

SOCIEDADES ANÓNIMAS... ¿O NO TANTO?

Oswaldo A. Galeano Gamarra¹

“-Acciones al portador, muchachos -les decía los sábados-. Váyanse tranquilos.

-Kuatiá reí, patrón -se atrevió alguno a protestar.

-Tonto, más que tonto -argumentó sonriendo el patrón-. El papel es la madre del dinero. Y este papel es más fuerte que el peso fuerte. Son acciones al portador (...).”

Augusto Roa Bastos,

“El Trueno entre las hojas”

A MODO DE INTRODUCCIÓN

La constante evolución del derecho lo obliga a adecuarse en todo momento a los nuevos requerimientos de carácter nacional e internacional que condicionan y definen su avance hacia inesperadas direcciones. Es así que, ante nuevas situaciones y exigencias, los sistemas jurídicos nacionales deben replantearse, reformularse y reconstruirse, “como una obra de ingeniería social”².

Dicho esto, como una primera aproximación al tema que será expuesto, debemos decir que este artículo tratará precisamente de esta adaptación del derecho a las exigencias de la “vida asociada”³; mas no estrictamente de una vida asociada en el sentido *Roussoniano* del contrato social, sino de la necesidad -o, más bien, exigencia- de adecuación de los Estados a las disposiciones y consignas de organismos internacionales, a fin de poder ajustarse a una de las más importantes obligaciones que la realidad económica ha impuesto al Derecho: la seguridad jurídica de las transacciones en la economía globalizada⁴.

¹ Abogado por la Universidad Católica “Nuestra Señora de la Asunción”. Trabaja en el Estudio Jurídico Fiorio, Cardozo & Alvarado (desde Agosto 2014) y trabajó en el Tribunal de Apelación en lo Civil y Comercial, Tercera Sala (2010-2014). Realizó pasantías en la OEA (Washington, mayo-julio 2012) y en la ONU (Nuevo York, mayo-junio 2014).

² H. ALEGRÍA, “Globalización y Derecho”, *Revista Pensar en Derecho*, 1ª Ed., Buenos Aires, EUDEBA, 2012, pág. 229.

³ H. ALEGRÍA, *Algunas cuestiones de derecho concursal*, Buenos Aires, Ábaco, 1975, pág. 32.

⁴ J.A. ESTÉVEZ ARAUJO, “La Globalización y las Transformaciones del Derecho”, en: ZAPATERO, *Horizontes de la Filosofía del Derecho. Homenaje a Luis García San Miguel*, 5ª Ed., 1988, pág 314.

El atento lector dirá que esta descripción resulta muy amplia y poco esclarecedora del objeto de estas líneas; y no estará equivocado, así que lo precisaremos a la luz del título presente artículo. A tal fin, diremos que en los siguientes párrafos se discutirá la necesidad del sistema jurídico de adaptarse a las exigencias internacionales en la lucha contra el lavado de dinero en lo que respecta a las sociedades anónimas, lo que puede llegar incluso a poner en duda su propia esencia.

¿Y de qué modo puede esto suceder? ¡Simple! Mediante cambios a uno de los elementos más intrínsecos y diferenciales de las sociedades anónimas: las acciones al portador. Esto se viene dando a nivel global de diversos modos, tales como la eliminación, la inmovilización o la creación de registros de acciones al portador, entre otras que se discutirán más adelante.

En primer término, (I) presentaremos ciertas características de las acciones al portador y los estigmas que gran parte de la comunidad internacional ha hecho pesar sobre ellas. A continuación, (II) veremos la *raison d'être* de los cambios legislativos que se han producido a raíz de la percepción de las acciones al portador como vehículos que facilitan el lavado de dinero y, asimismo, (III) analizaremos las alternativas que algunos Estados han encontrado para la modificación de este régimen. Finalmente, como no pretendemos presentar al lector una investigación etérea y ajena a la realidad, (IV) plantaremos la situación actual de la República del Paraguay acerca de esta cuestión, debido a que la discusión acerca del cambio del régimen de las acciones al portador ya ha llegado a nuestro país y promete ser un álgido campo de debate jurídico.

Sin más preámbulos, pues, pasemos al tema que nos ocupa.

I- LO BUENO, LO MALO Y LO FEO DE LAS ACCIONES AL PORTADOR

Sin duda alguna, el debate respecto de las acciones al portador no es nuevo y ha venido siendo estudiado por los más reconocidos juristas. Así, el ilustre maestro Borda⁵ ya decía que “(...) *El anonimato de las acciones es quizá la expresión más típica y descarnada del capitalismo liberal. Como todo anonimato, es sinónimo de irresponsabilidad, y la nueva sociedad quiere hombres responsables (...)*”⁶.

Esta afirmación llama sin duda alguna la atención y una de las primeras preguntas que se nos viene en mente es: si las acciones al portador son una expresión tan negativa

⁵ Sin duda alguna, uno de los mayores doctrinarios de nuestro vecino país, cuyas enseñanzas son tan aplicables a nuestro derecho como al derecho argentino en el cual se basa, debido a la intrínseca relación que el desarrollo de nuestra legislación ha tenido a partir de las experiencias, logros e -incluso- errores de este país hermano.

⁶ G. BORDA, *El Derecho Comercial contra el Derecho Civil*, citado en: C. Gilberto Villegas, *Derecho de las Sociedades Comerciales*, 8ª Ed., Buenos Aires, Abeledo-Perrot, 1996, Pág. 859.

del derecho, ¿por qué siguen existiendo? O bien, profundizando esta reflexión aún más, ¿por qué tan siquiera fueron creadas? La respuesta, a la vez sencilla y compleja, es la que se presenta en gran parte de los debates jurídicos: las acciones al portador tienen un polo positivo y otro negativo, y la realidad del actuar cotidiano hace que esta institución jurídica se incline en mayor medida hacia uno u otro de estos polos. Dicho de otro modo -y ya que antes hablábamos de Rousseau-, las acciones al portador pueden considerarse intrínsecamente buenas, mas han sido corrompidas por el uso que se ha dado a las mismas⁷. Refirámonos, pues, (1) a las ventajas y (2) a las desventajas de las mismas.

1- Lo positivo de las Acciones al Portador

No todo es sombrío cuando hablamos de este tipo de acciones y, por ello, De Gásperi lo ha incluido entre las disposiciones que son la fuente principal de nuestro actual Código Civil⁸. Así pues, a continuación nos referiremos a tres de sus características más apreciadas:

A) La simplicidad en la transmisión: Se ha dicho que la transmisibilidad es el carácter esencial de la acción⁹; no es solo el primero de sus caracteres¹⁰, sino que es la base misma sobre la cual se asienta el instituto de la sociedad anónima¹¹. Si bien la transmisibilidad no es una característica exclusiva de las acciones al portador (pues nada obsta la transmisibilidad de las acciones nominativas) la transmisión de la acción al portador representa una mayor facilidad, pues se da con la sola tradición del título¹².

B) El ahorro de costos: La transmisión de estas acciones se realiza sin formalidad alguna, por lo que la libre circulación de acciones al portador no ocasiona ningún gasto adicional al comprador ni al vendedor de las mismas.

C) La privacidad: En puridad, bajo esta figura jurídica, el accionista permanecerá siempre anónimo, ya que la ley no contempla la existencia de ningún registro de acciones ni obligación alguna a las sociedades anónimas de revelar los datos de sus accionistas.

⁷ Sabrá el lector comprender que, aunque “*le mythe du bon sauvage*” de Rousseau no guarda relación alguna con el tema que aquí se trata, esta analogía es utilizada solamente a los efectos de evidenciar la discusión que aquí se presentará: que las acciones al portador, cuando fueron concebidas en la mente del legislador, no presentaban estas dificultades tan notables que hoy se presentan, sino que éstas han resultado de la desviación -casi predecible, dirán algunos- que el día a día les ha dado.

⁸ El Art. 1683 del Anteproyecto contiene la disposición que es fuente del actual artículo de nuestro Código. Con relación al Anteproyecto, es importante notar que ya DE GÁSPERI consideraba impropio el uso del adjetivo “anónimo” aplicado a la sociedad por acciones.

⁹ E. H. RICHARD/H. GARCÍA CUERVA, *Manual de Derecho Societario*, Buenos Aires, Astrea, 1980, pág. 259.

¹⁰ E. Izquierdo Montoro, *Temas de Derecho Mercantil*, Madrid, Montecorgo, 1971, pág. 171.

¹¹ M. Broseta Pont, *Restricciones estatutarias a la libre transmisión de las acciones*, Madrid, Tecnos, 1973, pág. 15.

¹² E. VELÁZQUEZ GUIDO, *Manual de Derecho Societario*, 4ª Ed., Asunción, Librería Intercontinental, 2010, pág. 132.

2- Lo negativo de las acciones al portador

“Que en este mundo traidor nada hay verdad ni mentira; todo es según el color del cristal con que se mira”¹³.

Se ha dicho alguna vez que el derecho tiene paradojas y contradicciones¹⁴, y las acciones al portador no escapan de esta dicotomía planteada al inicio. Es así que, a fin de evidenciar este extremo, nos referiremos brevemente a las mismas características a las que hemos hecho referencia en el punto anterior, solo que esta vez enfocándonos en por qué tales rasgos son también las principales fuentes de críticas hacia las acciones al portador:

A) La privacidad: La privacidad implica que no es posible conocer el destinatario final de las sociedades que operan con acciones al portador. Esto será desarrollado con mayor detalle en el epígrafe II del presente artículo.

B) El ahorro de costos: Es fácil predecir esta crítica. Debido a que las transferencias de las acciones al portador se producen privadamente y, por ende, no son generadores impositivos, podría utilizarse este mecanismo para facilitar la evasión de impuestos.

C) La simplicidad en la transmisión: La simplicidad en la transmisión, sumada al primer aspecto (la privacidad) hace que las acciones al portador puedan cambiar rápidamente de dueño, en cortos periodos de tiempo, lo cual hace casi imposible rastrear los destinos de los fondos y la utilización de los mismos.

II- EL CAMBIO EN EL RÉGIMEN DE LAS ACCIONES AL PORTADOR – EL QUID DE LA CUESTIÓN

Si bien queda mucho por decir de las sociedades anónimas y de las acciones al portador, el objetivo particular de este artículo, como ya habíamos anticipado, es discutir acerca de las tendencias y exigencias internacionales que tienen una influencia directa sobre la existencia y la esencia de las acciones al portador. En consecuencia, pasaremos ahora a referirnos (1) al origen y las fundamentaciones de estas exigencias, y (2) a las consecuencias del incumplimiento de las mismas.

1- El origen de las exigencias

¹³ Esta célebre frase, muchas veces atribuida a Shakespeare -su autoría, también, tal vez sea verdad, tal vez sea mentira- aparece en el impar poema de R. de CAMPOAMOR, denominado *Las dos linternas*, 1846.

¹⁴ LAWSON, “La Racionalita del Dirito Inglese”, IUS, 1953, pág. 52, citado en: J.M. PASCUAL QUINTANA, *En torno al concepto de Derecho Civil*, Salamanca, Editorial Universidad de Salamanca, 1959, pág. 55.

Las propuestas de modificación del régimen de las acciones al portador no tienen una génesis caprichosa sino que se encuadran en un problema complejo que comunidad internacional viene enfrentando hace años: el lavado de dinero, que constituye uno de los principales efectos no deseados de la globalización financiera¹⁵.

Como decíamos, lejos de ser un problema nuevo en la discusión internacional, uno de los primeros antecedentes en la lucha coordinada contra los efectos de este flagelo se dio con la Convención de Viena contra el Tráfico Ilícito de Narcóticos, Drogas y Estupefacientes, de 1988, así como con la Declaración de Principios del Comité de Basilea sobre el Lavado de Dinero y Prevención del Uso Delictivo del Sistema Financiero, del año 1989. Todos estos antecedentes y otros más¹⁶, fueron uniformizados con la creación del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) en 1989, que actualmente cuenta con 36 miembros¹⁷ y es el principal organismo internacional en la lucha contra el lavado de activos en todo el mundo¹⁸, el cual ha venido instando a todos los bancos a ejercer en mayor control sobre el origen de los depósitos, bajo la premisa de “*know your customer*”¹⁹.

En este sentido, el instrumento más importante que ha surgido del seno del GAFI son sus 40 Recomendaciones dictadas en 1990²⁰, las cuales “*constituyen un esquema de medidas completo y consistente que los países deben adoptar para combatir el lavado de activos (...)*”²¹. Estas recomendaciones fueron avaladas por más de 180 países y constituyen un estándar internacional contra el lavado de activos, por lo que deben ser implementadas por los Estados a través de medidas adaptadas a las circunstancias particulares²².

Ya se estará planteando el lector: *entiendo que el GAFI es importante en la lucha contra el lavado de dinero, pero ¿de qué manera afecta a las sociedades anónimas o,*

¹⁵ J. PEROTTI, “La problemática del lavado de dinero y sus efectos globales, una mirada a las iniciativas internacionales y las políticas argentinas”, en *UNISCI Discussion Papers N° 20*, Mayo de 2009, pág. 79.

¹⁶ Como, por ejemplo: las I y II Cumbre de las Américas, que determinaron un nuevo mecanismo de evaluación gubernamental de carácter multilateral; el Consejo de Europa en la Convención de Estrasburgo, al respecto del lavado, identificación, embargo y decomiso de los beneficios económicos derivados de este ilícito; la Declaración de Principios del Comité de Basilea de 1989, que contiene las bases necesarias para atacar el fenómeno de “lavado de activos”.

¹⁷ Información al 10 de marzo de 2015, según sitio web del GAFI: <http://www.fatf-gafi.org/pages/aboutus/membersandobservers/>

¹⁸ J. Y. GUZMAN CASTRILLON, *Por qué fueron tan importantes las recomendaciones emitidas en 1990 por el GAFI en la creación de la UIAF?*, Editorial Militar Nueva Granada, Colombia, Julio de 2014.

¹⁹ L. DEL C. GONZÁLEZ, “Blanqueo de Capitales y Financiamiento del Terrorismo” en: *Boletín de Informaciones Jurídicas N° 41*, Universidad de Panamá, Panamá, 2009, pág. 54.

²⁰ Luego de 1990, las Recomendaciones han sido revisadas y ampliadas en varias ocasiones: en 1996, en 2001, en 2003, en 2012.

²¹ *Recomendaciones del GAFI-Estándares Internacionales sobre la Lucha contra el Lavado de Activos, Financiamiento del Terrorismo y la Proliferación*, Introducción a la Versión 2012, pág. 6.

²² *Ibid.*

más específicamente, a las acciones al portador? Precisamente a ello nos abocaremos a continuación.

La Recomendación N° 24 del GAFI se refiere específicamente a la transparencia e identificación del beneficiario final de las personas jurídicas. Así, con el objetivo de impedir su uso indebido para el lavado de dinero, el GAFI recomienda que exista información adecuada, precisa y oportuna sobre el beneficiario final²³ y el control de las personas jurídicas; *“En particular, los países que tengan personas jurídicas que puedan emitir acciones al portador o certificados de acciones al portador (...) deben tomar medidas eficaces para asegurar que éstas no sean utilizadas indebidamente para el lavado de activos (...)”*²⁴.

He ahí una formulación clara y precisa referida a la necesidad de conocer a los beneficiarios finales de las sociedades con acciones al portador, por lo que, necesariamente, dichos accionistas deberán salir del anonimato que la tenencia de una acción al portador trae generalmente aparejada. Más adelante en este Artículo (epígrafe III) veremos cómo este control y deber de información pueden ser llevados a cabo.

Antes de ello, no obstante, es importante tener también presente que estas obligaciones con respecto a las acciones al portador no surgen solamente del GAFI, sino que organizaciones tales como el Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) también han exigido a los países en los que existan personas jurídicas capaces de emitir este tipo de acciones que tomen medidas apropiadas para garantizar que las mismas no sean utilizadas indebidamente para el lavado de dinero.

2- La temida sanción por incumplimientos

Hemos visto en el apartado anterior que es una exigencia cada vez más frecuente la de implementar medidas que guarden relación con las acciones al portador. Ahora bien ¿son estas medidas exigibles de algún modo? ¿O responden ellos a aquella habitual -y, por cierto, errónea- percepción del derecho internacional, según la cual se sostiene que sus normas son solamente declarativas pero tienen poca exigibilidad en la práctica²⁵? A continuación, veremos que las consecuencias del incumplimiento de estas

²³ Según la propia definición dada en las *Recomendaciones del GAFI*, “Beneficiario final se refiere a la (s) persona (s) natural (es) que finalmente posee o controla un cliente y/o una persona natural en cuyo nombre se realiza una transacción. Incluye también una persona jurídica u otra estructura jurídica”.

²⁴ *Recomendaciones del GAFI* (Nota 21), Recomendación N° 24.

²⁵ M. Shaw, en su inigualable obra *International Law* (Cambridge, 2008, pág. 3 y sgtes.) recoge y explica por qué son equivocadas aquellas teorías según las cuales el derecho solamente es válido si existen órganos ejecutivos, legislativos y judiciales; y que sostienen que, ante la inexistencia de Cortes, el derecho internacional no es exigible.

recomendaciones y prerrogativas tienen resultados más que tangibles en las economías de los Estados.

Se ha dicho que *“seguir las pautas de la OCDE es casi un imperativo para un país que depende tanto de la colocación de sus productos en el exterior y la inversión extranjera. De lo contrario, los mercados se cierran y se corre el serio peligro de ser un marginado en este mundo”*²⁶. Esto es así porque las principales consecuencias que recibe un país que no se adecua a sus disposiciones son de carácter económico.

En este sentido, el GAFI tiene un mecanismo de evaluación del cumplimiento de sus disposiciones y recomendaciones, a través de un sistema de listas por medio de las cuales establece la siguiente clasificación: Lista Roja (Estados contra los cuales el GAFI recomienda aplicar contramedidas para proteger sus sistemas del lavado de dinero que emana de dichas jurisdicciones, tales como Irán y Corea del Norte), Lista Negra (países que no han llevado a cabo los esfuerzos para superar las deficiencias estratégicas, tales como Ecuador y Siria), Lista Gris (países con deficiencias estratégicas pero que han elaborado un plan de acción para superarlas, tales como Panamá y Guayana).

Para poder apreciar mejor las consecuencias reales que trae la inclusión de un Estado en una de estas listas del GAFI, un ejemplo será más que suficiente. Veamos algunas consecuencias sufridas por Panamá, recientemente incluida en la lista gris²⁷ (la más moderada de las listas antes presentadas): los bancos, en especial los más pequeños, tienen cada vez más obstáculos para mantener sus líneas de corresponsalía en los Estados Unidos, una relación elemental para cualquier banco que quiera hacer operaciones con el resto del mundo²⁸; la imposibilidad de algunas actividades económicas de hacer transacciones con sus proveedores o clientes a través del sistema financiero de los Estados Unidos, el aumento de la diligencia debida y de los riesgos de hacer negocios con este país²⁹; la limitación o cierre de créditos de algunas agencias internacionales³⁰; en resumen, se ha dicho en el caso de Panamá que: *“el país se hace menos atractivo para las inversiones ya que para algunos inversionistas las listas grises son tomadas para descartar posibles destinos de inversión. Panamá atrae*

²⁶ M. LECUONA, *¿Jaque Mate a las acciones al portador?*, disponible al 11 de marzo de 2015 en: <http://www.ferrere.com/novedades/publicaciones/jaque-mate-a-las-acciones-al-portador/documentos/jaque-mate-acciones-portador.pdf>

²⁷ Panamá fue incluida en la lista gris el 27 de junio de 2014, por no haber cumplido con las recomendaciones de transparencia e información para colaborar en la prevención del combate de blanqueo de capitales y la evasión fiscal.

²⁸ Artículo publicado en La Prensa el 02 de febrero de 2015, *“Lista Gris impacta a Empresas”*, disponible en: http://www.prensa.com/economia/Lista-gris-impacta-empresas_0_4132086894.html.

²⁹ *Íbid.*

³⁰ Artículo publicado en América Economía el 11 de marzo de 2015, *“Panamá está en proceso positivo para salir de la Lista Gris del GAFI”*, disponible en: <http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/panama-esta-en-proceso-positivo-para-salir-de-lista-gris-de-la-gafi>.

anualmente 4 mil 500 millones de dólares de Inversión Extranjera Directa (IED). Es un importante flujo de capitales y una fuente clave en la generación de empleo”³¹.

III- ¿CUÁLES SON LAS ALTERNATIVAS PARA ADECUARSE A TODOS ESTOS CAMBIOS?

Ante tan nefastas consecuencias de la inadecuación a las exigencias internacionales para el combate del lavado de dinero, no podemos dejar de referirnos a las distintas opciones que tienen los Estados para modificar su normativa en virtud a estas (prácticamente) ineludibles reglas internacionales. Específicamente, en el caso que nos ocupa, en lo referente al régimen de las acciones al portador.

En este sentido, considerando que la Recomendación 24 del GAFI establece la necesidad de tomar medidas eficaces para conocer al beneficiario final de las personas jurídicas y, por ende, a todos sus accionistas, las alternativas más valiosas para lograrlo son aquellas que el propio GAFI ha propuesto en su nota interpretativa a la referida recomendación:

“Los países deben tomar medidas para prevenir el uso indebido de las acciones al portador y los certificados de acciones al portador, por ejemplo, mediante la aplicación de uno o más de los siguientes mecanismos: (a) prohibiéndolas; (b) convirtiéndolas en acciones nominativas o certificados de acciones (por ejemplo mediante la desmaterialización); (c) inmovilizándolas exigiendo que éstas permanezcan en una institución financiera regulado o intermediario profesional; o (d) exigiendo a los accionistas con una participación mayoritaria que notifiquen a la sociedad mercantil y que la sociedad mercantil registre la identidad de éstos”³².

El párrafo antes transcrito, si bien otorga un amplio espectro de posibilidades, no es muy explícito en lo que se refiere a los distintos modos de implementar, efectivamente, estos mecanismos. Para ello, será de gran importancia observar, analizar y estudiar la experiencia de otros países que han realizado cambios en sus regímenes de acciones al portador.

A continuación, veremos los cambios que han tenido otros ordenamientos normativos de países de la región, haciendo énfasis en las características y aspectos más

³¹ Artículo publicado en Martes Financiero el 05 de agosto de 2014, “La Lista Gris como amenaza país”, disponible en: http://www.martesfinanciero.com/history/2014/08/05/voz_calificada_3.asp.

³² Recomendaciones del GAFI (Nota 21), pág. 91.

resaltantes que dichas innovaciones legislativas han tenido en cuanto a las acciones al portador.

1- Argentina y el adiós a las acciones al portador

En nuestro vecino país, la Ley 24.587 “*De Nominatividad de los Títulos Valores Privados*”, promulgada en fecha 21 de noviembre de 1995, es tajante al determinar que “*Los títulos valores privados emitidos en el país y los certificados provisionales que los representen deben ser nominativos no endosables (...)*”³³.

El resultado último es evidente: el fin de las acciones al portador. Ahora bien, en general todo cambio requiere de un proceso que conduzca a la consecución del fin propuesto; los cambios legislativos no son la excepción a esta regla y, por ello mismo, la plena implementación de esta Ley, en Argentina, fue dándose de manera gradual. Veamos:

A- El cambio ya había comenzado antes de la promulgación de la ley: En efecto, antes de la Ley 24.587 del año 1995, numerosas leyes especiales ya habían consagrado la nominatividad obligatoria para distintos tipos de sociedades³⁴: desde 1969, las sociedades que operan en materia bancaria y financiera deberían tener acciones nominativas no endosables³⁵; los Mercados de Valores ya debían organizarse como sociedades anónimas, con acciones nominativas, endosables o no³⁶, desde 1968; de igual modo, las Sociedades Calificadoras de Riesgos también debían constituirse en sociedades anónimas, con acciones nominativas, desde 1992³⁷. De esta forma, se puede apreciar que, aun antes de la ley *sub examine*, la normativa jurídica ya había ido eliminado progresivamente las acciones al portador.

B- La conversión de los títulos: Al momento de la promulgación de la Ley 24.587, muchos se habrán preguntado: ¿qué ocurre ahora con las acciones al portador? O, el más inocente accionista pudo haber pensado que se perderían sus acciones. Sin embargo, esta Ley también establece un mecanismo y un plazo para la conversión de las acciones del portador en acciones nominativas, para que todos pudieran adaptarse a los

³³ Art. 1° de la 24.587. Dicho artículo establece, a continuación, que las acciones también pueden ser escriturales; si bien no nos ocuparemos en detalle de este tipo de acciones, digamos brevemente que las acciones escriturales son aquellas que se representan por títulos, que son inscriptas por la sociedad emisora o entidades autorizadas en cuentas llevadas a nombre de los titulares, otorgándose al accionista un comprobante de la apertura de su cuenta, así como de todo movimiento que se inscriba en ella.

³⁴ C. GILBERTO VILLEGAS (nota 6), pág. 860.

³⁵ Ley 18.061/1969 “*De Entidades Financieras*”.

³⁶ Ley 17.811/1968 “*De Oferta Pública*”.

³⁷ Decreto 656/92, “*Régimen para las autorizaciones de oferta pública de emisión de títulos valores privados*”.

nuevos requisitos. Así, el Art. 8° de la mentada Ley³⁸ estableció que la conversión no podría exceder de los seis meses calendarios posteriores a la publicación de la misma, plazo que, finalmente, fue prorrogado por casi 6 años³⁹.

C- Las sanciones: Para que sus disposiciones sean efectivamente cumplidas, el Art. 7 de la Ley establece una sanción al incumplimiento: *“Los títulos valores privados al portador que no hayan sido presentados para su conversión no podrán transmitirse, gravarse ni posibilitarán ejercer los derechos inherentes a los mismos”*. De esta forma, la falta de transformación haría que el accionista no pudiera ejercer ninguno de sus derechos inherentes, precisamente, a su calidad de accionista.

Por último, no podemos dejar de mencionar que otros Estados han consagrado la nominatividad de las acciones, como ser Brasil, Chile, Perú, Italia, Noruega, Grecia, entre otros, por lo que esta medida no es, de modo alguno, nueva.

2- El caso de Panamá y la inmovilización de las acciones

Una alternativa distinta -y un tanto más perturbadora para la concepción clásica que tenemos de las acciones al portador- es la que ha sido propuesta por Panamá con la Promulgación de la Ley N° 47/2013 *“Que adopta un régimen de custodia aplicable a las acciones emitidas al portador”*. Esta ley permite que las acciones al portador sigan existiendo, a través de la custodia privada de los certificados que las representan. Veamos cómo se da en la práctica esta aplicación:

A- Custodio Autorizado⁴⁰: Es quien tendrá la custodia de las acciones al portador. La Ley distingue entre a) custodios locales autorizados y b) custodios extranjeros autorizados; entre los primeros (a), menciona a los bancos de licencia general y las fiduciarias establecidos en la República de Panamá y regulados por la Superintendencia de Bancos, así como las casas de valores y centrales de valores establecidos en la República de Panamá y regulados por la Superintendencia del Mercado de Valores; entre los segundos (b) menciona a los bancos, las fiduciarias y los intermediarios financieros que cuenten con licencia para el ejercicio de sus actividades establecidos en jurisdicciones miembros del GAFI o de sus miembros asociados que se encuentren inscritos ante la Superintendencia de Bancos.

³⁸ *“La conversión de títulos valores privados al portador en nominativos no endosables o en acciones escriturales deberá efectuarse hasta la fecha que a tal efecto fije el Poder Ejecutivo Nacional, la que no podrá exceder de los seis (6) meses calendario posteriores al de publicación de la presente ley”*.

³⁹ La última prórroga permitió la conversión de las acciones hasta el 30 de junio de 2001. Prórrogas anteriores: Decreto N° 547/96, Decreto N° 446/97, Decreto N° 602, Decreto N° 506/99, Decreto N° 416/2000.

⁴⁰ Arts. 6 y 7 de la Ley N° 47/2013

B- Deber de información del Custodio y Secreto Bancario: Sin duda, una de las disposiciones que llaman la atención de esta Ley es el deber de información que tiene el Custodio. Así, el Art. 10 lista entre sus obligaciones: *“Proporcionar la información a que hace referencia esta Ley cuando esta sea requerida por las autoridades competentes. El suministro de la información a petición de la autoridad competente no se considerará como incumplimiento de su obligación de mantener la información en estricta reserva ni como una violación al deber de confidencialidad o al derecho a la privacidad”*. Si esta comunicación es o no un contrasentido a la esencia de una acción al portador, o bien si se viola o no el Secreto Bancario con esta disposición, deberá ser objeto de un estudio más detallado de esta Ley. Mientras tanto, el lector podrá sacar sus propias conclusiones al respecto.

C- Vigencia de la ley y plazo para la entrega: El Art. 28 de la Ley dispone que la misma entrará a regir a los 2 años luego de su promulgación. Con relación al plazo de entrega de las acciones, establece: a) certificados de acciones emitidos con anterioridad a la ley: 3 años luego de su entrada en vigencia; y b) certificados emitidos con posterioridad a la ley: 20 días desde su emisión⁴¹.

E- Sanciones: Similarmente al caso argentino antes visto, la falta de entrega del certificado respectivo hará al socio perder los derechos políticos y económicos inherentes a la acción⁴².

3- La obligación de identificar a los accionistas en el Uruguay

La Ley 18.930/2012 *“De convergencia técnica en materia de transparencia fiscal internacional”* presenta otro escenario posible: Los titulares de participaciones patrimoniales al portador emitidas por toda entidad residente en dicho país deben proporcionar al Banco Central del Uruguay datos que permitan su identificación como titular de acciones al portador, así como el valor nominal de dichas acciones⁴³. Como en los casos antes presentados, veamos a continuación las disposiciones más relevantes de esta Ley:

A- Registro: La Ley impone la obligación al Banco Central del Uruguay de crear un registro con la finalidad de custodia y administración de esta información⁴⁴.

⁴¹ Art. 25 y 5 de la Ley N° 47/2013, respectivamente.

⁴² Art. 21 de la Ley N° 47/2013.

⁴³ Art. 1 de la Ley 18.930/2012.

⁴⁴ Art. 3 de la Ley 18.930/2012.

B- Obligación de guardar secreto: Si bien se establece el carácter secreto de esta información, ciertos organismos podrán solicitar dicha información: Dirección General Impositiva, Unidad de Información y Análisis Financiero del Banco Central del Uruguay, la Justicia Penal, la Junta de Transparencia y Ética Pública⁴⁵.

C- Plazos: Se establece un plazo de 60 días para que el accionista presente la declaración jurada a la Sociedad, y un plazo de 120 días para que ésta presente dicha declaración jurada ante el Banco Central⁴⁶.

D- Sanciones: De conformidad con el Art. 8° de la Ley, el accionista estará imposibilitado de ejercer los derechos que le correspondieren en virtud a dicha acción. Además, se establece una multa que podría llegar hasta un valor de veintitrés mil dólares americanos⁴⁷.

E- Régimen especial para transformación de acciones al portador: Esta ley establece un régimen especial para las sociedades que modifiquen su contrato social, sustituyendo las acciones al portador por nominativas o escriturales, el cual consiste en la posibilidad de inscribir dicho contrato social sin control ni conformidad administrativa previa de ninguna especie⁴⁸.

IV- ¿Y POR CASA CÓMO ANDAMOS?: LA SITUACIÓN DEL PARAGUAY ANTE ESTAS NUEVAS EXIGENCIAS

Estimado lector, antes de comenzar esta sección es necesario hacer una confesión: todos los antecedentes, explicaciones, razones y alternativas que han sido presentados en los puntos anteriores tenían como único objetivo llegar a este apartado. No se sienta engañado, las discusiones anteriores también son importantes y absolutamente válidas; únicamente decimos ahora que ellas deben ser analizadas para entender el contexto en que se presenta la discusión con respecto a las acciones al portador en el Paraguay, la importancia que debe darse a dicho debate y, asimismo, las distintas alternativas que se tiene a disposición para la adecuación normativa buscada.

De este modo, a continuación presentaremos (1) el escenario actual del Paraguay con relación a las acciones al portador y (2) las posibles consecuencias de la falta de

⁴⁵ Esto se establece en el Art. 5° de dicha Ley, en el cual se dispone claramente cuáles son los casos en los que dicha información podrá ser proveída.

⁴⁶ Si bien la Ley no determina este plazo, el mismo ha sido fijado por el Decreto Reglamentario N° 247 de fecha 2 de agosto de 2012, y ha sido a su vez prorrogado por otro Decreto de fecha 12 de noviembre de 2012. El plazo venció el 31 de enero de 2013.

⁴⁷ El Artículo establece: “Una multa cuyo monto será de hasta cien veces el valor máximo de la multa por contravención establecida en el artículo 95 del Código Tributario”, cuya equivalencia resulta aproximadamente el monto antes señalado.

⁴⁸ Art. 17 de la Ley 18.930/2012.

adecuación a las exigencias internacionales. A continuación, (3) nos referiremos a un tema por demás importante: la necesidad de que cualquier cambio que se proponga no sea precipitado y no vaya en contra de los cimientos jurídicos en los cuales se sustenta nuestro Derecho.

1- No todo es nuevo bajo el sol: algunas consideraciones previas

Veamos algunas disposiciones normativas actualmente vigentes en nuestro país y que establecen las mismas acerca de las acciones al portador:

A- Lo dispuesto en el Código Civil: El Art. 1070 dispone “*Las acciones pueden ser nominativas o al portador*”. El texto es por demás claro, así que no es necesario detenernos en este punto. No obstante, para las discusiones futuras, será importante tener en cuenta que las acciones al portador son creación de la ley y no de algún otro instrumento de inferior jerarquía.

B- El caso de las entidades financieras: Ahora bien, por vía legislativa ya se había impuesto una restricción a la disposición del Código Civil comentada en el punto precedente. Es así que, a través de la Ley N° 861/96 “*General de Bancos, Financieras y Otras Entidades de Crédito*”, se dispuso que las entidades financieras se constituirán bajo la forma de sociedades anónimas por acciones nominativas⁴⁹.

C- La situación de las bolsas de valores y las S.A.E.C.A.: La Ley 1284/98 “*Del Mercado de Valores*” contiene varias disposiciones que son relevantes en este análisis. El Art. 77, al referirse a las bolsas de valores, dispone que sus acciones serán nominativas; es decir, no da lugar a las acciones al portador. Por otro lado, al regular lo relativo a las sociedades anónimas emisoras de capital abierto, también establece que su capital social estará representado por acciones nominativas y da un plazo adicional de un año para que aquéllas completen la nominatividad de sus acciones.

D- El deber de control de la SEPRELAD: Si bien sus facultades reglamentarias no pueden imponer ningún cambio legislativo, las Resoluciones de la SEPRELAD han dado, en la práctica, cierto margen a las entidades financieras para indagar acerca de la identidad de los clientes que operan a través de acciones al portador. Así, tenemos que a través de la Resolución N° 436/2011, se determinó que los sujetos obligados por la ley 3783/09⁵⁰ deben implementar los mecanismos necesarios a fin de identificar el beneficiario final, en cuyo concepto podría considerarse comprendidos a los poseedores

⁴⁹ Art. 10 de la Ley N° 861/96, “*Que establece las formas de constitución de las Entidades Financieras*”.

⁵⁰ “*Que previene y reprime los actos ilícitos destinados a la legitimación de dinero o bienes*”. Los sujetos obligados se listan en el Art. 13 de esta Ley.

de acciones al portador. Por otro lado, la Resolución N° 349/2013 establece, en su artículo 20, los requisitos de identificación de los clientes de las entidades financieras; específicamente, el punto 2.4. del mentado artículo dispone que las entidades financieras deben solicitar la nómina actualizada de los socios y accionistas de las personas jurídicas. Así, si bien estas disposiciones no han modificado el régimen de las acciones al portador, sí han venido constituyendo una ventana entreabierta para que las instituciones financieras soliciten informaciones con respecto a poseedores de dichas acciones.

2- ¿Qué podemos perder? Posibles consecuencias de la falta de adecuación

Antes habíamos mencionado que el incumplimiento de las disposiciones de carácter internacional trae aparejadas consecuencias principalmente económicas, entre las cuales se encuentra el retiro de bancos corresponsales, la limitación de los créditos, la imposibilidad de ciertas empresas de seguir realizando negocios con proveedores y clientes extranjeros, así como la reducción de la inversión extranjera⁵¹.

Esto se hará más claro si traducimos esta afirmación a cifras: en el año 2013 el Paraguay ha recibido una inversión extranjera equivalente a 382,4 millones de dólares⁵², lo cual ha llevado al Paraguay a ser el segundo país más rentable para las inversiones en Latinoamérica⁵³. Es de destacar asimismo que recientemente Moody's Investors Service cambió la clasificación del Paraguay de "estable" a "positivo"⁵⁴, lo cual ciertamente repercute en el impacto y volumen de las inversiones que recibe nuestro país. Es decir, la creación de un ambiente poco propenso para las inversiones tendría consecuencias muy negativas para el desarrollo que se ha logrado en este ámbito.

Recordemos además que, ya en el 2008, el Paraguay había sido incluido en la temida "Lista Gris" del GAFI, situación de la cual recién logró salir en el año 2012, tras muchos intentos y tras numerosas reformas legislativas que hicieron que el país volviera a ser considerado como una jurisdicción no riesgosa para el sistema financiero internacional⁵⁵.

⁵¹ Ver *supra* el Punto 2) del Epígrafe II.

⁵² Datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Disponible en: http://interwp.cepal.org/cepalstat/WEB_cepalstat/Perfil_nacional_economico.asp?Pais=PRY&idioma=e

⁵³ Artículo publicado en el Diario Última Hora, en fecha 19 de octubre de 2013: "*Paraguay es el 2° país más rentable para las inversiones en Latinoamérica*".

⁵⁴ Según Sitio Web de Moody's Investors Service: https://www.moody.com/research/Moodys-upgrades-Paraguays-government-bond-rating-to-Ba1-from-Ba2--PR_320602

⁵⁵ Artículo publicado en el Diario ABC Color, en fecha 17 de febrero de 2015, "*Gafi levantó sanción a Paraguay y lo excluyó de su 'lista gris' de lavado*".

Se deben, pues, tomar las medidas para que el venturoso crecimiento que el Paraguay ha venido teniendo en los últimos años⁵⁶ no se detenga como consecuencia de la interrupción de las inversiones extranjeras en nuestro país.

3- Ok, debemos adecuarnos. ¿Pero de qué manera?

He aquí el punto neurálgico de este debate. Ya hemos visto que la modificación de nuestro régimen de acciones al portador es un paso esencial para cumplir con los requerimientos de las organizaciones internacionales. El derecho debe adaptarse a las exigencias, pero ello no debe hacerse de modo precipitado, bajo el riesgo de cometer errores cuyas consecuencias pueden afectar la seguridad y la estabilidad jurídica. Para ponerlo en palabras de un abogado uruguayo al tratar, precisamente, de la adecuación de su país a estas normas internacionales, *“el dilema, sin embargo, es cuánto, cómo y cuándo hay que ceder”*⁵⁷.

Analícemos algunos aspectos muy importantes que deben ser tenidos en cuenta al proponer cualquier cambio en lo referente al régimen actualmente vigente de las acciones al portador.

A- El cambio debe provenir de una Ley: En los casos que hemos analizado precedentemente⁵⁸, los cambios en los regímenes de acciones al portador en los distintos países han provenido de reformas legislativas. Esto debe ser necesariamente así en los países cuyas leyes permiten (o permitían) las acciones al portador, cual es el caso del Paraguay, pues cualquier cambio a este régimen afectaría las disposiciones del Código Civil.

Si bien esto es evidente en el caso de que se opte por la eliminación de las acciones al portador, no es menos cierto que cualquier otro cambio -ya sea a través de un sistema de registro o de depósito de acciones- creará un conflicto con las disposiciones del Código Civil, al ir en contra de la esencia misma de los tipos de acciones legalmente permitidos.

En consecuencia, el cambio de este régimen no puede provenir de una norma de inferior jerarquía que la misma ley, so pena de crear un innecesario conflicto normativo que, en lugar de presentar disposiciones y obligaciones claras, podrá tornar la cuestión aún más controversial.

⁵⁶ En el año 2013, el Paraguay tuvo un régimen histórico de crecimiento del 13,6%, lo cual, según el FMI, representó la cuarta mayor cifra del mundo. Publicación del Diario ABC Color de fecha 29 de diciembre de 2013 *“Paraguay Líder Crecimiento”*.

⁵⁷ M. Lecuona, (Nota 26).

⁵⁸ Epígrafe III.

B- La insuficiencia de las atribuciones de la SEPRELAD para reglar este cambio:

Corresponde mencionar en primer lugar que se hará especial mención a este punto, debido a que, en los recientes debates relacionados a la modificación del régimen de las acciones al portador, se ha planteado la posibilidad de que la SEPRELAD sea quien reglamente y regule estos cambios en la República del Paraguay.

Dicho esto, resumiremos este punto en 3 aspectos principales: *que la SEPRELAD no tiene potestad legislativa; *que la SEPRELAD no tiene facultades de superintendencia sobre las Sociedades; y *que la SEPRELAD, a través de reglamentaciones a los Bancos, no puede imponer indirectamente obligaciones cuyos efectos pesarán, en realidad, sobre las Sociedades (sobre las cuales las atribuciones de la SEPRELAD no se extienden).

Lo primero es evidente y no requiere de mayor aclaración: el Poder Legislativo es el único que, constitucionalmente, tiene facultades legislativas. Si bien la SEPRELAD tiene facultades reglamentarias en el marco de sus atribuciones⁵⁹, entre las mismas no se encuentra la potestad de reglamentar el funcionamiento, características, composición o disposiciones internas de las sociedades anónimas, precisamente porque la SEPRELAD no tiene ninguna facultad de superintendencia sobre las sociedades.

Ahora bien, la otra reflexión requiere que las ideas sean hiladas más finamente. Partamos de una premisa verdadera: La SEPRELAD puede imponer obligaciones a las instituciones financieras, siempre y cuando estén dentro de sus atribuciones⁶⁰. Sin embargo, estas obligaciones pueden imponerse únicamente a las instituciones financieras en sí mismas y no pueden establecer, implícitamente, obligaciones que estarán directamente a cargo de entidades que se encuentran fuera de su ámbito de atribuciones, como ser las sociedades anónimas.

Veamos esto con más claridad: si una resolución de la SEPRELAD llegase a establecer, por ejemplo, que las entidades financieras deberán solicitar a las Sociedades que cambien sus acciones al portador por acciones nominativas, o bien si se llegase a disponer que la entidad financiera deberá solicitar a la sociedad que inmovilice sus acciones al portador, la resolución aparentemente estaría fijando una obligación a la entidad financiera, pero en realidad quien deberá cumplirla será la sociedad. Es decir, en dichos casos, la resolución estaría obligando, en puridad, a las sociedades y no a las instituciones financieras. Y, por lo tanto, a través de una norma de inferior jerarquía que

⁵⁹ Las Funciones y Atribuciones de la SEPRELAD han sido reglamentadas a través del Decreto N° 4561.

⁶⁰ Esto es así en su carácter de autoridad de aplicación de la Ley N° 1015/97, ya que, según el Art. 13 de la mentada Ley las instituciones financieras son sujetos obligados por sus disposiciones.

una ley, se estaría obligando a una sociedad a realizar algo que la ley no le obliga, en clara contravención al artículo 9 de la Constitución Nacional, según el cual “*nadie está obligado a hacer lo que la ley no ordena ni privado de lo que ella no prohíbe*”.

Por dicha razón, considerando lo que ya fuera dicho antes con respecto a la inexistencia de facultades de superintendencia por parte de la SEPRELAD hacia las sociedades anónimas, una medida no legislativa que intentase imponer un cambio en el régimen de las acciones al portador entraría, necesariamente, en conflicto con las disposiciones de la Constitución Nacional y del Código Civil.

C- La eventual inmovilización de las acciones - riesgos y costos: Ahora bien, considerando que estos cambios sean adoptados por las vías legales pertinentes para ello, algunos aspectos fundamentales deben ser tenidos en cuenta al momento de establecer los regímenes aplicables.

De esta forma, en caso de optarse por la inmovilización de las acciones -como en el caso de Panamá antes mencionado- deberá crearse un estricto sistema de custodia de las acciones depositadas y, preferentemente, debería mediar una autorización para que ciertas entidades actuaran como custodios. Ello es así por el gran riesgo que implica conservar estas acciones, debido a que la sola posesión de las mismas otorga a su poseedor la calidad de dueño⁶¹. Cuando estos custodios sean entidades privadas, asimismo, deberá preverse qué sucederá con respecto a los costos adicionales para el accionista que dicha custodia puede acarrear y la eventual necesidad de contratación de seguros, entre otros aspectos relacionados.

D- El secreto bancario: No menos importante es tener en cuenta que el Art. 84 de la Ley 861/96 “*General de Bancos, Financieras y otras Entidades de Crédito*”, establece la prohibición expresa a las Instituciones Financieras de proveer cualquier tipo de información con respecto a sus clientes, a no ser que medie expresa autorización de los mismos, o bien cuando la información sea requerida por el BCP o la Superintendencia de Bancos en ejercicio de sus facultades de superintendencia, por la autoridad judicial competente o por la Contraloría de la República, bajo las condiciones establecidas en la misma norma⁶². Por ello, de optarse por un sistema de registro de accionistas o bien de inmovilización de acciones, deberán tenerse en cuenta estas disposiciones relativas al secreto bancario, las cuales podrían impedir a las Entidades Financieras que posean los registros o custodien las acciones -en caso de que se opte por una de estas alternativas-

⁶¹ E. VELÁZQUEZ GUIDO (nota 12), pág. 132.

⁶² Estas excepciones al deber de secreto bancario están previstas en el Art. 26 de la Ley 861/96.

transmitir de oficio la información al BCP, a la Superintendencia de Bancos o a cualquier otra entidad, sin que medie un pedido debidamente justificado.

E- Plazos para conversión y adecuación: En cualquier alternativa que se proponga, será fundamental que se otorgue un periodo de tiempo prudencial a las sociedades anónimas que poseen acciones al portador para que se adecuen a las nuevas reglamentaciones. Recordemos que en Argentina el plazo prorrogado que se dio para el cambio de las acciones fue de casi 6 años; a su vez, en Panamá se estableció un plazo de 2 años para la entrada en vigencia de la ley que modificó el régimen de las acciones al portador, y un periodo posterior de 3 años para dar cumplimiento a las nuevas disposiciones. Por lo tanto, también en nuestro país se deberán tener en cuenta todos los aspectos, pasos y etapas que implicará el cambio del régimen relativo a las acciones al portador y la consecuente necesidad de dar un plazo a las sociedades para que puedan ajustarse a la normativa.

V- Y FINALMENTE ¿CÓMO QUEDAMOS EN PARAGUAY?

Las líneas anteriores no pretenden, de modo alguno, estar en contra del cambio del régimen de las acciones al portador en el Paraguay. Sin embargo, sí consideramos importante que se tengan en cuenta especialmente los factores señalados en los puntos precedentes a fin de que el cambio que se produzca pueda ser efectivo y no se torne un enmarañado complejo de normas o regulaciones sin la jerarquía suficiente para producir los cambios buscados y requeridos por la comunidad internacional.

Así, antes que buscar dar una respuesta precipitada y poco analizada ante la inminente necesidad de efectuar cambios a la situación actual de las acciones al portador, conviene detenerse y observar todos los aspectos que podrían impedir que dichos cambios sean efectivos en la práctica o que impidiesen su entrada en vigencia por contradecir normas o principios de mayor jerarquía.

CONCLUSIÓN

A lo largo del presente artículo, se han presentado las exigencias de la comunidad internacional en lo que respecta al cambio en el régimen de las acciones al portador, con la finalidad principal de combatir el lavado de dinero que puede producirse mediante el absoluto anonimato acerca de la titularidad de dichas acciones. En ese mismo sentido, se han presentado las consecuencias -principalmente de carácter económico- que pueden

producirse ante la falta de adecuación de los Estados a dichos estándares internacionales.

En base a estas consideraciones, hemos analizado algunas alternativas propuestas por los Estados para modificar sus respectivos regímenes de acciones al portador; y, finalmente, hemos analizado la actual situación del Paraguay con respecto a estos cambios en el régimen de acciones al portador, así como ciertos aspectos fundamentales que deben ser tenidos en cuenta en este proceso de adecuación.

En consecuencia, tomando en consideración todo lo señalado aquí, es posible afirmar que si se adoptan las medidas apropiadas que aseguren que este proceso pueda ser realizado en la debida forma, el cambio del régimen de las acciones al portador en el Paraguay será un mecanismo válido y eficaz para seguir el camino que ya ha venido siendo trazado por gran parte de la comunidad internacional y, ciertamente, redundará en beneficio de la seguridad jurídica y financiera que el Paraguay busca alcanzar. Sin embargo, de optarse por implementar estos cambios a través de las vías incorrectas, se estará cayendo en un peligroso conflicto jurídico y normativo que, lejos de solucionar esta problemática, podría generar aún mayores inconvenientes y consecuencias negativas. Entonces, estimado lector, una pregunta final: ¿qué decidiría usted hacer y cómo implementaría usted este cambio?