posibles beneficios y riesgos de esta iniciativa.

Si bien, el BCP mantiene su compromiso de seguir proporcionando efectivo mientras haya demanda pública; una moneda digital del BCP, podría proporcionar un dinero complementario al público, respaldando un sistema de pagos nacional más resistente y diverso. Adicionalmente también podría ofrecer oportunidades que no son posibles con dinero en efectivo, al tiempo que genera toda una nueva infraestructura propicia para la innovación. En esa línea, de acuerdo con un documento publicado por el BIS (2021), este refleja que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los bancos centrales informan de motivaciones relativamente más fuertes relacionadas a la inclusión financiera y los objetivos de eficiencia de pagos.

Los principios rectores en torno a las CBDC enfatizan que: (i) un banco central no debe comprometer la estabilidad monetaria o financiera emitiendo una CBDC; (ii) una CBDC debería coexistir con las formas de dinero existentes y complementarlas; y (iii) una CBDC debe promover la innovación y la eficiencia.

La CBDC es “una forma digital de dinero del banco central que es diferente de los saldos en las cuentas tradicionales de reserva o liquidación”. Una CBDC es un instrumento de

pago digital, denominado en la unidad de cuenta nacional, que es un pasivo directo del banco central.

Una CBDC de propósito general requeriría un sistema subyacente para proporcionarlo y distribuirlo convenientemente al público. Este sistema comprendería al banco central, y a su vez fomentaría la existencia y desarrollo de los operadores, los proveedores de servicios de pago participantes y los bancos. Un ecosistema más amplio que respalde el sistema podría incluir proveedores de servicios de datos, empresas que proporcionan y mantienen aplicaciones, y proveedores de dispositivos de punto de venta para iniciar y aceptar pagos.

Para la mayoría de los bancos centrales, la principal motivación de la investigación es el uso de una CBDC como medio de pago, aunque también existen motivaciones secundarias. Entre las principales motivaciones relacionadas al medio de pago, están:

• Acceso continuo al dinero del banco central: existe el peligro de que los hogares y las empresas dejen de tener acceso al dinero del banco central libre de riesgo. Para algunos bancos centrales es una obligación proporcionar acceso público al dinero, y este acceso podría ser crucial para la confianza en una moneda. Una CBDC podría actuar como un "billete digital" y podría cumplir con esta obligación.

• Resiliencia: el efectivo sirve como método de pago de respaldo para los sistemas electrónicos si estas redes dejan de funcionar. Si se margina el acceso al efectivo, un sistema CBDC podría actuar como un método de pago adicional, mejorando la resiliencia operativa.

• Mayor diversidad de pagos: la CBDC podría proporcionar un medio común de transferencia entre sistemas de circuito cerrado fragmentados.

• Fomento a la inclusión financiera: para los bancos centrales de muchas economías de mercados emergentes, un factor clave para

investigar CBDC es la oportunidad de mejorar la inclusión financiera (Boar et al. (2021); & BIS (2021)).

• Mejora en los pagos transfronterizos: estos son intrínsecamente más complejos que los puramente nacionales. Involucran numerosos jugadores, zonas horarias, jurisdicciones y regulaciones. Como resultado, a menudo son lentos, opacos y costosos. Una CBDC interoperable podría desempeñar un papel en la mejora de los pagos transfronterizos.

• Respaldo a la privacidad pública: una característica clave del efectivo es que no existen registros centralizados de tenencias o transacciones. El principal beneficio que podría aportar una CBDC sería cierto nivel de anonimato para los pagos electrónicos (Bech y Garratt. (2017)).

• Facilidad para transferencias fiscales: para los pagos o transferencias fiscales, podría utilizarse un sistema CBDC con usuarios identificados.

Durante los últimos cuatro años, la proporción de bancos centrales que participaron activamente en alguna forma de trabajo sobre CBDC creció en aproximadamente un tercio y ahora se sitúa en el 86%. Los datos de la encuesta del BIS (2021) muestran que en 2021 el trabajo relacionado con las CBDC minoristas está ganando una popularidad relativa, con más bancos centrales que miran tanto al mayorista como al minorista o reducen su alcance de trabajo al enfoque minorista y de uso general únicamente. Para aquellos países de economías emergentes y en desarrollo en los que se informa una mayor necesidad percibida de CBDC, también se refleja en los resultados de la encuesta del BIS (2021) que es más probable que hayan avanzado a una fase piloto o de implementación. La encuesta muestra que siete de los ocho bancos centrales en etapas avanzadas de trabajo de CBDC están en países en desarrollo o de mercados emergentes.

Comprender los efectos potenciales de la estructura del mercado de las CBDC, sus implicaciones para la estabilidad financiera y cualquier mitigante potencial son áreas de trabajo que deben ser consideradas y tenidas en cuenta por el BCP, en su análisis de pertinencia y monitoreo de situación de las CBDC. Consideraciones como la mejor manera de entregar pagos fuera de línea, las medidas más efectivas para impulsar la adopción (para el público y los comerciantes) y la combinación correcta de controles para limitar la desintermediación de los bancos comerciales son preguntas que deben orientar el sentido de los trabajos de investigación emprendidos desde las diferentes instituciones de política macroeconómica con un fuerte respaldo de la Academia.

Mirando a futuro, se considera oportuno y fundamental, no solo profundizar el conocimiento a través de investigaciones focalizadas, sino también generando un permanente intercambio de información con otros bancos centrales de la región y del mundo, así como también con instituciones multilaterales de reconocido prestigio.

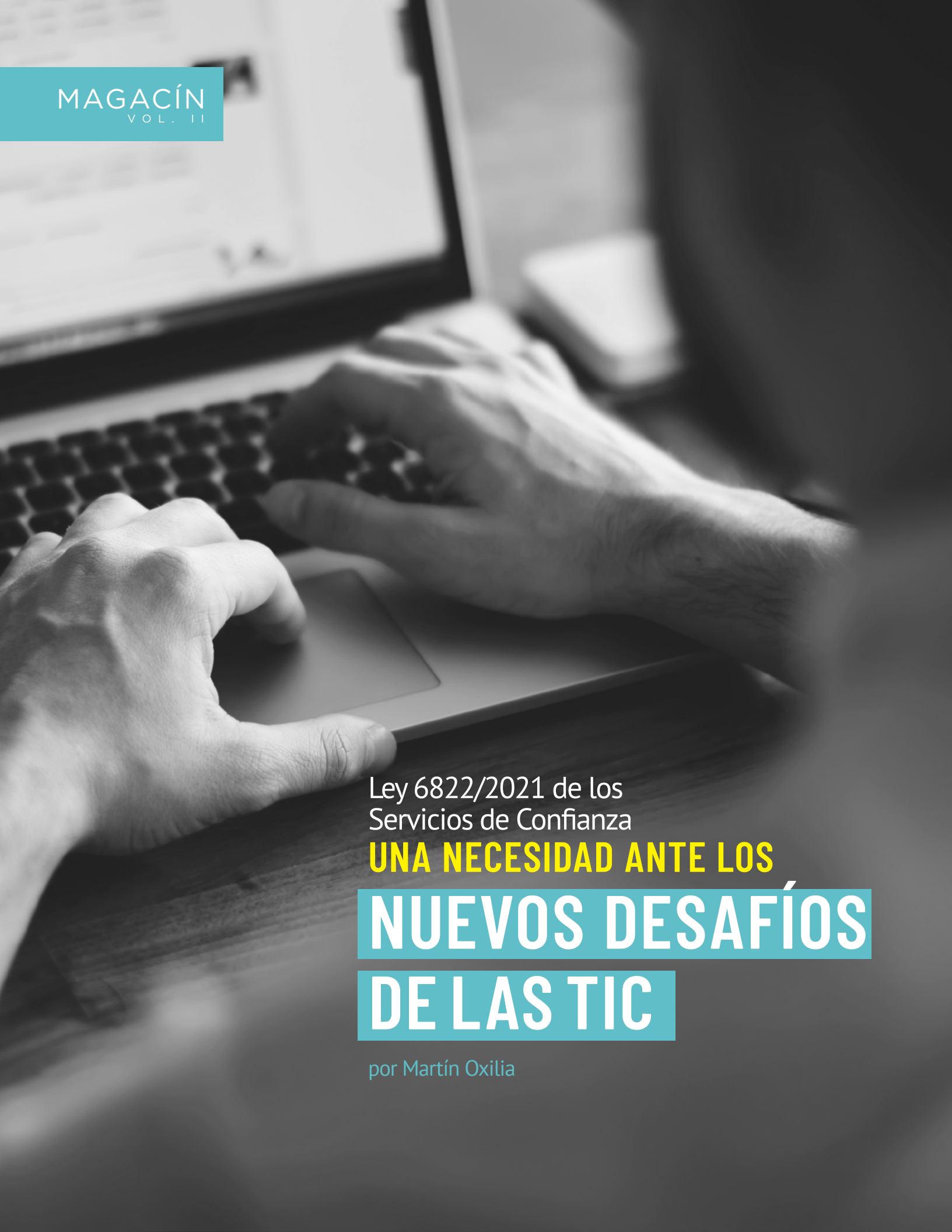
Fernando Rivarola

MPA Máster en Administración Pública y Políticas Económicas, LSE London School of Economics. Máster en Gestión Pública y Derecho Económico, Universidad de Salamanca. Licenciado en Admin. De Empresas, Webber International University, USA, honores Magna Cum Laude. Trabaja como Gerente de Análisis y Regulación de la Superintendencia de Bancos, en el BCP. Anteriormente fungió de Asesor Principal del Ministro de Hacienda; y en el Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas, NYC.

REFERENCIAS

- *Bank for International Settlements (2021). Ready, Steady, Go: Results on the third BIS survey on central bank digital currency. Report No 1. ISBN: 978-92-9259-427-5 (online)*
- *Bech, M and R Garratt (2017): "Central bank cryptocurrencies", BIS Quarterly Review, September, pp 55–70.*
- *Boar, C, H Holden and A Wadsworth (2021): "Impending arrival – a sequel to the survey on central bank digital currency", BIS Papers, no 107, January.*

MAGACÍN
VOL. II



Ley 6822/2021 de los Servicios de Confianza

UNA NECESIDAD ANTE LOS NUEVOS DESAFÍOS DE LAS TIC

por Martín Oxilia

Estamos en un mundo acostumbrado a una vida dentro del ámbito digital. El tener una identidad digital, utilizar documentación electrónica, contrataciones e incluso las formas de comunicación casi exclusivamente digitales forman parte de nuestra vida cotidiana. Paraguay no es ajeno a esta realidad. Si bien ya existían leyes que regulan en parte estas prácticas, hacía falta una actualización para poder mantenernos al día con la realidad. La Ley 6822/2021 de los Servicios de Confianza se encarga de tocar casi todos estos temas, regularlos dentro de nuestro sistema y derogar todas las disposiciones anteriores.

En primer término, la Ley dispone varias definiciones nuevas, así como la creación de nuevas figuras jurídicas. Define de una nueva forma a la firma electrónica, que antiguamente se diferenciaba de la firma digital, pero ahora se habla de la firma electrónica certificada y la firma electrónica no certificada. La firma electrónica certificada (antes llamada firma digital) es un tipo de firma que tiene una seguridad alta, la cual tiene la misma validez que una firma manuscrita. Incluso se crea la figura del sello electrónico, el cual se asemejaría a una firma electrónica de una persona jurídica.

Se crea la identidad digital, que vincula nuestros perfiles digitales con nuestra persona física. Esto toma relevancia en muchos ámbitos, siendo el caso de hacernos responsables de nuestros actos en el mundo digital y pudiendo vincular eso de manera más fácil. De igual manera, la identidad digital también tomaría mucha relevancia en el ámbito nacional, en temas de tratar con los entes gubernamentales. Se podrá gestionar más servicios por medio de esta identidad, sin la necesidad de ir físicamente a buscar o entregar documentos.

Asimismo, se adjunta el concepto de domicilio electrónico, es decir nuestra dirección dentro del mundo digital. Este punto, en conjunto con la nueva regulación de las notificaciones electrónicas, toma mucha relevancia en el ámbito judicial, ya que a partir de ahora las notificaciones electrónicas dentro de los expedientes electrónicos estarán avaladas por ley, así como el lugar en donde son notificadas.

En conjunto con estas firmas electrónicas, se regula lo que serían las implementaciones extras a las documentaciones electrónicas como el sello de tiempo o Time Stamp (conocido internacionalmente). Este sello de tiempo es un sello que se impregna dentro del documento, con un protocolo de encriptación que muestra el momento exacto en el que se emitió dicho sello o las firmas en conjunto al sello.

Al hablar de estos documentos, la Ley también regula a los documentos electrónicos o digitales. Estos pueden ser nativos digitales, creados directamente en formato digital sin

“Por medio de este protocolo de encriptación, los sistemas utilizados para las firmas, sellos, digitalización de documentos y transferibilidad, se da “fe” de la autenticidad de estos.”

soporte físico; y los digitalizados, los cuales tienen un primer soporte de papel para luego pasar a digitalizar su contenido. A su vez, estos documentos electrónicos pueden formar lo que sería el expediente electrónico, el cual también esta avalado por esta Ley.

Otra parte importante de los documentos electrónicos es que se habilita la posibilidad de documentos electrónicos transmisibles. Si bien de por si los documentos electrónicos tienen como parte de su concepción la posibilidad de tener una multiplicidad de copias originales digitales, al hablar de un documento transferible se habla de la posesión de un documento electrónico por una sola persona. Esta posesión no se cumple dentro de los documentos electrónicos porque, en líneas generales, su tenencia no es relevante al tener acceso a los mismos desde cualquier lugar, ya sea porque se encuentran en la nube o al poder hacer múltiples copias del mismo archivo, el cual mantiene su integridad.

El caso que apaña a los documentos electrónicos transferibles, como ya se citó, la importancia es la tenencia de este. Esto en razón principal de los títulos transferibles o incluso títulos en los cuáles el derecho de uso se tiene por el simple hecho de tener el documento en si. Si tomamos de ejemplo un pagaré, el que tiene el derecho a cobro es quien tiene posesión física del mismo, pero ¿qué pasa si estamos hablando de un pagaré electrónico? La Ley prevé que para que éste sea válido, primero se tiene que cumplir un método fiable para poder comprobar quien tiene la tenencia del mismo.

Si bien este “método fiable” aún no está reglamentado, se tiene en cuenta un sistema parecido al que se utiliza para las facturas electrónicas, el cual sería un sistema de registro. Este mismo método se utiliza en varios países, en España se utilizan terceros que son quienes dan fe de quien tiene la posesión digital del documento y en Argentina recientemente se reguló con un sistema de registro en una cadena de bloques (Blockchain).

Cabe destacar la importancia del protocolo de encriptación, ya que no solamente se encuentra dentro del sello electrónico, sino que dentro de las firmas en sí. Esta encriptación permite mantener la integridad del documento al momento en que se realizó la firma, lo cual quiere decir que el texto o lo que estaba dentro del documento, no se puede modificar. Pero en el caso de que algo se modifique, este protocolo se rompe, y así también, la firma electrónica y el sello de tiempo; demostrando que el documento fue corrompido y no es válido. Esta es la base de la seguridad de la documentación electrónica.

Por medio de este protocolo de encriptación, los sistemas utilizados para las firmas, sellos, digitalización de documentos y transferibilidad, se da “fe” de la autenticidad de estos. Los sistemas utilizados actuarían como fedatarios. Esto se puede ver en un ejemplo regulado dentro de esta Ley en su Art. 101, el cual dispone de la no necesidad de un fedatario (secretario judicial) para refrendar las actuaciones judiciales, que como se dijo, sería el propio sistema el que actuaría como fedatario.

Casi todas estas figuras citadas tienen algo en común. Tienen que estar avaladas por un prestador de servicios de confianza. Dicho prestador sería un tercero habilitado a emitir los correspondientes certificados y sería quien da dicha "fe" sobre la autenticidad de los sellos, firmas y documentos por medio de su sistema. A su vez, se encargan de determinar distintos niveles de seguridad, dependiendo de que tipo de firma o servicio se quiera utilizar.

Aún existen muchas cosas que se podría hablar de esta Ley, varios puntos de estudio pueden ser abordados de manera muy amplia e incluso hay cosas que se tendrán que ver sobre la marcha como terminan funcionando. El cambio será paulatino y a la larga afectará, aunque sea de pequeña manera. Casi todos los ciudadanos nos veríamos afectados por este gran cambio en nuestra legislación. Pero la tecnología no descansa y Paraguay no puede dormirse ante estos cambios que ya se utilizan en gran parte de la vida cotidiana, por lo que esta nueva Ley nos pone un paso más cerca de llegar a utilizarla de manera correcta.

Martín Oxila

Martín Oxilia, es abogado graduado en la Universidad Católica, Máster en Derecho Digital y Sociedad de la Información por la Universitat de Barcelona, actualmente prestando servicios en la Asesoría Jurídica de la Dirección de Informática del Poder Judicial enfocado en el área de Expediente Electrónico.

SODEUC

SOCIEDAD DE DERECHO Y ECONOMÍA

sodeuc.py

@sodeuc

Sociedad de Derecho
y Economía de la
Universidad Católica

www.sodeuc.org.py