



Artículo original

Las verdaderas clases de sociedades anónimas: un vacío legal en Paraguay **The True Types of Corporations: A Legal Gap in Paraguay** **Sociedad anónima-kuéra rehegua: inandi hína Paraguái Léipe**

*Pedro Lacasa

<https://orcid.org/0000-0001-9994-8771>

Universidad Nacional de Asunción. Asunción, Paraguay.

Resumen

La investigación analiza la deficiente regulación societaria en Paraguay, reflejada en la coyuntura económica y empresarial, como la cuasi-monopólica actividad financiera de los bancos comerciales o el retrasado normativo del mercado de valores combinado, con la casi nula participación de las empresas privadas, en la obtención de financiamiento para sus fines. En la práctica es una actividad exclusiva de los bancos y otras entidades dedicadas a la intermediación financiera. Es decir, la obtención de financiamiento principalmente se logra de dos formas: a través de préstamos de las instituciones bancarias y la inversión de las personas físicas o jurídicas, que no se dediquen exclusivamente a la intermediación financiera. El método de investigación es de tipo documental, enfoque cualitativo, diseño no experimental y alcance descriptivo. Los resultados indican que en la práctica, a nivel nacional, la regulación deficiente o insuficiente del método de financiación a través de la inversión llamado mercado de capitales o mercado de valores, ocasiona que esa obtención sea una prestación casi exclusiva del sector bancario, dejando muy de lado al mercado de capitales. La clásica división entre, sociedad anónima cerrada y abierta, es bastante compartida en el derecho comparado y su regulación ocasionó la eclosión del mercado de capitales y, por ende, del –espectro corporativo– de los países que la adoptaron. Se concluye que, Paraguay extrañamente, no la adoptó en su legislación comercial, pero está a tiempo de imitar las buenas prácticas del derecho corporativo, para así generar un mayor desarrollo a su paupérrimo mercado de capitales.

Palabras claves: Sociedad Abierta, Sociedad Cerrada, Contrato social, Sociedad Anónima, Regulación.

Recibido: 05/03/2025

Aprobado: 29/04/2025

Publicado: 30/05/2025

Universidad Nacional de Asunción, Paraguay. Email: pedrolacasagonzalez@gmail.com

Abogado. Máster en Derecho Internacional Privado (Université Paris II, 2016). Máster en Derecho Empresario (Universidad Católica de Asunción, 2020). Candidato a LLM (Máster) en Contratos Internacionales de Construcción (Université Paris II - 2025).

ISSN 2415-5063 Versión impresa

ISSN 2415-5071 Versión en línea

<https://ojs.ministeriopublico.gov.py>

Contacto: revistajuridica-isemp@ministeriopublico.gov.py



Artículo de acceso abierto. Licencia Creative Commons 4.0



Abstract

This research analyzes the deficient corporate regulation in Paraguay, as reflected in the country's current economic and business environment—such as the quasi-monopolistic financial activity of commercial banks and the outdated legal framework governing the capital market, combined with the near absence of private companies in securing financing for their objectives. In practice, financing remains an activity almost exclusively controlled by banks and other entities engaged in financial intermediation. In other words, businesses primarily obtain funding in two ways: through loans from banking institutions and through investments made by natural or legal persons who are not exclusively engaged in financial intermediation. The research follows a documentary method, with a qualitative approach, non-experimental design, and descriptive scope. The results indicate that, in practice, at the national level, the deficient or insufficient regulation of the financing method known as the capital market or securities market leads to financing being an almost exclusive prerogative of the banking sector, leaving the capital market largely neglected. The classic division between closely held (closed) and publicly traded (open) corporations is widely accepted in comparative law, and its regulation has spurred the growth of capital markets and, consequently, the corporate sector in countries that have adopted it. It is concluded that Paraguay, somewhat surprisingly, has not incorporated this distinction into its commercial legislation, but it is still in time to adopt best practices in corporate law in order to foster greater development of its impoverished capital market.

Keywords: Open Company, Closed Company, Corporate Contract, Corporation, Regulation.

Ñemombyky

Ko jeporeka ohesa'ỹijo Paraguái pe ikangyha omohenda haguã hekoitépe tapicha aty, upéicha ojehecha ko'ágaite economía ha empresa-kuéra rembiapo, ojetopa banco comercial-kuéra oñemomba'epa nunga voi virúre, téra oñembotapykue ombolói haguã pe hérava mercado de valores, ndoparticipa guasúi voi umi empresa privada ojuhu haguã viru hembiaporãme. Añetehápe ojejuhu banco-kuéra añoñte voi omongu'e pe intermediación financiera. Upéva he'ise, pe financiamiento ojejapo mokõi hendáichaiténte: banco-kuéra oiporukáramo ha inversión oja póva tapichakuéra ha avei persona jurídica, omba'apo'ỹ ramo jepe intermediación financiera-pe. Pe método jeporekarã héra tipo documental, oguereko enfoque cualitativo, ha diseño no experimental ha umi ojuhúva guive omombe'upaite. Oñemohu'ávo ojejuhu mba'éichapa oñemboguata ko ñane retãme ha ojehecha ojerregula kangy ha vaivañte voi pe método ofinanciáva pe inversión hérava mercado de capitales, ojehero avei mercado de valores, kóicha rupi banco-kuéra poguýpe opytapa potaite mercado de capitales-pe. Ojekuaa niko oíha umi hérava sociedad anónima oñembotýva ha oíha avei ijabierto-va, kóva ojejuhu voi umi derecho-kuéra oñembojovakéramo, ha oje-rregula ríre tuichaiterei okakuaákuri mercado de capitales, ha upéicha ojepysopysove umi tetã oja póva ko mba'e. Oñembyapu'a Paraguái pe, jaroviase'ỹ haguãicha, ndoiporuiha ko legislación comercial, oíramo jepe gueteri tiempo oha'ávo avei umi tembiapo poráita oikéva derecho corporativo-pe, ha upéicha ikatu okakuaa ha oñakãrapu'ã pe imboriahumíva mercado de capitales.

Ñe'ẽ tee: tapicha'aty ojeikekuaaha, tapicha'aty oñembotýva, Contrato social, Sociedad Anónima, Ñemohenda



Introducción

La creación de casas de bolsa en el seno de los mismos bancos, parecería una contradicción financiera en cualquier otro país o jurisdicción, pero no en Paraguay.

Tradicionalmente, las empresas cuentan con dos fuentes de financiamiento para sus emprendimientos: (i) la deuda y (ii) el capital de sus socios (Investopedia, *How Do Cost of Debt Capital and Cost of Equity Differ?*, noviembre 2024). Por ende, la deuda es un conjunto de bienes que la empresa –presta– u –obtiene– de terceros, e. g., los bancos. En cambio, el capital de sus socios es un recurso financiero que puede obtenerse del mercado de capitales o valores.

La diferencia entre ambas modalidades de financiamiento es tajante: por un lado, la deuda es un conjunto de bienes –dinero– que debe repagarse o devolverse, el capital no es un recurso que debe devolverse según el monto fijo ya determinado por el prestamista (capital más intereses). Por el otro lado, al decidir formar parte de una empresa, cada nuevo socio aporta su porción de capital correspondiente, y éste no le es devuelto –en virtud de su valor nominal–, sino que el mercado decidirá cuánto vale cada acción que dicho socio posee (market value).

Entonces, si una empresa necesita un millón de dólares para cubrir sus pretendidas inversiones y sus costos operativos, podrá: (i) obtener ese dinero en la forma de un contrato de préstamo, generalmente de parte de los bancos –que cuentan con ese dinero a través de la intermediación financiera–; u (ii) obtener ese dinero vendiendo porciones de dicha empresa –esto es, vendiendo acciones–, generalmente a través del mercado de capitales o valores.

En el primer caso, actúan los bancos, cuya estructura societaria es la de sociedad anónima. Y están regulados por el Banco Central del Paraguay. En el segundo caso, actúan las bolsas de valores y las casas de bolsa, reguladas por la Superintendencia de Valores, dependiente del Banco Central del Paraguay.

Esto significa que, toda empresa paraguaya que desee obtener fondos no importa qué modalidad tradicional utilice –préstamos a entidades financieras u obtención de fondos a través del Mercado de Capitales–, siempre estará a la merced de la regulación de una única institución pública: el Banco Central del Paraguay.

Para fomentar la circulación de dinero en el mercado de capitales local, es necesaria una apropiada regulación que posibilite dicha circulación y que permita el control de los capitales circulantes –el origen de los fondos, su destino, en qué son utilizados en etapas intermedias, etc.–. Y todo esto, con una flexibilidad legal que genere el dinamismo requerido para su buen funcionamiento, donde según las necesidades de cada sociedad, también se permita que una persona física o jurídica tenga posibilidad de fondear a otra persona jurídica, comprando acciones de ésta a un precio determinado.

Esto no es posible en el actual derecho societario de Paraguay. Una sociedad anónima común (SA) no puede emitir acciones libremente con el objetivo de ofrecerlas en el mercado de capitales –y así fondearse–. Estatutariamente, le está prohibido (UAG, *Destacan La Importancia del Estatuto Social en la Constitución de Empresas*, julio 2023). Solamente una sociedad anónima emisora de capital abierto (SAECA), puede emitir acciones libremente y ofrecerlas en el mercado de capitales.

Esta traba legal dificulta el dinamismo que requiere el financiamiento a través del



mercado de valores. Además, las sociedades que a través del mercado de valores buscan vender sus acciones (e. g. las SAECA) tienen mayores exigencias de transparencia que las SA comunes. Esto contribuye a explicar la preferencia de la utilización del mercado bancario u otras entidades que practican la intermediación financiera y, que son reguladas por el Banco Central del Paraguay, en lugar del recurso al mercado de capitales. La explicación es obvia: la transparencia en el manejo de las sociedades.

Pero esto último es un problema endémico de Paraguay, que va más allá de su derecho societario. *Facti magis quam juris quæstio est* (es una cuestión más de hecho que de derecho). Sin embargo, es recomendable eliminar ciertas trabas legales o procedimientos engorrosos, para que una SA común pueda recurrir al mercado de capitales, como ocurre en muchas jurisdicciones de la región, además de encomendar su supervisión a una entidad pública especializada, que no dependa ni se relacione directamente con el sistema bancario, como también ocurre en el derecho comparado –por ejemplo, en Estados Unidos existe la *Securities and Exchange Commission* como órgano independiente a la Reserva Federal de los Estados Unidos, equivalente al Banco Central; en Argentina existe la Comisión Nacional de Valores independiente del Banco Central, pues es una entidad autárquica que depende del Ministerio de Economía (Quiénes somos - CNV, 2020); en Chile existe la Comisión para el Mercado Financiero, sin perjuicio del Banco Central– (CNMV - Organismos reguladores internacionales y extranjeros, 2024).

En suma, es menester modificar el derecho societario paraguayo, emulando las mejores prácticas internacionales en la materia, eliminando las trabas legales de una SA común, para intervenir lícitamente en el mercado de capitales, prefiriendo la clásica división de las sociedades anónimas en –abiertas y cerradas– tal y como la adoptan una mayoría importante en el derecho comparado. La flamante calificación a –grado de inversión– al Paraguay, no solamente es un reconocimiento al crecimiento sólido de la economía nacional, sino también una nueva carta de exigencias del marco legal paraguayo, para inversionistas locales y foráneos.

Descripción del caso

Regulación societaria y corporativa en el derecho paraguayo

El funcionamiento de una sociedad o corporación, está dado no solamente por los imperativos legales que se encuentran en el Código Civil –Libro III, arts. 959 en adelante–, la Ley n.º 5895/2017 «Que establece reglas de transparencia en el régimen de las sociedades constituidas por acciones», la Ley n.º 6840/2020 «Que crea la empresa por acciones simplificadas –EAS–» o dispersos en otras leyes como la Ley n.º 1034/1983 «Del comerciante», entre otras, sino está también, medularmente ordenada por las propias personas que conforman a esa sociedad o corporación, sean accionistas, cuota- partistas, socios, etc.

No obstante, no hay que olvidar que la ley obliga a toda sociedad a regular internamente su funcionamiento y las relaciones jurídicas intra-societarias. Empero, este tipo de relaciones intra-societarias cambian rotundamente dependiendo de si se trata de una Sociedad Anónima –SA– abierta o cerrada

Si bien, en el derecho paraguayo no existe una distinción a nivel legislativo de lo que se entiende por SA abierta o cerrada, no es menos cierto que esta distinción ha sido definida a nivel de



ley en otras jurisdicciones como Colombia², Chile (art. 2 de la Ley 18.046/1981 sobre Sociedades Anónimas), Uruguay (art. 246 de la Ley 16.060/1989 “Ley de Sociedades Comerciales”) y Perú (arts. 234 y 249 de la Ley 26.887/1997 “Ley General de Sociedades”).

En este sentido, se podría afirmar que el Paraguay, ignorando la práctica legal internacional mayoritaria (Israels, 1948), decidió por un modelo legal societario parecido al argentino o incluso mexicano.

La distinción entre SA abierta o cerrada es crucial, pues, como relata Norman Winer (1943), quien en su momento publicó un paper denominado «*Proposing a New York Close Corporation Law*», esto ocasiona que los accionistas de una sociedad cerrada quieran regular más detalladamente la estructura de dicha sociedad a través de acuerdos para societarios como los pactos de accionistas, dejando de lado los estatutos sociales.

En síntesis, (Winer, 1943), argumenta que si la misma ley aplica a los dos tipos –bien distintos– de SA esto acabaría en un error, pues las leyes destinadas a las sociedades abiertas – *public issue corporation* – están diseñadas, para proteger a los inversores y a terceras partes; en cambio, la ausencia de una ley que regule de manera específica a las sociedades cerradas – *close o closely held corporations* –.

Cada vez más se observa la ubérrima importancia de los pactos de accionistas –o *Shareholders' Agreements*– en la estructuración societaria de cualquier vehículo legal que implique participación y votación de sus miembros.

Sin embargo, como las relaciones jurídicas derivadas de la estructuración societaria varían dependiendo si se trata de una sociedad cerrada o abierta, se estudiará el objetivo de cada tipo de sociedad y el derecho comparado sobre el tema.

Sociedad anónima cerrada vs Sociedad anónima abierta

El Código Civil paraguayo, en adelante CCP, conoce varios tipos de estructuras societarias, pero no reconoce la modalidad de estas estructuras societarias, alejándose de las buenas prácticas internacionales en materia corporativa (Israels, 1948).

En efecto el CCP regula seis tipos de sociedades: la sociedad simple; la sociedad colectiva; la sociedad en comandita simple; la sociedad anónima; la sociedad de responsabilidad limitada y la sociedad en comandita por acciones.

Se sostiene que el contrato de sociedad es un contrato formal que debe ser otorgado por escrito, pudiendo los otorgantes optar por hacerlo por instrumento público o privado, salvo los casos donde expresamente la ley establece que sean formalizados por escritura pública (Troche Robbiani, 2017b).

El art. 700 del CCP dispone que:

²Corte Constitucional, fallo del 27 de febrero de 2008, demanda de inconstitucionalidad contra el art. 68 (parcial) de la ley 222 de 1995, sentencia C-188/08, expediente. D-6885.



Deben ser hechos en escritura pública...los contratos de sociedad, sus prórrogas y modificaciones, cuando el aporte de cada socio sea mayor de cien jornales mínimos establecidos para el capital, o cuando consista en la transferencia de bienes inmuebles, o de un bien que deba ser registrado (inc. c).

Nótese dos puntos destacados en el art. 700 del CCP: (i) habla del contrato de sociedad – en tanto que intercambio de voluntades e intereses para la consecución de un fin determinado– y no habla de los estatutos sociales, lo cual hace cuestionar por qué se cree que al modificar los estatutos sociales perse uno ya estaría modificando al contrato social, si claramente, tanto el art. 700 como el art. 959 ni mucho menos el art. 965, hace la mínima referencia a los estatutos sociales; (ii) se considera por parte de algunos autores que hay una contradicción entre el art. 700 y el art. 716, la cual, pone en juego el valor que se le da al –consensualismo– y al *pacta sunt servanda*.

En este punto, se resalta lo expresado en la doctrina legal chilena de Orrego Acuña (2024) quien en su obra sobre la «Teoría General del Contrato» explica:

...la omisión de las formalidades trae consigo 3 consecuencias: la inoponibilidad del acto jurídico a terceros (formalidad de publicidad); la inadmisibilidad de un determinado medio de prueba (formalidad de prueba) y el derecho a retractarse de la celebración del contrato (formalidad convencional) y por lo tanto hay contratos que no son “formales”, sino “solemnes” (p. 30).

En esa línea el referido autor define a los contratos solemnes como:

...los contratos en que se requiere cumplir con una solemnidad objetiva, exigida por el legislador en atención a la naturaleza o especie del acto o contrato y no en atención al estado o calidad de las personas que lo ejecutan o celebran (pues en tal caso estamos ante formalidades habilitantes) ni en atención a los intereses de terceros (pues en ese caso estamos ante formalidades de publicidad) ni en atención a exigencias probatorias (pues en tal caso estamos ante formalidades de prueba) ni en atención al pacto de los propios contratantes (pues en tal caso estamos ante formalidades convencionales) (p. 30).

Independientemente, de las estructuras societarias contempladas por el CCP, éste exige que dichas estructuras societarias sean constituidas –el contrato social– de acuerdo con lo establecido en el art. 959 dicho cuerpo normativo a veces por escrito (aunque el código civil utiliza la poco feliz expresión “formalizados”) y dependiendo de la estructura social pertinente, con una forma determinada, esto partiendo de la base del principio del consensualismo que dejó atrás el rigorismo formal excesivo de la tradición romana, se tratarían de dos conceptos totalmente diferentes. Este principio se encuentra consagrado en el art. 716 del Código Civil. Ahora bien, hay muchos detractores en la doctrina que afirman (y con buenos motivos) que el contrato de sociedad no es verdaderamente un contrato, pues los contratos generan relaciones jurídicas entre las partes pero que en el caso de las sociedades esto no ocurre o que los contratos en general se caracterizan por una contraposición de intereses, en cambio el contrato de sociedad manifiesta una convergencia de intereses (Troche Robbiani, 2017a).

Sin perjuicio de las elucubraciones intelectuales de si el contrato de sociedad es o no es verdaderamente un –contrato– y sin entrar en detalles sobre si el –formalismo contractual– exigido por el art. 700 CCP –aplicable a las sociedades– contradice o no el consensualismo del art. 716 del



estudiado código sin dudas el valor –solemne– del art. 700 menoscabaría el principio consensual y el *pacta sunt servanda* del art. 716, es dable destacar la impresionante solidez argumentativa de la obra «Los Contratos reales subsisten: pero no son verdaderos Contratos. Con una Coda con provocaciones sobre la Teoría General del Contrato» de Roberto Moreno (2024), al cual se hace expresa remisión, dado que las posturas allí vertidas son aplicables *mutati mutandis* al debate contratos consensuales vs. contratos solemnes, también este debate ocurre en el derecho chileno; ver la obra “La consensualización de los contratos reales” de Alejandro Guzmán Brito (Guzmán Brito, 2007).

Método

La investigación es de tipo documental, enfoque cualitativo, diseño no experimental y alcance descriptivo. Además, como técnica, utiliza observación i.e., la confrontación de disposiciones sobre derecho societario y comercial, entre otros, del Derecho Comparado con respecto a las reglas del derecho paraguayo en la materia.

Fue llevada a cabo a partir de los desarrollos doctrinarios, teorías e investigaciones intelectuales de índole legal y financiera, acerca del Estado del derecho societario y el mercado de valores a nivel local. Esto fue luego contrastado con disposiciones de leyes societarias de otros países como el, chileno y uruguayo, incluidas jurisdicciones de *Common Law* como Estados Unidos, los cuales registran éxitos en el área, a fin de evaluar objetivamente al derecho paraguayo en materia societaria.

Se ha utilizado las definiciones conceptuales y operacionales provenientes de las jurisdicciones mencionadas en esta investigación –presentes tanto en doctrina jurídica como en normas vigentes– en aras a un mejor entendimiento de la problemática alrededor del mercado de capitales y del derecho societario paraguayo que contribuyen a presentar soluciones de derecho comparado.

Discusión

Diferentes tipos de sociedades

La legislación en materia societaria se encuentra –primariamente– en el CCP, que no previó la diferencia entre SA cerrada y abierta, alejándose de las buenas prácticas internacionales (Israels, 1948) y del derecho comparado regional, donde los parecidos con el derecho argentino son innegables, si bien prevalece la Ley 19.950 de 1972 “De Sociedades Comerciales” (Argentina. gob.ar, n.d.), dentro no existe una distinción expresa (o apropiada) de las sociedades anónimas cerradas o abiertas (Gubbins Bovet, 1987).

No obstante, la influencia del código italiano, la fuerte presencia del código francés y el alejamiento casi sistemático, pero sutil del sistema *Common Law* en materia societaria –que, objetivamente, es el superior a la fecha– son rasgos que también distinguen al CCP en materia societaria.

Entonces, al no haber una expresa diferencia en la ley acerca de las SA cerradas y las abiertas, los accionistas de las SA cerradas tenderán a regular más en detalle sus relaciones intra-societarias a través de SHA.

No obstante, varias legislaciones latinoamericanas distinguen expresamente a estos tipos diferentes de SA, confiéndoles un trato distinto y lo más importante, una regulación distinta, pues



tienen efectos distintos.

Se cita como ejemplo el artículo 2 de la Ley n.º 18.046 de 1981 de Chile «De sociedades anónimas», que reza:

Las sociedades anónimas pueden ser de tres clases: abiertas, especiales o cerradas.

Son sociedades anónimas abiertas aquellas que inscriban sus acciones en el Registro de Valores. Estarán obligadas a inscribir sus acciones en el Registro de Valores, aquellas sociedades que durante doce meses consecutivos hayan tenido inscritos en el registro de accionistas más de 2.000 accionistas o el número superior que establezca la Comisión mediante norma de carácter general, siempre que con aquel número no se vea comprometida la fe pública, teniendo en consideración el tipo de accionista, naturaleza de la sociedad o circunstancias similares.

Son sociedades anónimas especiales las indicadas en el Título XIII

Son sociedades anónimas cerradas las que no califican como abiertas o especiales.

Las sociedades anónimas abiertas y las sociedades anónimas especiales quedarán sometidas a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero, en adelante la Comisión. En este último caso, quedarán además sometidas a la primera, en lo que corresponda, cuando emitieren valores.

Las sociedades anónimas abiertas sólo podrán solicitar la cancelación de sus acciones en el Registro de Valores por acuerdo de los dos tercios de las acciones con derecho a voto en junta extraordinaria de accionistas. De aprobarse la solicitud de cancelación, el accionista ausente o disidente tendrá derecho a retiro. En caso de que la cancelación de la inscripción hubiere sido a consecuencia de un proceso administrativo sancionatorio de la Comisión, la sociedad continuará teniendo la calidad de sociedad anónima abierta para los efectos de la presente ley, mientras la junta extraordinaria de accionistas no acordare lo contrario por los dos tercios de las acciones con derecho a voto, en cuyo caso, el accionista ausente o disidente tendrá derecho a retiro.

Se observan tres distingos legales en la ley chilena de SA:

- 1.Las SA abiertas y las especiales se encuentran bajo la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero³; no así las SA cerradas.
- 2.Para la ley chilena, la sociedad debe calificar en abierta o especial. Caso contrario, es decir, si no califica como uno de esos tipos, se tratará de una sociedad anónima cerrada.
- 3.Existe una obligación por imperio de ley de la inscripción de las acciones de la SA abierta en el Registro de Valores.

Las soluciones adoptadas por el CCP son algo diferentes: no se refiere a la *fattispecie societaria* – los elementos de hecho que envuelven a la sociedad en cuestión – sino, más bien regula el método por el cual fueron constituidas las sociedades.

Si fue constituida por suscripción pública, se aplicarán ciertas reglas distintas al método de constitución por default, i.e. la constitución mediante escritura pública del artículo 1050 del CCP. Respecto al primer punto, se distingue en relación con la ley chilena: en Paraguay, el ente regulador del mercado financiero en el ámbito bursátil (el art. 1 y 6 literal d) de la Ley n.º 7162/2023), es sin duda la Superintendencia de Valores, en adelante –SIV–, que sustituye y otorga mayores



atribuciones a la Comisión Nacional de Valores, en adelante –CNV–, la que estaba legalmente instruida para velar por el cumplimiento de las disposiciones conforme al artículo 165 de la Ley n.º 5810/2017 «De Mercado de Valores».

Sin embargo, dado que en el Paraguay no existe la división entre (i) SA abiertas y (ii) cerradas, sino más bien se refiere a ellas sin distinción. Entonces, es evidente que su fiscalización o supervisión no es imperativa o no es la regla, según las disposiciones legales del CCP, sino que solamente procede cuando dicha fiscalización es ordenada *expressis verbis*, por otra ley.

Un caso claro es el artículo 14 de la Ley n.º 5180/2017 «Del Mercado de Valores», que textualmente impone obligaciones de inscripción a las S. A. –obligación que no se encuentra en el CCP: «En el Registro (del Mercado de Valores) se inscribirán: ... b) los emisores, que podrán ser sociedades anónimas y las demás personas jurídicas que la Comisión autorice mediante reglamentación de carácter general».

Es esta última frase del literal b) del art. 14 la que sugiere un debate: «...y las demás personas jurídicas que la Comisión autorice mediante reglamentación de carácter general».

Esta es claramente una autorización anticipada de parte de una ley a la CNV –hoy SIV dependiente del Banco Central del Paraguay– a establecer modificaciones a la ley actual del mercado de valores –Ley n.º 5180/2017 y al CCP Ley n.º 1183/1985– mediante simples resoluciones, sin pasar por el debido escrutinio que amerita la modificación de una ley en virtud del artículo 137 de la Constitución, –solamente una ley podría modificar a otra ley–, lo que supone que una decisión administrativa, en contra de lo dispuesto por la carta magna podría considerarse inconstitucional.

Y ese debido escrutinio que exige la Constitución, para la sanción de una ley es precisamente el debate en el Congreso Nacional de acuerdo con lo establecido en los artículos 203 al 214, cuestión que se evita con una resolución emanada directamente de la SIV o de parte del directorio del Banco Central del Paraguay.

Cabe resaltar que las leyes de mercado de valores ya han sido derogadas y sancionadas de vuelta varias veces, mientras el CCP aún no ha sido derogado; lo que manifiesta cuál de los dos textos legales es más estable y, por ende, brinda más seguridad.

Es más, la ley que crea la CNV, la Ley n.º 94/1991 «Que aprueba con modificaciones el Decreto-ley n.º 12 del 8 de marzo de 1990, que modifica y amplía la Ley n.º 772/79, De Mercado de Capitales y crea la Comisión Nacional de Valores», en su art. 85, dispone taxativamente sobre qué tipo de SA debían mantener un registro obligatorio: (i) «sobre las S. A. autorizadas a emitir títulos- valores para oferta pública y (ii) sobre las S. A. emisoras de capital abierto».

³La Comisión para el Mercado Financiero (CMF) es un servicio público de carácter técnico, que tiene entre sus principales objetivos velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, facilitando la participación de los agentes de mercado y promoviendo la fe pública.

Le corresponde velar porque las personas o entidades fiscalizadas cumplan con las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que las rigen, desde su inicio hasta su liquidación; pudiendo ejercer la más amplia fiscalización sobre todas sus operaciones, considerando los intereses de los inversionistas, depositantes y asegurados, así como el resguardo del interés público.



No se establecía ninguna disposición para: «dejar abierta la posibilidad de exigir inscripción en el Registro de la CNV que no esté expresamente prevista en el texto de la ley mediante una resolución de la CNV o de otro órgano colegiado» (art. 85 CNV)

Toda esta modalidad jurídica de exigir a una sociedad o persona jurídica la inscripción en el Registro de Mercado de Valores, sin que dicha obligación esté en una ley, inicia recién con la Ley n.º 1284/1998, el cual en su artículo 14 constituye la inspiración directa de la actual ley del mercado bursátil.

Ahora bien, con el hecho de que el Estado paraguayo ha alcanzado el grado de inversión –Baa3– como un reconocimiento internacional a su buena estabilidad macroeconómica, lo cual en teoría mejoraría sus condiciones de financiamiento (Paraguay alcanza grado de inversión marcando un hito trascendental para la economía nacional n.d.).

No obstante, sin una apropiada seguridad jurídica, que brinde certeza de las transacciones, será imposible la atracción de inversiones en el mercado de capitales paraguayo, ni la evolución tanto macro como microeconómica del ecosistema societario de Paraguay (Mersan, 2018). En consecuencia, la existencia de estas disposiciones legales debe ser revisada por parte de las autoridades.

Y parte de esa –seguridad jurídica– necesaria para catapultar el mercado de valores paraguayo y, así atraer inversiones externas como bien lo afirman varias Organizaciones Oficiales (2019), consiste también en la apropiada definición de términos legales.

De esta manera, aquellos inversores que apuesten por el desarrollo en este ámbito comercial del país, es decir, aquellos que brindan fuente de financiamiento –como alternativa al tradicional sistema bancario– a las sociedades o consorcios encargados de ejecutar obras públicas, se sentirán que sus inversiones serán estables y tratadas de forma uniforme.

En esa línea de razonamiento, se destaca que la actual Ley n.º 5180/2017, define a la oferta pública de valores como «...aquella que se hace al público en general o a grupos determinados, por cualquier medio de comunicación o mediante ofrecimientos personales, para efectuar cualquier acto jurídico sobre los mismos» (artículo 4).

Esta definición es demasiado amplia, como bien se ha observado en otras ocasiones (Oferta Pública de Valores en Paraguay – BKM, 2024), no cumpliendo con los fines de certeza legal y de seguridad jurídica necesaria, para la atracción de inversiones.

En primer lugar, se puntualiza que (i) el ofrecimiento personal (ii) de cualquier valor a (iii) un grupo determinado de personas es precisamente lo opuesto al concepto de oferta pública, siendo, en puridad, la noción de colocación privada.

En efecto, el reconocido Instituto de Información Legal de la *Cornell Law School* define al término de *private placement* (2024) –equivalente inglés a colocación privada– como: – Una oferta de valores dirigida a inversionistas institucionales o sofisticados, en oposición a las ofertas



públicas de valores—

De manera que, la definición establecida en la referida ley del término en cuestión, parece abarcar a las colocaciones privadas, lo cual sería una aberración jurídica y representaría una alarmante inseguridad legal. Pero las regulaciones sin debate en la SIV complican el panorama de certitud legal respecto al mercado de valores e indirectamente, respecto a las sociedades.

De hecho, el Reglamento General del Mercado de Valores aprobado por la Resolución CNV CG n.º 35/2023 dice expresamente:

No se entenderá por grupos determinados, el ofrecimiento a menos de treinta y seis (36) personas, siempre y cuando intermedie una Casa de Bolsa, debidamente registrada en la Comisión... [E]n los demás casos en los que no intermedie una Casa de Bolsa, se entenderá como grupos determinados el ofrecimiento realizado a más de una persona.

En virtud de esta disposición que no se encuentra en la ley sino en una Resolución Administrativa, y que por lo tanto, puede ser revocada con mayor facilidad, se colige que:

i. Si se ofrecen valores a un grupo específico de 35 personas o menos, no se considerará que es una “oferta pública de valores”. Es decir, a partir de 36 personas sí es una oferta pública, pero hasta 35 personas, no lo es. Esta regla injustificada resta seguridad jurídica a las transacciones en el mercado de valores y por ende al comportamiento de las sociedades anónimas.

ii. Para esta crucial y extraña diferencia de número (entre 36 y 35), el Reglamento General del Mercado de Valores sitúa a las Casas de Bolsa como los únicos gatekeepers del Mercado de Valores en este punto. O sea que, si se cuenta con la presencia de una Casa de Bolsa, automáticamente *e ipso iure*, los ofrecimientos de valores a un conjunto de personas (de 2 a 35) no será considerada oferta pública de valores. Pero si no se cuenta con la presencia de una Casa de Bolsa en una operación, el Reglamento establece que “se entenderá como grupos determinados el ofrecimiento realizado a más de una persona”. No obstante, las lagunas de una ley no deberían ser suplidas por las actuaciones de una sociedad anónima de derecho privado, como lo son las Casas de Bolsa. (Rivéro Ortega & González Maldonado, 2019, p. 61).

iii. A esto se agrega la incertidumbre legal entre una Sociedad Anónima Emisora, en adelante—SAE.— y una Sociedad Anónima de Capital Abierto —SAECA—.

El artículo 120 de la Ley n.º 5180/2017 define a las SAECA como «sociedades anónimas que hacen oferta pública de sus acciones». Dicha ley no define, *expressis verbis*, a la SAE, limitándose a la siguiente disposición:

No podrán agregar dicha expresión o su abreviatura (refiriéndose a la sigla SAECA) las sociedades emisoras que hagan oferta pública de otros valores que no sean acciones, las cuales estarán sujetas sin embargo a las demás disposiciones que rigen a las sociedades de capital abierto, con excepción de aquellas excluidas por la Comisión, a través de normas de carácter general (párrafo 2).

De lo que se infiere que la Ley n.º 5180/2017 no define expresamente a las SAE así como define a las SAECA y a las casas de bolsa, por ejemplo; tampoco lo hace el CCP.

En consecuencia, es una cuestión de ejecutar un razonamiento legal a contrario sensu y a partir de



ahí comprender que las SA pueden también ser emisoras, pero no necesariamente emitir acciones en oferta pública como las SAECA.

De la lectura analítica, se desprende que las normas impuestas a las SAE serán las que la estime –con o sin fundamento– mediante reglamentos confeccionados y revisados por la SIV, sin intervención de otro organismo del Estado.

Es decir, las obligaciones – legales – de este tipo de sociedad provendrán de un reglamento de la mencionada institución y no de la propia ley. En cambio, existe un vacío en la Ley n.º 5180/2017 ya que no las define de forma expresa.

Respecto a la segunda diferencia esencial con la ley chilena, se observa que, en derecho chileno el default de una SA es considerada cerrada, i.e. si no se previó expresamente que sea abierta o especial.

En el CCP no se encuentra una disposición similar; no obstante, en el derecho paraguayo existen sociedades anónimas de objeto exclusivo o específico –en adelante SOE–. Esto significa que dichas SA no pueden dedicarse a otra cosa distinta o no relacionada a su objeto exclusivo o específico.

Lo anterior, casi siempre, debe figurar en los estatutos sociales. Ejemplos de SOE si es que las normativas paraguayas que las prevén para algunas actividades comerciales con un tipo societario específico, como el art. 107 de la Ley n.º 5180/2017 con respecto a las Casas de Bolsa; el art. 2 del Reglamento de Medios de Pagos Electrónicos –acta 18 del 13 de marzo de 2014 del Banco Central del Paraguay– y el art. 27 de la Ley n.º 5102/2013 «De promoción de la inversión en infraestructura pública y ampliación y mejoramiento de los bienes y servicios a cargo del Estado», que permite la metodología *Project Finance* en las obras públicas, entre tantas otras.

Por tanto, si la misma ley aplicable dispone que una determinada SA debe tener un objeto exclusivo, a menos que este objeto exclusivo involucre la oferta de valores como giro normal de dicha sociedad –que es el caso, precisamente, de las Casas de Bolsa–, dicho objeto debe primar respecto a cualquier otra operación efectuada de facto por la SA Desafortunadamente, el objeto social no permite clasificar por default o por exclusión si se trata o debería tratarse de una SA cerrada o abierta.

Respecto al tercer punto: la diferencia sustancial con la ley chilena es que en ella existe una obligación legal de la inscripción de las acciones de la SA abierta en el Registro de Valores.

Es decir, las SA abiertas están obligadas a la inscripción de sus acciones en el Registro de Valores –independientemente– que sean emisoras de valores o no según la Comisión de Mercado Financiero de Chile –la institución par de la Superintendencia de Valores de Paraguay–.

Esto es la obligación de inscripción de las acciones no se da por el hecho de que las acciones serían emitidas y ofrecidas en oferta pública en la Ley 5180/2017 (Literal a) del art. 14) ni por el hecho de una SA sea emisora de valores (Literal b) del art. 14), sino por el simple hecho de que dicha SA se ha constituido como una SA abierta.

Conversión de una sociedad anónima

Variando el ejemplo del derecho comparado, en esta oportunidad se adoptará el ejemplo de Uruguay, cuya Ley n.º 16060/1989 «Ley de Sociedades Comerciales» la cual también clasifica



a las SA en abiertas o cerradas de acuerdo a lo estipulado en el art. 246 de la referida ley.

En efecto, la ley uruguaya define con otro matiz, más preciso a las sociedades abiertas, en su art. 247⁴:

Serán sociedades anónimas abiertas las que recurran al ahorro público para la integración de su capital fundacional o para aumentarlo, coticen sus acciones en bolsa o contraigan empréstitos mediante la emisión pública de obligaciones negociables. En este último caso, el contralor del órgano estatal de control se realizará sin superponerse con los correspondientes al Banco Central del Uruguay.

La Auditoría Interna de la Nación podrá solicitar a las sociedades controladas o controlantes de las sociedades anónimas abiertas, toda la información relevante que le permita cumplir con sus actividades de contralor (Ley n.º 16060/1989).

El detalle que se resalta de la legislación uruguaya está en el art. 249 de la Ley n.º 16060/1989 que expresamente dice:

(Conversión de una clase societaria a otra). La conversión de una sociedad anónima cerrada en abierta, se producirá de pleno derecho al configurarse alguna de las situaciones caracterizantes previstas por el artículo 247.

Las sociedades anónimas abiertas podrán convertirse en cerradas. Para ello deberán cumplir los siguientes requisitos:

- 1) Que se hayan mantenido abiertas por un lapso no inferior a cinco años.
- 2) Que así lo disponga una asamblea extraordinaria por el voto de accionistas que representen más del 50% –cincuenta por ciento– del capital social integrado.

Los accionistas disidentes tendrán derecho a receder

En otras palabras, la ley uruguaya establece, por un lado, (i) casos concretos en que una operación será considerada *ipso iure* como conversión de SA cerrada a una abierta. Esos casos u operaciones son los descritos en el art. 247, cuya transcripción figura infra.

Por otro lado, (ii) establece requisitos para la conversión de una SA abierta a una cerrada. Estos requisitos son:

- i. Que se hayan mantenido abiertas por un lapso no inferior a cinco años. Esta obligación legal de un mínimo período de actividad para así evitar fraudes a la ley (constituir una SA como abierta y a los 6 meses pretender convertirla a –cerrada–). Esta disposición no existe en derecho paraguayo y quizá sea útil su adopción.
- ii. Que así lo disponga una asamblea extraordinaria por el voto de accionistas que representen más del 50% (cincuenta por ciento) del capital social integrado. Esta disposición podría ser adoptada por el derecho paraguayo, pues en efecto, el art. 1080 del Código Civil paraguayo dispone que “corresponde a la asamblea extraordinaria todos los asuntos que no sean de competencia de la asamblea ordinaria, la modificación del estatuto y...”

⁴Art. modificado por la ley 18.996/2012, cuya redacción es la actual.



En derecho peruano, esta conversión de una clase de SA a otra, se denomina adaptación; y se encuentra regulada en el art. 263 de la Ley n.º 26887/1997 «Ley General de Sociedades», que dice:

Cuando una sociedad anónima reúna los requisitos para ser considerada una sociedad anónima cerrada se le podrá adaptar a esta forma societaria mediante la modificación, en lo que fuere necesario, del pacto social y del estatuto.

La adaptación a sociedad anónima abierta tendrá carácter obligatorio cuando al término de un ejercicio anual la sociedad alcance alguna de las condiciones previstas en los numerales 1, 2 o 3 del artículo 249.

En este caso cualquier socio o tercero interesado puede solicitarla. La administración debe realizar las acciones necesarias y las juntas pertinentes se celebrarán y adoptarán los acuerdos sin los requisitos de quórum o mayorías.

De esta manera, el derecho peruano tiene tres puntos particulares acerca de la adaptación de una clase de SA a otra:

- i. Primer párrafo del art. 263 de SA abierta a SA cerrada: la adaptación es facultativa, al igual que en el derecho uruguayo. Se debe notar que en ambas legislaciones las SA abiertas podrán convertirse o adaptarse a SA cerradas.
- ii. Segundo párrafo del art. 263) de SA cerrada a SA abierta: la adaptación es ipso iure, i.e. automática –así como en el derecho uruguayo– cuando la SA cerrada:
 - a. Haya hecho oferta pública primaria de acciones u obligaciones convertibles en acciones –numeral 1 del art. 249–
 - b. Tenga más de 750 accionistas –numeral 2 del art. 249–
 - c. Más del 35 % de su capital pertenezca a 175 o más accionistas, sin considerar dentro de este número aquellos accionistas cuya tenencia accionaria individual no alcance al 2 por 1000 del capital o exceda del 5% del capital –numeral 3 del art. 249–.
- iii. Tercer párrafo del art. 263 de SA cerrada a SA abierta: en el caso descrito arriba –adaptación de una SA cerrada a una SA abierta, cualquier socio de la SA cerrada o cualquier tercero interesado podrá solicitar su adaptación.

Conclusión

En Paraguay, cualquier sociedad anónima no puede ofrecer acciones interviniendo en el Mercado de Capitales, pues está reservado a las SAECA, las cuales deben estar inscritas en el Registro del Mercado de Valores que, con la entrada en vigor de la Ley n.º 7162/2023, pasó a la supervisión del Banco Central del Paraguay (art. 6 lit. h).

La razón por la que una SA común se ve impedida de acceder al financiamiento que ofrece el Mercado de Capitales es una cuestión legal conforme a la Ley n.º 5810/2017 estatutaria, las cuales se presentan.

Esto es en primer lugar, porque el art. 5 establece claramente que «toda oferta pública de valores requerirá autorización previa de la Comisión». Entiéndase que la oferta de acciones en el Mercado de Valores se encuentra comprendida dentro de “oferta pública de valores”.

En segundo lugar, el art. 120 dice: “las sociedades anónimas de capital abierto son las



que hacen oferta pública de sus acciones, conforme a esta ley”. Es decir, si una SA común hace oferta pública de sus acciones, no lo hace conforme a la ley del mercado de valores, pues eso está reservado únicamente para las SAECA.

En tercer lugar, el art. 139 reza: «los estatutos no podrán estipular disposiciones que limiten la libre cesión de acciones» (esta disposición rige únicamente para las SAECA). En cambio, la nueva redacción del art. 1070 del CCP provista en la Ley n.º 5895/2017, Que establece reglas de transparencia en el régimen de las sociedades constituidas por acciones, promulgada de forma posterior a la ley del Mercado de Valores, reza: “las acciones serán nominativas y su transferencia estará sujeta a las condiciones establecidas para los títulos nominativos”.

Es decir, esa prohibición legal del art. 139 de la Ley n.º 5810/2017 no se observa en la nueva redacción del art. 1070 del CCP, sin embargo pertenece al Parágrafo III “De las acciones” de la Sección V “De las sociedades anónimas” del Capítulo XI “De la sociedad” del Libro Tercero “De los contratos y otras fuentes de obligaciones”, no especificando o discriminando a qué “clase” de SA aplica, por lo que, se puede entender que aplica a todas las clases de acciones de las sociedades anónimas, incluidas las SAECA.

Cabe resaltar además que la Ley n.º 5895/2017 “Que establece reglas de transparencia en el régimen de las sociedades constituidas por acciones”, fue promulgada y publicada con posterioridad a la Ley n.º 5810/2017.

Y como lo dispone el principio general del derecho de *lex posterior derogat priori* (la ley posterior deroga la anterior) consagrado en el art. 2 del CCP “las leyes disponen para el futuro, no tienen efecto retroactivo”, en concordancia con el art. 14 de la Constitución Nacional, entonces la Ley n.º 5895/2017 reemplaza, sustituye o *prima* sobre la Ley n.º 5810/2017.

Ergo, el texto del actual art. 1070 del CCP, que no posee una limitación a la cesión de acciones, *prima* sobre lo dispuesto por el art. 139 de la Ley n.º 5810/2017 “Del mercado de valores”.

Toda esta mescolanza de leyes aplicables a las sociedades anónimas, solamente menoscaba el dinamismo requerido, para el desarrollo de un Mercado de Capitales paraguayo. En otras palabras, se presentan trabas legales e incertidumbres jurídicas en cuanto a la posibilidad de una SA para ofrecer libremente sus acciones vía el Mercado de Capitales en aras a obtener financiación.

Esto trae por consecuencia que —no cualquier SA pueda ofrecer sus acciones— en el Mercado de Capitales, sino solamente las SAECA. Si una SA común deseara recurrir al mercado de capitales, le será necesario modificar sus estatutos sociales, volverlos a inscribir en el registro correspondiente, luego en el registro del mercado de valores en calidad de emisor de valores, además de inscribir las acciones que serán objeto de oferta pública, etc.

Esta burocracia trae aparejada una cuestión de vital importancia: la falta de transparencia. En un Mercado de Capitales, un inversor estaría interesado en adquirir acciones societarias siempre y cuando posea la información necesaria sobre éstas, como ser: balances de la sociedad, cotización de mercado en relación a sus acciones (*price-to-earnings ratio*) y otras informaciones que busquen convencer al inversor de adquirir dichas acciones ofrecidas en el mercado de capitales.



Pero solamente a las sociedades que intervienen en el mercado de capitales bajo la ley 5810/2017 (las SAECA y las sociedades anónimas emisoras “SAE”) tienen la obligación, en virtud a dichas disposiciones normativas, de proveer información suficiente respecto la sociedad y las acciones que se pretenden ofrecer al Mercado. Las SA comunes no tienen esta obligación.

En consecuencia, es mucho más fácil el maquillaje jurídico de fondos ilícitos en las SA, como aquellos provenientes del lavado de dinero o financiamiento del terrorismo, que en las SAECA.

En suma: modificar la normativa societaria de Paraguay no solamente es una cuestión de ubérrima importancia, para el desarrollo del mercado de capitales; también es una cuestión ética.

Recomendaciones

Considerando lo expuesto en la presente investigación, se recomienda lo siguiente:

- 1.Modificar las normas de derecho societario, a fin de agilizar la oferta pública de acciones por parte de una SA, considerando: el régimen de sociedades anónimas públicas y sociedades anónimas cerradas
- 2.Actualizar las normas de derecho societario en cuanto a la limitación (o no) de la cesión de las acciones, en los títulos nominativos.
- 3.Establecer un régimen temporal (en tanto que disposición transitoria) sobre la transparencia de las SA, que aún no ofrezcan sus acciones en el Mercado de Capitales ni que coticen en bolsa.

Referencias

Argentina.gob.ar. (n.d.). Retrieved October 19, 2024, from <https://www.argentina.gob.ar/>

Constitución Nacional de la República del Paraguay

Código Civil Paraguay

CNMV - Organismos reguladores internacionales y extranjeros. (2024, January 17).
<https://www.cnmv.es/portal/utilidades/enlaces3.aspx?lang=es>

Destacan la importancia del Estatuto Social en la constitución de empresas. (n.d.). Retrieved January 20, 2025, from <https://www.uag.mx/es/mediahub/destacan-la-importancia-del-estatuto-social-en-la-constitucion-de-empresas/2023-07>

Gubbins Bovet, M. L. (1987). La Sociedad Anónima Abierta en la Ley General de Sociedades. Themis Revista de Derecho, 6.

Guzmán Brito, A. (2007). La consensualización de los contratos reales. Revista de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso, XXIX, 35–60.



- How Do Cost of Debt Capital and Cost of Equity Differ? (n.d.). Investopedia. Retrieved January 20, 2025, from <https://www.investopedia.com/ask/answers/032515/what-difference-between-cost-debt-capital-and-cost-equity.asp>
- Israels, C. D. (1948). Close Corporation and the Law. *Cornell Law Review*, 33(6).
<https://scholarship.law.cornell.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1553&context=clr>
- Mersan. (2018, August 20). ¿Cuánto cuesta la inseguridad jurídica? Mersán Abogados.
<https://www.mersanlaw.com/cuanto-cuesta-la-inseguridad-juridica/>
- Moreno, R. (n.d.). Los Contratos reales subsisten: Pero no son verdaderos contratos. Con una Coda con provocaciones sobre la Teoría General del Contrato. Retrieved October 5, 2024, from <https://www.pj.gov.py/ebook/monografias/nacional/civil/Roberto-Moreno-El-problema-de-los-Contratos-Reales.pdf>
- Ley n.º 94/1991 «Que aprueba con modificaciones el Decreto-ley n.º 12 del 8 de marzo de 1990, que modifica y amplía la Ley n.º 772/79, De Mercado de Capitales y crea la Comisión Nacional de Valores»
- Ley n.º 6840/2020 «Que crea la empresa por acciones simplificadas –EAS– »
- Ley n.º 1034/1983 «Del comerciante»
- Ley n.º 7162/2023 “Que crea la Superintendencia de Valores en sustitución de la Comisión Nacional de Valores y le otorga mayores atribuciones”
- Ley n.º 5810/2017 “Del mercado de valores
- Ley n.º 5895/2017 “Que establece reglas de transparencia en el régimen de las sociedades constituidas por acciones”
- Ley n.º 5102/2013 «De promoción de la inversión en infraestructura pública y ampliación y mejoramiento de los bienes y servicios a cargo del Estado»
- Oferta Pública de Valores en Paraguay – BKM. (2024, September 16).
<https://www.berke.com.py/es/oferta-publica-de-valores-en-paraguay/>
- Orrego Acuña, J. A. (2024). Teoría General del Contrato.
https://www.juanandresorrego.cl/apuntes_all.html



- Paraguay alcanza grado de inversión marcando un hito trascendental para la economía nacional – ::MIC:: (n.d.). Retrieved November 3, 2024, from [https://www.mic.gov.py/paraguay-alcanza-grado-de-inversion-marcando-un-hito-trascendental-para-la-economia-nacional/Private placement](https://www.mic.gov.py/paraguay-alcanza-grado-de-inversion-marcando-un-hito-trascendental-para-la-economia-nacional/Private%20placement). (2024, October 30). <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/private-placement>
- Qué es la CMF - CMF Chile—Comisión para el Mercado Financiero Chile (portal). (n.d.). Retrieved October 31, 2024, from <https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/w3-propertyvalue-25539.html>
- Quiénes somos—CNV. (2020, November 17). Argentina.gob.ar. <https://www.argentina.gob.ar/cnv/institucional/quienes-somos>
- RAE. (n.d.). Definición de lex posterior derogat priori—Diccionario panhispánico del español jurídico—RAE. Diccionario panhispánico del español jurídico - Real Academia Española. Retrieved January 22, 2025, from <https://dpej.rae.es/lema/lex-posterior-derogat-priori>
- Rivero Ortega, R., & González Maldonado, M. A. (2019). Derecho Administrativo Paraguayo. La Ley Paraguaya.
- Reglamento General del Mercado de Valores aprobado por la Resolución CNV CG n.º 35/2023
- Seguridad jurídica e institucionalidad claves para atraer inversiones externas. (2019, September 5). Secretaría Técnica de Planificación del Desarrollo Económico y Social. <https://www.stp.gov.py/v1/seguridad-juridica-e-institucionalidad-claves-para-atraer-inversiones-externas/>
- Troche Robbiani, P. (2017a). Comentario al artículo 959. In Código Civil de la República del Paraguay Comentado (3a edición). La Ley - Thomson Reuters.
- Troche Robbiani, P. (2017b). Comentario al artículo 965. In Código Civil de la República del Paraguay Comentado (3a edición). La Ley - Thomson Reuters.
- Winer, N. (1943). Proposing a New York Close Corporation Law. CORNELL LAW QUARTERLY, 28(3).