



EL IMPACTO DE LA PANDEMIA EN LA EMPRESA PARTE I



DOCTRINA

El COVID-19 y las SAS

Las ventajas de la masilla sobre la arcilla en tiempos difíciles

Daniel R. Vítolo 2

Financiamiento de litigios por terceros o *third-party litigation funding*: Por un nuevo paradigma post COVID-19

Bernardo Saravia Frías 6

La funcionalidad de un Derecho de Sociedades moderno

Lisandro A. Hadad 10

La gestión del riesgo empresarial frente a los nuevos retos
¿La mano invisible de Adam Smith?

Lorena R. Schneider 13

COVID-19: reestructuraciones sindicadas de deuda en crisis

Nicolás Fernández Madero, Diego N. Minerva y Natalia Rauchberger 20

JURISPRUDENCIA

REVISIÓN DE CRÉDITO FISCAL. Rechazo de la verificación de los tributos originados con posterioridad al cese de la actividad productiva de la fallida. Principio de la realidad económica (CNCom.) 23

HABILITACIÓN DE FERIA EN MATERIA CONCURSAL. Contexto de emergencia sanitaria por COVID-19. Inmovilización de fondos retenidos por entidades bancarias. Dificultades para el pago a trabajadores y proveedores. Procedencia de la habilitación y remisión del expediente al juzgado de primera instancia (CNCom.) 24

El COVID-19 y las SAS

LAS VENTAJAS DE LA MASILLA SOBRE LA ARCILLA EN TIEMPOS DIFÍCILES

Daniel R. Vítolo (*)

SUMARIO: I. De pandemias e influencias.— II. Empresas y estructuras jurídicas.— III. Masilla vs. arcilla.— IV. Las SAS es la masilla de la nueva estructura para emprendedores y pymes que puede enfrentar con éxito el COVID-19 bajo el modelo “masilla-masilla”.— V. A modo de conclusión.

I. De pandemias e influencias

Las pandemias han sido conocidas por el género humano y han sido sufridas por este, de un modo sistemático, desde tiempos inmemoriales. Así ocurrió con la plaga de Atenas (430 a.C.) (1), la peste antonina (166 a.C.) (2), la peste cipriana de Etiopía (249) (3), la plaga de Justiniano (542) (4), la viruela en Japón (735) (5), la peste negra (1347) (6) y tantas otras como el llamado “sudor inglés” (1485 y 1551) (7), la gran peste de Milán (1629) (8), las grandes pestes de Tenerife (9), Londres, Viena (10) y Marsella (11) (entre 1582 y 1722), las cinco pandemias de cólera entre 1817 y 1881 (12) y alguna otra más —p. ej., la peste de Yunnan en China, que fue extendiéndose a través de las rutas del opio y del estaño hasta llegar en 1884 a Cantón y Hong Kong (13)—.

Pero a partir del año 1889, cuando hizo su aparición la gripe rusa —influenzavirus A, subtipo H2N2—, que se extendió por toda Europa cobrándose más de un millón de vidas, todo parece indicar que las pandemias ocurren —por lo general— cuando aparecen nuevos virus de influenza A que infectan fácilmente a las personas y se propagan entre en el género humano de manera efectiva y sostenida.

Cuatro pandemias de influenza —gripe— tuvieron lugar durante los últimos cien años

y ocurrieron en 1918, 1957, 1968 y 2009. Estas fueron la pandemia de 1918 —la ya legendaria gripe española (influenza A del subtipo H1N1)— que fue la más grave y se cobró la vida de al menos cincuenta millones de personas en todo el mundo (14); la de 1957 —gripe asiática (influenzavirus A H2N2)—, que produjo un millón de muertos (15); la de 1968 —la gripe de Hong Kong (influenza A H3N2)—, también con un millón de personas fallecidas (16); y la de 2009 —llamada también “gripe A” o “gripe porcina” (influenzavirus A H1N1)— que causó solo la mitad de muertes —cerca de quinientas mil— (17).

En medio de estas pandemias existieron también otras epidemias vinculadas con la gripe, en sus diversas manifestaciones, pero que no llegaron a ser “pandemias” —en sentido estricto—; estas fueron los casos del SARS en 2002, la gripe aviar - H5N1 de 2003 a 2006 y el MERS en el año 2012.

La aparición de cada pandemia —y el ciclo entre su reconocimiento y su cese— provoca y alerta no solo sobre el presente, cada una en su tiempo, sino también sobre el futuro.

Los avances en los últimos años en la preparación y la respuesta ante una nueva pandemia —superada que fue la llamada “gripe A de 2009”— han sido a lo largo y ancho del planeta muy loables; sin embargo, la apari-

ción de COVID-19 nos ha hecho caer en la cuenta de que no fue suficiente y que quedaba mucho por hacer para mejorar la preparación a nivel mundial, destinada a afrontar lo que sería la próxima pandemia de influenza en la siguiente década —la que indefectiblemente llegaría; y finalmente llegó.

Hoy el mundo enfrenta —desconcertado— el avance y la propagación del COVID-19 y da la impresión de ir corriendo detrás de este virus, al cual persigue sin conseguir aprehenderlo y cuyo control final parece depender exclusivamente —dicen los expertos— o bien de que pueda obtenerse una vacuna, o bien que por medio de un contagio masivo se pueda generar una inmunidad progresiva en los habitantes del planeta —con el riesgo implícito que esto conlleva—, no sin un saldo significativo de víctimas. Y en ambos casos habrá que esperar un tiempo más que considerable, en lo que parece ser un aislamiento personal y social extraño, discontinuo y prolongado —y nunca antes imaginado—.

Nadie estaba personalmente preparado para el impacto humanitario y sanitario que causó y sigue causando el COVID-19 (coronavirus). Pero tampoco estaba el mundo preparado para reaccionar adecuadamente en relación con el impacto económico y social que provocaría un aislamiento obligatorio preventivo y compulsivo —a nivel planetario—,

generado como consecuencia del virus. La desorientación de gobernantes y naciones en este punto es alarmante. Nos encontró globalmente dormidos y —como humanidad— tardamos en reaccionar.

La parálisis económica mundial en materia de producción de bienes y servicios, la caída brutal de los instrumentos financieros y el derrumbe de las bolsas —en niveles nunca imaginados de volumen y concentración— nos han sacudido fuertemente y la incertidumbre de no saber cómo será el nuevo orden económico y social que se reestructurará al final del camino ni el tiempo que llevará dicha reconstrucción deben alertarnos para que en el futuro procuremos no tener que volver a pasar lo que hoy estamos atravesando.

Pero estas, por cierto, son solo impresiones generales, y el propósito de este artículo es relacionar esta nueva situación —dramática— a nivel general por la que estamos atravesando —y que he tratado de describir someramente— con el campo del derecho empresario y —muy especialmente— con las sociedades por acciones simplificadas (SAS).

II. Empresas y estructuras jurídicas

Las sociedades son la mayor parte de las estructuras jurídicas utilizadas para la generación de empresas —y las principales—.

{ NOTAS }

Especial para La Ley. Derechos reservados (Ley 11.723)

(*) Abogado y doctor en Derecho. Integrante del Consejo Directivo de la Facultad de Derecho (UBA). Director del Doctorado (UMSA), director del Instituto de Derecho Económico “Isaac Halperin” de la Fundación para la Investigación y Desarrollo de las Ciencias Jurídicas, director del Instituto de Derecho Empresarial (UNA). Ex director del Departamento de Derecho Económico Empresarial de la Facultad de Derecho (UBA). Profesor titular de Derecho Comercial en la Facultad de Derecho (UBA). Coautor de la ley 24.522 de Concursos y Quiebras de la República Argentina, y uno de los cien juristas convocados por la Comisión Redactora (dec. 191/2011) para participar en la redacción del nuevo Código Civil y Comercial de la Nación de Argentina, ley 26.994.

(1) La plaga de Atenas muestra por primera vez en la historia el contagio de persona a persona y, conforme lo señala Tucídides, la plaga era tan contagiosa que ni los médicos se escapaban de ella. Esta plaga incluso se cobró la vida de Pericles, según relata en su magnífica obra BOWRA, Cecil M., “La Atenas de Pericles”, Ed. Alianza, Madrid, 1984.

(2) También denominada “peste Galeno”. Tuvo lugar en la época del emperador romano Marco Aurelio Antonino y de su médico Claudio Galeno. Esta grave epidemia causó elevada morbilidad y mortalidad y constituyó un importante problema sanitario, socioeconómico y político. A pesar de las múltiples propuestas etiológicas, la más generalizada y aceptada por la historiografía es la de adjudicar dicha peste a la viruela hemorrágica. Puede verse al respecto RIUS i GIBERT, Cristina, “La peste a lo largo de la historia”, Ed. Servicio de Epidemiología Barcelona y CIBER Epidemiología y Salud Pública (CIBERESP), Madrid, 2019.

(3) En la segunda mitad del siglo III, en la ciudad de Alejandría se produjo una epidemia que se inició en Etiopía y que se extendió por todo Egipto, amenazando con acabar con todos los habitantes de la ciudad. Los cronistas de la época afirman que nunca habían visto una cosa igual. Se estima que tan solo en la ciudad de

Alejandría falleció casi el sesenta por ciento de la población, indicándose que no había casa en la ciudad en la que no hubiese fallecido alguno de sus miembros.

(4) El historiador de la corte de Bizancio, Procopio de Cesarea, describió los síntomas de la enfermedad de forma muy parecida a como fue descrita en episodios posteriores de peste, con fiebre, delirio y bubones. La epidemia de peste tuvo efectos contundentes a corto, medio y largo plazo. En Constantinopla, la epidemia alcanzó su punto álgido en el año 542 con unas 5000 muertes diarias estimadas —aunque hay ciertas estimaciones que hacen referencia al acaecimiento de hasta 10.000 muertes diarias—. Según Procopio, “la epidemia estuvo cerca de aniquilar a la humanidad”. Véase WAGNER, D. M. – KLUNK, J. – HARBECK, M. – DEVAULT, A. – WAGLECHNER, N. – SAHL, J. W. y otros, “Yersinia Pestis and the Plague of Justinian, 541-543 AD: a Genomic Analysis”, *Lancet Infect Dis.* 2014;14[4]. 319-26.

(5) Esta peste se desencadenó por un pescador japonés que se encontraba en Corea. A raíz de ella murió cerca de un tercio de la población de Japón. Además de conceder exenciones fiscales, los nobles de Japón adoptaron otras medidas sin precedentes en respuesta a los efectos de la epidemia, para ayudar a frenar la migración generalizada de la población y revitalizar las comunidades agrícolas. P. ej., varios años después de que la epidemia de viruela hubiera seguido su curso, los dirigentes japoneses trataron de estimular la productividad agrícola ofreciendo la propiedad privada de la tierra a quienes estuvieran dispuestos a trabajar las tierras de cultivo.

(6) Ib Al-Khatib —médico— en el año 1348 señala que la enfermedad se originó en Khitai y Sind, es decir en el Valle del Indo. Desde el puerto de Caffa estas embarcaciones hicieron escala en Sicilia, Pisa, Génova y Marsella, iniciando la extensión de la peor pandemia de peste de la historia. El 1348 la peste llegaba a localidades de ambos lados del Mediterráneo, la costa del Océano Atlántico y el Báltico y, finalmente, a través de

ríos y caminos, hasta poblaciones del interior y norte de Europa, alcanzando incluso Islandia. Durante los cinco años que duró tuvo un impacto altísimo en la población europea, causando una elevada mortalidad con índices que rondaron entre el 30% y el 40%, paralizando el crecimiento demográfico y creando grandes áreas de impacto despoblacional. Ver también FRITH, J., “The History of Plague-Part I. The Three Great Pandemics”, *Journal of Military and Veteran’s Health*, 012, 20 [2]: 11-6.

(7) Una suerte de hantavirus producido por roedores.

(8) Esta peste se cobró cerca de 300.000 víctimas.

(9) Conocida como la peste de San Cristóbal de la Laguna, que diezmo la población en cerca del 30%.

(10) Produjo la muerte de cerca de 80.000 personas.

(11) Murieron más de 80.000 personas y quedó afectada más del 40% de la población.

(12) La primera epidemia de cólera se produjo en la región de Bengala de la India a partir de 1817; la segunda epidemia se prolongó desde 1827 hasta 1835 y afectó a los Estados Unidos y Europa; la tercera epidemia surgió en 1839, se mantuvo hasta 1856, se extendió a África del Norte, y llegó a América del Sur; la cuarta epidemia, fue la que afectó a la región del África subsahariana desde 1863 hasta 1875; la quinta fue menos fatal y llegó a Egipto, la península arábiga, Persia, India y Filipinas.

(13) En la ciudad de Cantón, a partir de marzo del año 1894, la enfermedad mató 60.000 personas en pocas semanas. El tráfico marítimo diario con la ciudad cercana de Hong Kong extendió rápidamente la plaga. Al cabo de dos meses, después de 100.000 muertos, las tasas de mortalidad se redujeron por debajo de las tasas epidémicas, aunque la enfermedad continuó siendo endémica en Hong Kong hasta el año 1929.

(14) Puede verse la magnífica obra de BERTRÁN MOYA, José L., “Historia de las epidemias en España y sus colonias (1348-1919)”, Ed. La esfera de los libros, Madrid, 2006, 1ª ed., en la cual relata pasajes de las distintas pestes que asolaron España del siglo XIV al

XVI, y el virus conocido como “vómito negro” o fiebre amarilla de principios del siglo XIX y la gripe española de 1918-1919 —“The Spanish lady”, como irónicamente denominaron los anglosajones esta enfermedad. Ver también VILLALBA, J., “Epidemiología española, o historia cronológica de las pestes, contagios, epidemias y epizootias que han acaecido en España desde la venida de los Cartagineses hasta el año 1801”, Madrid. t. I, II, 1803.

(15) En febrero de 1957, un nuevo virus de la influenza A (H2N2) apareció en el este de Asia, desencadenando una pandemia (“influenza asiática”). Este virus H2N2 constó de tres genes diferentes del virus H2N2 que se originó de un virus de la influenza aviar A, que incluye genes de hemaglutinina H2 y de neuraminidasa N2. Se reportó por primera vez en Singapur, en febrero de 1957; en Hong Kong en abril de 1957 y en las ciudades costeras de los Estados Unidos en el verano de 1957. La cantidad estimada de muertes fue de más de 1.000.000 de personas a nivel mundial y 116.000 solo en los Estados Unidos. Véase Centros para el Control y la Prevención de Enfermedades, del Gobierno de los Estados Unidos.

(16) Este virus provocó además aproximadamente 34.000 muertes en los Estados Unidos y fue detectado por primera vez en Hong Kong a comienzos de 1968 y llegó a Norteamérica poco después ese mismo año. Se ha establecido que el virus fue formado a través de intercambios con huéspedes mamíferos desconocidos y participación de virus aviarios.

(17) Cuando la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró en junio de 2009 que la gripe porcina era una pandemia, los científicos advirtieron que podría ser la peor amenaza de salud pública de los últimos cuarenta años; sin embargo, no resultó tan severa como se pronosticó. Los estudios más recientes sugieren que en el hemisferio norte, donde según la OMS la infección alcanzó su punto álgido, ocurrieron solo 26 muertes por cada 100.000 casos de la enfermedad. Véanse los registros de la Organización Mundial de la Salud.

En efecto, las organizaciones empresariales en más de un noventa por ciento (90%) están conformadas jurídicamente como sociedades. Y ello ocurre no solo a nivel mundial sino también en nuestro país. Y ello es una decisión claramente empresarial.

En efecto; es indudable que la economía, las relaciones económicas y el desarrollo comercial y tecnológico se proyectan en el mundo mediante las denominadas *actitudes empresarias* (18). Y la decisión sobre la estructura jurídica escogida para la realización de una actividad empresarial, responde a una *actitud* —también— *empresarial*.

La estructura jurídica mediante la cual los empresarios y los emprendedores deciden llevar adelante la actividad empresarial es de la mayor relevancia, pues de la decisión que ellos tomen a la hora de consolidar el proyecto y del modelo escogido dependerá —al menos en lo jurídico y en varios aspectos operativos— el futuro del emprendimiento y su viabilidad en el caso en el cual las condiciones de producción, comercialización o las propias del mercado, sufran modificaciones, tanto por eventos relacionados con la propia actividad como por otros ajenos a ella (19).

La estructura societaria es —entonces— a la *empresa* lo que la maquinaria y los sistemas de producción e intercambio de bienes y servicios son al *modelo de negocio* (20).

Así, si la empresa escoge un sistema de maquinaria sin posibilidades ciertas de reforma y adaptabilidad, un conjunto de herramientas tecnológicas poco permeable a los cambios o un *layout* de poca o nula posibilidad de modificación, el emprendimiento tendrá un fuerte sesgo de rigidez.

De igual modo, si en relación con su estructura jurídica la elección se inclina también por figuras que conformen un modelo duro, rígido y de poca adaptabilidad a los nuevos desafíos y al inestable desarrollo económico o tecnológico y al cambio social, también la empresa tendrá un desenvolvimiento rígido con muy pocas posibilidades de enfrentar exitosamente el dinamismo propio de una economía y una sociedad que están en permanente evolución y cambio y que nos sorprenden muchas veces con realidades que superan todo lo imaginable, como ha ocurrido con la aparición del COVID-19.

II.1. Las sociedades bajo la ley 26.994

El legislador de la ley 26.994 tomó la decisión de unificar el régimen societario y concentrar la regulación legal de estos sujetos de derecho —las sociedades— bajo una única ley a la que denomina “Ley General de Sociedades”, entendiendo que las sociedades son la principal estructura jurídica para las empresas.

De tal suerte, desaparecieron de la regulación positiva —con la derogación del Código Civil— las sociedades *civiles* reguladas por los antiguos arts. 1648 a 1788 bis de este cuerpo legal y las sociedades *comerciales* que regulaba la ley 19.550 —ambas— como *especies* del género *sociedades*, las que, a su vez, pertenecen a la *familia* de los *institutos asociativos* (21).

De esta forma, el régimen societario se unificó en una única ley 19.550 General de Sociedades y las sociedades —a secas, ni *civiles* ni *comerciales*— conforman hoy —debo insistir— un género de la *familia* de los *institutos asociativos* (22).

Asimismo —y como segunda novedad—, el legislador de la ley 26.994 privilegió reservar el instituto de la sociedad para aquellas organizaciones en las cuales exista una *empresa subyacente*, de modo de descartar la posibilidad de que, bajo la figura societaria, se cobijen proyectos que solo persigan obtener una utilidad apreciable en dinero a distribuirse entre los partícipes del mismo (23), con origen en el empleo de lo que cada uno hubiera aportado, y en las cuales no exista una verdadera *empresa* (24).

Para estas últimas iniciativas se reservaron los contratos asociativos regulados en los arts. 1442 a 1478 del Cód. Civ. y Com. —traslados desde la ley 19.550 al cuerpo principal del Código, con una regulación más amplia y flexible—, los que han sido concebidos como contratos de libre creación —art. 1446— (25) y que no son sociedades, ni se les reconoce personalidad jurídica —art. 1442 (26)—.

Sin perjuicio de ello, llama la atención que el legislador no haya realizado cirugía mayor respecto de la norma contenida en el art. 3º de la ley 19.550, referido a la posibilidad de que las asociaciones civiles adopten la forma de sociedad bajo alguno de los tipos previstos por la ley, quedando sujetas a sus disposiciones (27). Tampoco ha explicado las razones para ello.

Pues bien, más allá de lo expuesto debemos señalar que, atento a la unificación del régimen legal, resultó necesario sustituir el contenido del título de la secc. I de la ley 19.550, para eliminar el adjetivo calificativo “comercial” que contenía en su enunciado, de modo que dicha sección, a partir del 01/08/2015, ya no trata “De la existencia de la sociedad comercial”, sino —simplemente— “De la existencia de la sociedad”.

Finalmente, como el legislador descartó mantener dentro del régimen de la ley 19.550 un sistema sancionatorio respecto del instituto de la “irregularidad” —que bajo el régimen originario se regulaba en los arts. 21 a 26 de la entonces denominada “Ley de Sociedades Comerciales”—, también debió modificarse el título de la secc. IV y, en lugar de mantenerse la denominación de dicha sección como “De las sociedades no regularmente constituidas”, se sustituyó por: “De las sociedades no constituidas según los tipos del Capítulo II y otros supuestos” (28).

Esta decisión del legislador de sustituir la denominación general de la ley 19.550 y de las seccs. I y IV del cap. I debe interpretarse, entonces —desde nuestro punto de vista—, en el sentido de que (29):

a) La figura societaria en el nuevo régimen legal queda habilitada solamente para los supuestos en los que dos o más personas —por medio de la celebración de un contrato plural lateral de organización— o un sujeto individual, persona humana o persona jurídica —mediante una declaración unilateral de

voluntad—, en forma organizada bajo alguno de los tipos previstos en la ley —o no (30)—, se obliguen a realizar aportes para afectarlos a la producción de bienes y servicios participando de las ganancias y soportando las pérdidas —con excepción del supuesto contemplado en el art. 3º, respecto de las asociaciones civiles—.

b) Consecuentemente, todo otro emprendimiento que se pretenda encarar en forma asociativa en el cual no se destinen los aportes de los contratantes —o del socio único— a la producción de bienes y servicios, no podrá quedar encuadrado bajo el régimen de la ley 19.550, sino que tendrá que canalizarse por medio de los institutos previstos en los arts. 1442 a 1447 del Código, bajo la figura de contratos asociativos, respecto de los cuales la nueva normativa señala lo siguiente:

i) son contratos a los que no se les aplica la normativa societaria;

ii) no constituyen sociedades ni sujetos de derecho, y

iii) en ellos las partes tienen libertad para configurarlos en cuanto a su contenido y su forma —ver arts. 1442, 1444 y 1446 del Código (31)—.

c) El sujeto de derecho individual que pretenda encarar una actividad económica que no se estructure en forma organizada no configurando —en sentido técnico— una empresa o establecimiento comercial o industrial, agropecuario o de servicios, no podrá quedar comprendido en el régimen de la ley 19.550 modificada por la ley 26.994 —más allá de que pueda acceder a la posibilidad de llevar contabilidad en los términos del art. 320 del Código—.

d) Desaparecieron en el nuevo régimen las regulaciones específicas respecto de las sociedades *civiles*, las sociedades *comerciales*, las sociedades *no regularmente constituidas* —irregulares— y las sociedades *de hecho con objeto comercial* que estaban reguladas en los arts. 1648 a 1788 bis del Cód. Civil derogado y arts. 21 a 26 de la ley 19.550, modificada por la ley 22.903, respectivamente.

e) Se abrió la posibilidad de constituir sociedades libres por fuera de los tipos previstos en la ley 19.550 (32), flexibilizándose la rigidez que la Ley de Sociedades Comerciales originariamente contemplaba en materia de tipicidad.

f) Se admitió la posibilidad de que las sociedades por acciones no solo puedan formar parte de otras sociedades por acciones, sino también de sociedades de responsabilidad limitada —SRL (33)—.

Uno de los aspectos más trascendentes es que, bajo la ley 19.550, la estructura societaria regulada por dicha ley —aun bajo las reformas introducidas con la ley 26.994— solo es admitida —hoy— en la medida en que tras ella subyazca la existencia de una “empresa”, y esa es —justamente— la relación que se establece entre ambos institutos: *podrá haber empresa sin sociedad, pero no se admitirá la sociedad sin empresa* —salvo por cierto la excepción de las asociaciones civiles del art. 3º

de la ley y las sociedades *holdings* del art. 31, que igualmente son manifestaciones indirectas de las empresas subyacentes en las sociedades controladas por los mecanismos de inversión a que se sujetan (34)—.

Sin embargo, lejos está el sistema concebido por la ley 19.550 —con las modificaciones introducidas por las leyes 22.903 y 26.994— de constituir un régimen flexible y maleable para la construcción y el desenvolvimiento de un sistema adaptable a circunstancias extraordinarias o que vengan a modificar la lógica preestablecida de cómo se relacionan las sociedades las unas con las otras, o cómo desarrollan su actividad interna y externa y los mecanismos de adaptación a circunstancias cambiantes en el mercado o en la sociedad.

En efecto, modificar un estatuto social, aumentar el capital social por sobre el quíntuplo, introducir modificaciones en el objeto social, transformar una sociedad, fusionarse con otra u otras sociedades, escindir parte de su patrimonio o generar una escisión-fusión siguen siendo hoy en día —luego de casi cincuenta años de vigencia de la ley 19.550— tareas ciclópeas, complejas y de largo aliento en las sociedades denominadas “típicas” previstas en dicha ley y también en las sociedades regulares. Ni hablar de intentar su disolución y liquidación para cerrar definitivamente un emprendimiento sin recurrir a procedimientos de insolvencia —los que tampoco resultan tan sencillos (35)—.

Adicionalmente, la aparente libertad que otorgó la ley 26.994 a las sociedades de la secc. IV del cap. I de la Ley General de Sociedades —si bien original— tampoco es algo tan extraordinario, desde que la iniciativa flexibilizadora choca con un obstáculo sustancial, cual es la sistemática negativa por parte de las autoridades de control —de todo el país— respecto de permitir que estas sociedades puedan contar con registros y libros rubricados, a pesar de la manda clara y terminante contenida en el art. 320 del Cód. Civ. y Com. y la falta de oponibilidad de las cláusulas contractuales o estatutarias frente a terceros que no hayan tenido un conocimiento directo de ello —oponibilidad solo por el conocimiento efectivo—.

Por otra parte, las exigencias legales y formales contenidas en la ley, los trámites requeridos por las autoridades de control y los criterios disímiles de las diversas jurisdicciones con referencia a diversas situaciones colaboran con la rigidez, así como la ausencia de adecuada y pronta capacidad de respuesta de las estructuras bajo las cuales funcionan las sociedades regidas por la ley 19.550 ante nuevos desafíos o sucesos asincrónicos, veloces y de rápidos y discontinuos cambios son un obstáculo para que las empresas —en general— puedan desenvolverse eficazmente sorteando las dificultades que presenta este tiempo de pandemia a raíz de la aparición del COVID-19.

II.2. La relación entre empresa y sociedad en la ley 27.349

En el año 2017, el Congreso de la Nación sancionó la ley 27.349 —siguiendo las diversas iniciativas habidas a nivel internacional respecto de estos mecanismos de apoyo a lo que se denomina “capital emprendedor”—.

{ NOTAS }

(18) Véase MASON, Paul, “Poscapitalismo. Hacia un nuevo futuro”, Ed. Paidós, Buenos Aires, 2016.

(19) Véase VÍTOLO, Daniel R., “Iniciación en el estudio del derecho mercantil y de la empresa”, Ed. Ad-Hoc, Buenos Aires, 2001, 1ª reimpr.

(20) Sobre esto volveré más adelante.

(21) Véase VÍTOLO, Daniel R., “Reformas a la Ley General de Sociedades por la ley 26.994”, Rubinzal-Culzoni Edit., Santa Fe, 2015.

(22) Véase VÍTOLO, Daniel R., “Manual de sociedades”, Ed. Estudio, Buenos Aires, 2018, 2ª ed.

(23) Como era el caso de las antiguas sociedades civiles.

(24) Véase VÍTOLO, “Manual de sociedades...”, ob. cit.

(25) Véase VÍTOLO, Daniel R., “Código Civil y Comercial comentado”, Erreius, Bs. As., 2016.

(26) Véase NISSEN, Ricardo A., “Ley de Sociedades Comerciales comentada”, Ed. Thomson Reuters-La Ley, Buenos Aires, 2017.

(27) Véase VÍTOLO, Daniel R., “Sociedades”, Ed. Ad-Hoc, Buenos Aires, 2017; “Asociaciones civiles y funda-

ciones”, Ed. Erreius, Buenos Aires, 2016.

(28) Véase VÍTOLO, Daniel R., “Sociedades Comerciales. Ley 19.550 comentada”, Rubinzal-Culzoni Edit., Santa Fe, 2016, t. V.

(29) Véase LORENZETTI, Ricardo L., “Código Civil y Comercial de la Nación comentado”, Rubinzal-Culzoni Edit., Santa Fe, 2015.

(30) Ver la secc. IV, arts. 21 a 26, bajo el nuevo texto otorgado por la ley 26.994.

(31) Véase VÍTOLO, Daniel R., “Manual de contratos”, Ed. Estudio, Buenos Aires, 2017.

(32) Ver la secc. IV, arts. 21 a 26, bajo el nuevo texto otorgado por la ley 26.994.

(33) Ver la nueva redacción otorgada por la ley 26.994 al art. 30 de la ley 19.550.

(34) Véase VÍTOLO, Daniel R., “Reformas...”, ob. cit.

(35) Véase VÍTOLO, Daniel R., “Manual de concursos y quiebras”, Ed. Estudio, Buenos Aires, 2019, 2ª ed.; *id.*, “Ley de Concursos y Quiebras, comentada”, Rubinzal-Culzoni Edit., Buenos Aires, 2019.

Como es conocido por los especialistas, las leyes que se dictan en este campo son complejas, pues son muchos los aspectos que se deben abordar para estructurar un mecanismo de asistencia y promoción de estas actividades y no todos ellos pueden resolverse con un solo instrumento. Incluso en algunos países —como son los casos de España o Chile, por mencionar solo algunos ejemplos— el programa de incentivos se construye a través de varias leyes e institutos.

Y es que dentro de la identificación de las cuestiones que deben ser encaradas para superar las barreras de acceso a las nuevas iniciativas económicas de producción de bienes y servicios y los remedios posibles se han identificado:

i) *brechas financieras*, las que deben cerrarse por medio de programas de “capital semilla” (36) y facilitación de acceso al crédito y el *crowdfunding* (37);

ii) *asimetría de información*, lo que debe solucionarse mediante la facilitación de conexiones y prestando servicios —plataformas, redes de monitoreo y espacios colaborativos—;

iii) *ausencia de demanda*, cuya solución se encuentra en la creación de nuevos mercados, innovaciones y políticas de compras públicas;

iv) *escasa cultura empresarial innovadora*, lo que se corrige a través de un cambio cultural y con acciones dirigidas a la sensibilización sobre el fenómeno de las *startups* y promociones de premios y eventos, y

v) *barreras legales y administrativas*, cuya corrección requiere de la reforma de marcos legales y administrativos en línea con los requerimientos de la nueva dinámica empresarial —simplificación de trámites para la creación y cierre de empresas—.

En el caso de la ley 27.349, la estructura escogida por el legislador para el desarrollo del capital emprendedor se compone de tres herramientas básicas (38):

a) *Medidas de apoyo financiero*, subsidios e incentivos fiscales para los proyectos de “capital emprendedor” —tít. I, arts. 1º a 21—;

b) *mecanismos de financiamiento colectivo*, como régimen especial de promoción para fomentar la industria de capital emprendedor —tít. II, arts. 22 a 32, que trata del *crowdfunding*—; y

c) *la creación de un nuevo tipo societario*, la sociedad por acciones simplificada (SAS), de simple y rápida constitución y funcionamiento, concebida como un tipo social ajeno a la ley 19.550 General de Sociedades, sin perjuicio de que se le aplique a él, en forma supletoria, este régimen legal en cuanto se concilie con la ley 27.349 (39).

Se trata esta ley 27.349, por cierto, de una ley de fomento a las empresas y a los emprendimientos, y dicha normativa concibe estas nuevas empresas o sistemas de capital emprendedor empresario como organizadas bajo un tipo específico y particular de sociedades: *las sociedades por acciones simplificadas* (SAS), que conforman un sistema sumamente flexible y adaptable a cualquier circunstancia o avatar —incluidos los derivados de una pandemia a nivel mundial como ha ocurrido con el COVID-19—.

Esta es la contracara del régimen previsto en la ley 19.550, inclusive luego de la reforma introducida por la ley 26.994, y que atiende al mismo fin de vinculación entre empresa y sociedad, pero abordado desde otra óptica y creando —como he tratado de describirlo de un modo gráfico— dentro de las “sociedades” un tipo societario particular y específico —la “SAS”— como “un animal de la especie de las sociedades, pero perteneciente a otro zoológico” (40).

En efecto; así como bajo la ley 19.550, modificada en su art. 1º por la ley 26.994, para que exista “sociedad” es necesario que tras la organización subyazca la existencia de una “empresa” cuya titularidad pertenezca a la sociedad (41), en el caso de la ley 27.349, la sociedad —bajo el tipo de sociedades por acciones simplificada (SAS)— se brinda una estructura jurídica organizacional específica y particular destinada a que los emprendedores, individuales o colectivos, puedan resultar titulares de empresas —haciendo especial hincapié en las empresas de innovación—, beneficiándose de las ventajas legales y operativas que brinda la mencionada estructura, por la aplicación de un amplio

régimen de autonomía de la voluntad, unido ello a una estructura maleable y flexible que permita una fuerte adaptación a cambios.

Un tipo societario flexible y maleable para una realidad que también es flexible y maleable.

III. Masilla vs. arcilla

Como ya lo he sostenido reiteradamente desde diversos puntos de vista y con variados argumentos —a modo de tesis— la estructura societaria es a la *empresa* lo que la maquinaria es al *modelo de negocio* (42).

Si aplicamos al Derecho Societario —como rama del Derecho Comercial (43)— y bajo cierto modo de reformulación, algunos conceptos vinculados con la Economía (44) —dado que la empresa es en sí misma un concepto económico y una realidad económica y financiera—, podremos advertir interesantes realidades estructurales en la concepción del nuevo tipo societario incorporado a nuestra legislación por la ley 27.349 —la SAS—.

Algunos pensadores modernos (45) han descripto, con una fuerte dosis de realidad, los modelos de producción y comercialización de bienes y servicios en el mercado, en lo que hace a su posibilidad de implementación, desde la óptica de su generación y posterior desenvolvimiento tomando en cuenta la posibilidad de resultar variables y flexibles para adaptarse a los cambios del entorno económico y social interno y externo.

Dentro de los ejemplos que utilizan los autores para abordar este fenómeno, se encuentra la ya clásica comparación entre la masilla (46) y la arcilla (47).

En efecto; señalan muchos economistas —entre ellos Phelps (48) y Johansen (49)— que, en materia de relación entre trabajo y capital —p. ej., antes de comprar una máquina o escoger un sistema de producción—, el empresario o emprendedor puede decidir qué combinación de cantidades de trabajo y de capital le conviene utilizar para producir determinada cantidad de bienes o servicios; pero, una vez que realizó la adquisición de las maquinarias o sistemas de producción, la cantidad de servicios laborales van a depender de manera fija de las necesidades

operativas del equipo adquirido. Dicho de otro modo, la relación entre trabajo y capital puede ser variable y flexible en el acto de inversión, pero convertirse en fija después.

Y de allí el ejemplo que es tan comúnmente utilizado en el ámbito de la economía y las finanzas, de la comparación entre la masilla y la arcilla.

Según Phelps, se puede modelar la masilla para armar un castillo y después recuperar la forma original, o seguir moldeándolo y amasándolo de tiempo en tiempo para modificarlo, crear nuevas formas u objetos, sin que el elemento pierda su maleabilidad. Contrariamente, la arcilla también es totalmente maleable mientras se está trabajando con ella, pero al momento en que se crea el objeto —p. ej., un jarrón— y se lo hornea, no hay forma de volver atrás, porque el cuerpo se torna absolutamente rígido (50).

Para ponerlo en contexto, las estructuras construidas con masilla permiten no solo la maleabilidad constructiva y de desarrollo (51), sino que los impactos pueden ser también absorbidos y contrarrestados con muy poco esfuerzo e insumiendo poca energía; contrariamente, en las piezas construidas con arcilla, una vez consolidado el objeto, el impacto no puede absorberse fácilmente, sino que produce fisuras y hasta —eventualmente— puede provocar la ruptura o la pérdida total del objeto. La modificación del objeto es —entonces— imposible o muy costosa y conlleva un esfuerzo y un proceso de enorme complejidad.

El binomio Jones (52), en su introducción a las teorías modernas del crecimiento económico, ya se refería, en el año 1988, al enfrentamiento entre masilla y arcilla; y el mundo de la Economía ha jugado desde hace muchos años con la idea de la existencia de los modelos confrontativos de “masilla-arcilla” y “masilla-masilla”, recogiendo las originales ideas de Phelps (53).

El ejemplo mencionado es válido —desde mi punto de vista— para entender la relación entre la empresa y la estructura jurídica escogida para organizarla y personalizarla.

Llevado esto —entonces— al plano de la creación de estructuras societarias para

{ NOTAS }

(36) Véase MORENO SERRANO, Enrique – CAZORLA GONZÁLEZ-SERRANO, Luis y otros, “*Crowdfunding*”, Ed. Aranzadi, Pamplona, 2016. El “capital semilla”, conocido en ocasiones como *financiación semilla*, es un tipo de oferta de acciones en la cual un inversor adquiere una parte de un negocio o empresa. El término “semilla” sugiere que se trata de una inversión temprana, lo que significa que el apoyo al negocio se realiza en su fase de creación hasta que consigue generar su propio *cash flow*, o hasta que está listo para una nueva inversión. El “capital semilla” puede incluir opciones como la financiación familiar y por amigos, la financiación de los denominados *angel investors* y, más recientemente, el *crowdfunding*. De hecho, el art. 63 de la nueva ley 27.349 dispone: “Créase el Programa ‘Fondo semilla’, en la órbita de la Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa del Ministerio de Producción, que tendrá como objeto capacitar y financiar a aquellos emprendedores que pretendan dar inicio a un proyecto o potenciar uno ya existente con grado de desarrollo incipiente. El programa otorgará asistencia técnica y financiera a los beneficiarios del mismo, los cuales serán canalizados a través de incubadoras, de acuerdo con las formas y condiciones que establezca la reglamentación”.

(37) El micromecenazgo, o *financiación colectiva*, más conocido por su expresión en inglés como *crowdfunding*, es un fenómeno de desintermediación financiera por la cual se ponen en contacto promotores de proyectos que demandan fondos mediante la emisión de valores y participaciones sociales o mediante la solicitud de préstamos, con inversores u ofertantes de fondos que buscan en la inversión un rendimiento. En dicha actividad sobresalen dos características, como son: i) La unión masi-

va de inversores que financian con cantidades reducidas pequeños proyectos de alto potencial, y ii) el carácter riesgoso de dicha inversión. En términos generales, el *crowdfunding* consiste en la difusión pública, por parte de la persona que busca financiación, de la causa o negocio por el que brega, y la financiación mancomunada por parte de prestamistas independientes que simplemente simpatizan con el proyecto, o persiguen un crédito ofrecido por el prestatario. Dado que gran parte del éxito de esta forma de financiación descansa en la publicidad que se da al proyecto, las plataformas de financiación colectiva más importantes en la actualidad tienen soporte en Internet, por su alcance multitudinario y su bajo costo comparativo. El *crowdfunding* puede ser usado para muchos propósitos, desde artistas buscando apoyo de sus seguidores, campañas políticas, financiación de deudas, vivienda, escuelas, dispensarios y hasta el nacimiento de compañías o pequeños negocios. En el mismo sentido puede verse GARCÍA PITA - LASTRES, “‘Plataformas de financiación participativa’ y *Financiamiento Crowdfunding*”, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, donde los autores analizan la ley 5/2015 de España.

(38) Véase VÍTOLO, Daniel R., “Ley 27.349 comentada”, Ed. Thomson Reuters-La Ley, Buenos Aires, 2017; *id.*, “Capital emprendedor y sociedades por acciones simplificadas (SAS)”, Ed. La Ley, Buenos Aires, 2018.

(39) Véase VÍTOLO, Daniel R., “Capital emprendedor...”, ob. cit.

(40) Esta expresión —sobre la que vengo insistiendo desde hace ya algunos años— quedó popularizada a través de un “conversatorio” de clausura en el cual participé y que tuvo lugar en la ciudad de Rosario durante el XIV Congreso de Derecho Argentino de Derecho Socie-

tario y X Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, en el año 2019.

(41) El art. 1º de la ley 19.550 bajo la redacción asignada por la ley 26.994 exige que los aportes de los socios o del socio único sean destinados a la producción o intercambio de bienes y servicios para el mercado, a diferencia de lo que podía hacerse anteriormente utilizando la figura de la sociedad civil, cuya regulación ha sido eliminada a partir del 01/08/2015.

(42) Véase VÍTOLO, Daniel R., “Sociedades comerciales, ley 19.550 comentada”, Rubinzal-Culzoni Edit., Santa Fe, 2008.

(43) Véase VÍTOLO, Daniel R., “Manual de Derecho Comercial”, Ed. Estudio, Buenos Aires, 2018, 2ª ed.

(44) Véase la obra económica de James MEADE, Premio Nobel de Economía en 1977.

(45) Puede verse al respecto DESTINOBLES, André G., “Introducción a los modelos de crecimiento económico —endógeno y exógeno—”, eumed.net, México, 2007 (ed. elect.); FERREIRA, Jaime P., “Modelos macroeconómicos de crecimiento”, Ed. Universidad Autónoma Metropolitana, México, 1995; GIBBONS, “Technologie et économie: examen de certaines relations critiques”, Université de Sussex, dans le cadre d’un contrat avec Industrie, Canada, 1995; GALINDO, Miguel Á. – MALGESINI, Graciela, “Crecimiento económico. Principales teorías desde Keynes”, Ed. McGraw-Hill, 1994; entre otros.

(46) Como es por todos conocido, “masilla” es un término genérico que designa cualquier material de textura plástica, habitualmente utilizado en pequeños trabajos de construcción o reparación como sellante o relleno, del cual se destaca su carácter maleable.

(47) La “arcilla” es una roca sedimentaria descompuesta constituida por agregados de silicatos de aluminio hidratados procedentes de la descomposición de rocas que contienen feldespato, como el granito. Físicamente se considera un coloide, de partículas extremadamente pequeñas y superficie lisa.

(48) Véase PHELPS, Edmund S. *et al.*, “Microeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory”, Norton, New York, 1970.

(49) Famoso economista noruego miembro de la Academia Noruega de Ciencias y Letras, que tuvo su cátedra en la Universidad de Oslo y falleció en el año 1982, dejando una serie de contribuciones en materia económica que recogen sus investigaciones y sus obras en el campo del estudio multisectorial del crecimiento económico (1960), la integración (1972) y la planificación (1978).

(50) Puede verse DE PABLO, Juan Carlos, “La dependencia del camino: el después será según como sea el ahora”, *La Nación*, 03/05/2020.

(51) Para referirse a la maleabilidad se han utilizado diferentes términos tales como “manteca” o “mantequilla”, “masilla”, “caramelo”, “ectoplasma”, “leets” —una suerte de juego de anagrama para representar de otro modo la palabra *steel* (acero) con el que jugó Joan Violet Robinson, la prestigiosa economista de la escuela económica de Cambridge— y hasta se ha llegado a hablar de “juegos de mecánico”.

(52) JONES, Hywell - JONES, Hywell G., “Introducción a las teorías modernas del crecimiento económico”, Ed. Bosch, Barcelona, 1988.

(53) Una interesante referencia a esta situación —en otro contexto— puede encontrarse en DE PABLO, Juan Carlos, ob. cit.

que resulten titulares de emprendimientos empresarios, las figuras típicas previstas en el cap. II de la ley 19.550 resultan de responder a la fórmula “masilla-arcilla”, dado que durante el proceso de concepción de la estructura —y más allá de las exigencias propias de la tipicidad— los socios o accionistas tienen un alto grado de flexibilidad —“maleabilidad”— para escoger el régimen de convivencia social, el modo de organización dentro de las alternativas que brinda la propia ley, establecer restricciones para el cambio del elenco de socios, fijar el capital —más allá de exigencias de capital mínimo en algunos casos— y determinar el modo de su aumento, elegir y definir el objeto social —aunque respetando las limitaciones impuestas por el legislador en materia de determinación y precisión—, entre tantas otras.

Sin embargo, una vez constituida la sociedad e inscripto el contrato o el estatuto —según correspondiera— en el Registro Público, esa maleabilidad se pierde y la sociedad adquiere una enorme rigidez a punto tal que deberá funcionar en materia orgánica de un modo sumamente formal, bajo procedimientos muy rigurosos de convocatorias, notificaciones, publicidad y registros de actividades y decisiones y, para poder modificar aspectos esenciales del contrato o reformar sustancialmente los estatutos, se debe recurrir a procedimientos complejos y, en muchos de los casos, hasta puede comprometerse la integridad del elenco de socios y el futuro de la sociedad por dar operatividad a causales de separación o de receso (54).

Con las SAS reguladas por la ley 27.349 la situación es totalmente distinta, pues se está —justamente— frente a un nuevo tipo societario que pareciera responder más al modelo “masilla-masilla” que al clásico esquema societario tradicional de “masilla-arcilla”, dado que la figura de la SAS no solo ofrece un altísimo grado de flexibilidad en el armado de la estructura jurídica del sujeto “sociedad” al momento de concebir y constituir el nuevo sujeto de derecho, sino que también es sumamente flexible y moldeable en todo el proceso de desenvolvimiento jurídico de su actividad y en el desarrollo del negocio.

Y sobre esto nos detendremos en el acápite siguiente.

IV. Las SAS es la masilla de la nueva estructura para emprendedores y pymes que puede enfrentar con éxito el COVID-19 bajo el modelo “masilla-masilla”

No caben dudas de que las SAS conforman un tipo societario modelado con masilla; es decir, un tipo maleable y flexible que permite a los fundadores y accionistas armar, moldear y construir una estructura variable y de subsistencia operativa aun bajo las más diversas y adversas y cambiantes condiciones económicas, jurídicas y sociales, tanto durante el tiempo de su concepción y armado, en su constitución y —también— en su desenvolvimiento —funcionamiento a modo masilla—, lo que lo lleva a conformar un mo-

delo “masilla-masilla” —masilla en el armado y masilla durante su funcionamiento—.

Más allá de las limitaciones que reglamentariamente se quiera imponer a estas sociedades por acciones simplificadas (SAS) o de las resistencias que pudieran generar este nuevo modelo, lo cierto es que la propia ley de creación de las SAS provee a dichas sociedades —que el art. 1º, ley 27.349, define como un nuevo “tipo societario” (55)— de una maleabilidad significativa en materia de:

- i) constitución (56);
- ii) capital (57);
- iii) organización (58);
- iv) reformas del instrumento constitutivo (59);
- v) resolución de conflictos (60);
- vi) estados financieros y registración contable (61);
- vii) operaciones (62); y
- viii) trámites administrativos (63).

Las características que —en el régimen jurídico y el mercado— han impuesto las normas que rigen la suspensión de actividades económicas vinculadas con la producción general de bienes y servicios —salvo aquellos calificables como “esenciales”— y el establecimiento de un mecanismo de aislamiento social, preventivo y obligatorio, según el cual las personas deberán permanecer en sus residencias habituales o en la residencia en que se encuentren, absteniéndose de concurrir a sus lugares de trabajo y sin poder desplazarse por rutas, vías y espacios públicos —todo ello con el fin de prevenir la circulación y el contagio del virus COVID-19 y la consiguiente afectación a la salud pública y los demás derechos subjetivos derivados, tales como la vida y la integridad física de las personas— generan un escenario sumamente adverso para la producción de bienes y servicios y para el desarrollo de actividades empresarias por parte de las sociedades.

La situación descripta cuenta —además— con el agravante de que los sujetos que se encuentran cumpliendo el mencionado aislamiento solo podrán realizar desplazamientos mínimos e indispensables para aprovisionarse de artículos de limpieza, medicamentos y alimentos (64).

Es claro —entonces— que las sociedades, tal como están organizadas bajo el régimen de la ley 19.550, se han encontrado —a partir de la sanción de la medida— y se encuentran —aún— sin posibilidad cierta de funcionar y operar regularmente, conformando sujetos de derecho —personas jurídicas privadas (65)— afectados directamente por las consecuencias conductuales que anegan la aparición y la circulación del COVID-19 (66).

Durante el período de vigencia del sistema de aislamiento la mayoría de la Administración Pública ha cesado en sus funciones y en la prestación de servicios considerados “no esenciales”, las personas humanas —directivos, empleados, socios y accionistas, fiscalizadores, entre otros— no pueden circular por la calle, trasladarse ni visitar la sede social; tampoco pueden reunirse presencialmente, no tienen libre acceso a las instituciones financieras, no podrán copiarse libros ni labrarse actas que requieran la presencia efectiva de dos o más personas en este tiempo, mientras la economía mundial —y la nacional— se derrumban a niveles de paralización de la actividad, depreciación de activos, y generación de incumplimientos contractuales generalizados con la consiguiente ruptura de relaciones jurídicas obligacionales, en dimensiones nunca imaginadas. Las autoridades de contralor también han sido afectadas en su regular desenvolvimiento por causa de la pandemia lo que ha paralizado la posibilidad de efectuar registraciones y tramitar regularmente expedientes administrativos (67).

Señalan los economistas y los medios de comunicación que, con carácter meramente provisorio y sin poder establecer el tiempo en que se mantendrán las actuales circunstancias, no menos de doscientos treinta millones (230.000.000) de empresas cerrarán y se perderán no menos de un mil quinientos millones (1.500.000.000) de puestos de trabajo a nivel mundial (68). Ello sin contar que podrían presentarse escenarios más pesimistas dependiendo del tiempo que duren la pandemia y el aislamiento según la teoría de David (69).

Los mercados tampoco volverán a ser como antes y los procesos productivos, la reformulación de los negocios y el lento e incierto camino de retorno a una nueva “normalidad” de altísima volatilidad y bajo nuevas normas de seguridad en materia de salud y de distanciamiento social exigirán —sin duda alguna— estructuras absolutamente flexibles para poder ir adaptándose a las cambiantes —y discontinuas también— nuevas realidades que el mercado y el mundo presentarán en el futuro cercano.

Y las sociedades por acciones simplificadas (SAS), como estructuras jurídicas para la organización de una empresa, cuentan en su ADN societario con un conjunto de ventajas comparativas que les otorgan la posibilidad de sortear la mayoría de los desafíos que genera la nueva realidad.

De hecho, podría afirmarse que las SAS poseen un altísimo grado de inmunidad frente al COVID-19, en razón de los anticuerpos que la estructura legal bajo la cual ha sido concebido este nuevo tipo legal societario le provee, respecto de la compleja situación de emergencia que deben enfrentar las empresas titularidades ejercen como sujetos de derecho —sociedades— en diferentes escenarios; y entre ellos el provocado por la aparición del coronavirus.

En efecto:

i) La posibilidad de constitución digital de la sociedad hace que la eventual paralización de servicios públicos o la prohibición de generar instrumentos privados o públicos que requieran de presencia de los interesados no constituyan un obstáculo para el nacimiento de un nuevo sujeto o emprendimiento bajo la figura de la SAS —y tampoco se afectará la posibilidad de modificar el estatuto social por idénticos medios, si se requiriera una adaptación de este en razón de cambiantes situaciones durante la emergencia o en el período posterior a ella, o en forma discontinua (70)—.

ii) La publicidad exigida por la ley especial, así como las inscripciones fiscales, también podrán realizarse rápidamente de un modo digital y sin actividad presencial necesaria alguna, lo que permite la adaptación estructural de las SAS a las exigencias de estos nuevos tiempos de tanto cambio y discontinuidad —debo insistir— con restricciones al régimen de presencialidad en trámites y producción de documentos (71).

iii) La amplitud de la designación del objeto social de la SAS —que puede ser amplio y plural, determinándose que las actividades que lo constituyan podrán guardar o no conexidad o relación entre ellas— brinda a este tipo societario específico un grado de libertad de movimiento en la órbita de la producción e intercambio de bienes y servicios para el mercado, ideal para enfrentar situaciones cambiantes, mercados inestables o modificaciones abruptas en las construcción y diseño de los modelos de negocios (72).

iv) La estructura típica que la SAS tiene respecto de la conformación del capital —que a su vez es atípica respecto de la estructura de capital del resto de los tipos sociales contemplados en la ley 19.550— y que permite no solo un amplio régimen de aportes, sino que también contempla la posibilidad de establecer prestaciones accesorias por parte de accionistas, socios, administradores y también de proveedores externos, a las que se les asigna un valor como aporte, y al mismo tiempo se admite que los aumentos de capital puedan generarse —bajo ciertas circunstancias— sin necesidad de publicación ni inscripción, y hasta establecerse en cada caso primas de emisión diferenciales (73).

v) El régimen asignado a los aportes irrevocables a cuenta de futuras emisiones de acciones, que autoriza a la sociedad a mantenerlos en tal carácter por un plazo de hasta veinticuatro meses, otorga al tipo SAS una ventaja comparativa enorme, cual es permitir que los accionistas o los terceros puedan fundar la sociedad en tiempos de crisis y por un plazo prolongado sin comprometer el índice de solvencia de la sociedad y sin que el aportante pierda su derecho a participar en el futuro del capital o a su reembolso en un plazo breve o perentorio; cuestión que hoy reviste fundamental importancia frente a la emergencia y las perspectivas inciertas respecto de la recomposición futura de la actividad comercial y empresarial (74).

{ NOTAS }

(54) Véase el art. 245 y ccds. de la ley 19.550. Además pueden consultarse algunos artículos clásicos en la materia tales como DASSO, Ariel A., “El derecho de separación del accionista de la sociedad anónima”, Ed. La Ley, 1981, 80; “La impugnabilidad del último balance en caso de receso”, LA LEY, 1994-A, 380; “Precisiones sobre el derecho de receso”, LA LEY, 1983-A, 232; ESCUTI, Ignacio (h), “Receso, exclusión y muerte del socio”, Ed. Depalma, Buenos Aires, 1978; GARCÍA CÁFFARO, José L., “Derecho de receso en la sociedad anónima después de la ley 22.903”, LA LEY, 1984-A, 816; NISSEN, Ricardo A., “Modificaciones estatutarias y derecho de receso. El derecho de receso en la ley 22.903”, LA LEY, 1983-D, 584; ODRIOZOLA, Carlos S., “El derecho de receso en las sociedades anónimas”, LA LEY 86, 786; OTAEGUI, Julio C., “Consideraciones sobre el derecho de receso”, RDCO

1981-75; OTERO ERILL, Francisco, “Ejercicio del derecho de receso”, ED 95-944; VERGARA DEL CARRIL, Ángel D., “El aumento de capital y el derecho de receso”, RDCO 1973; VÍTOLO, Daniel R., “Derecho de receso, ¿derecho del accionista?”, ED 89-757; entre otros.

(55) Véase art. 33, ley 27.349.
 (56) Véanse arts. 34 a 39, ley 27.349.
 (57) Véanse arts. 40 a 48, ley 27.349.
 (58) Véanse arts. 49 a 53, ley 27.349.
 (59) Véase art. 54, ley 27.349.
 (60) Véase art. 57, ley 27.349.
 (61) Véase art. 58, ley 27.349.
 (62) Véase art. 59, ley 27.349.
 (63) Véase art. 60, ley 27.349.
 (64) Véase el DNU 297/2020 y sus modifs., y varios centenares de normas reglamentarias y complementa-

rias.

(65) Arts. 148 del Cód. Civ. y Com. y 2º, ley 19.550.
 (66) De hecho, debe tenerse en cuenta que diversas autoridades de control han debido dictar normas específicas de excepción para que rijan transitoriamente mientras dure el aislamiento sanitario preventivo y obligatorio, en la medida en que de no hacerlo la paralización funcional de las sociedades sería total. Véanse las resoluciones dictadas por la Inspección General de Justicia —res. gral. 11/2020— y la Comisión Nacional de Valores —res. gral. 830/2020—.
 (67) La actividad en algunos casos fue paralizada totalmente por algunas semanas y luego restablecida solo para ciertos y determinados trámites.
 (68) Bastaría cotejar los estudios del profesor emérito de Economía de la Universidad de Oxford Simon Wren-

Lewis que estudió durante más de diez años junto a un grupo de profesionales sanitarios los efectos económicos de una eventual pandemia de gripe en el Reino Unido.

(69) La teoría de la dependencia del camino fue formulada por Paul A. David y se aplicaría al caso concreto en la relación entre el tiempo que duren el aislamiento y la pandemia, y lo que ocurra mientras tanto en el desenvolvimiento de los acontecimientos. Véase DE PABLO, Juan Carlos, ob. cit.

(70) Véase arts. 35 y 36, ley 27.349.
 (71) Véase art. 38, ley 27.349 y reglamentaciones de la AFIP dictadas en su consecuencia.
 (72) Véase art. 36, inc. 4º, ley 27.349, según el texto incorporado por la ley 27.444.
 (73) Véanse arts. 42 y 44, ley 27.349.
 (74) Véase art. 45, ley 27.349.

vi) El compromiso de permanencia de los accionistas para enfrentar la crisis y la generación de un convencimiento de destino común, que deriva de la posibilidad cierta de limitar muy fuertemente el régimen de libre circulación de acciones, pudiendo hasta prohibirlo por un plazo prolongado (75).

vii) La amplia libertad de organización de los órganos de administración, gobierno y fiscalización y la posibilidad cierta de poder funcionar totalmente a distancia por medios tecnológicos apropiados y con mecanismos flexibles de representación para la operatoria societaria permite sortear cualquier limitante en materia de actuación y formación de la voluntad social (76).

{ NOTAS }

(75) Véase art. 48, ley 27.349.

(76) Véanse arts. 49 a 53, ley 27.349.

(77) Véanse arts. 58 y 59, ley 27.349.

viii) El registro de las operaciones sociales y de los mecanismos de funcionamiento de los órganos bajo un régimen absolutamente digital permite escapar operativamente a cualquier inconveniente o restricción establecidos por normas de emergencia en materia de circulación de personas, bienes o realización de actividades comerciales de servicio (77), entre otras.

Dicho de otro modo, resulta claro que las limitaciones derivadas de la situación de emergencia generada por la pandemia producida por el COVID-19, que afecta a todos los modelos de negocio, a toda la economía, a la actividad productiva y al intercambio de bienes y servicios en el mercado, golpea más fuerte las estructuras rígidas de los modelos “arcilla-arcilla” y “masilla-arcilla” que los modelos “masilla-masilla”, dado que estos tienen —en su permanente maleabilidad— posibilidades muy interesantes para absorber los impactos provocados por las disrupciones en tiempos y condiciones cambiantes y variables.

V. A modo de conclusión

¿Cómo serán la industria, el comercio, la información, la convivencia social, los nuevos modelos de negocio, los modos de producir e intercambiar bienes y servicios cuando el COVID-19 haya podido ser neutralizado en sus efectos, bien porque la sociedad haya producido los suficientes anticuerpos y defensas en la población como para inmunizarla o porque se haya descubierto una vacuna?

¿Cuáles estructuras jurídicas soportarán los cambios radicales que se insinúan y que —necesariamente— ocurrirán cuando los temerosos mercados retomen, de un modo inestable y discontinuo, su funcionamiento y cuáles no los soportarán?

¿Con qué velocidad de respuesta y adaptación los empresarios podrán conducirse en un terreno que no será ya el de planificación

sino el de mera exploración ante un futuro incierto y amenazante?

Pues bien, para esto no hay aún respuestas. Es muy pronto para ello.

Sin embargo, no caben dudas de que en tiempos de COVID-19, de emergencias, de crisis y también en los procesos de recuperación posteriores, los modelos de estructuras societarias que están mejor dotados de herramientas y defensas para sobrevivir, reponerse del impacto que pudieran sufrir y aun para emprender nuevos proyectos son aquellos en los cuales la relación se genere bajo el mecanismo de “masilla-masilla”; y en ello la SAS es una interesante muestra de tal concepción, que será en la emergencia de una enorme utilidad.

Cita online: AR/DOC/1558/2020

Financiamiento de litigios por terceros o *third-party litigation funding*: Por un nuevo paradigma post COVID-19

Bernardo Saravia Frías (*)

SUMARIO: I. Introducción. — II. La crisis como oportunidad regulatoria preventiva para el mercado de TPLF — III. El mercado de TPLF. El fondo Burford y el caso “Petersen”. — IV. Las consecuencias negativas de la falta de regulación del mercado TPLF. — V. Problemas económicos asociados al TPLF. — VI. Corolario y propuestas: es menester y oportuno regular el mercado de TPF.

I. Introducción (**)

“*Iustitia est constans et perpetua voluntas jus suum cuique tribuendi*”, la justicia es la constante y perpetua voluntad de dar a cada uno lo suyo, según la célebre definición del Ulpiano (1).

Desde Roma hasta hoy, es el axioma que mejor expresa el presupuesto elemental que debe regir cualquier sistema judicial, especialmente el de *arbitraje* (2): una contienda entre dos partes, que resuelven sus diferencias con sujeción a principios de Derecho aplicados por una autoridad imparcial e independiente que juzga, dando a cada uno lo suyo.

El financiamiento de un litigio por un tercero ajeno a la relación bilateral y con un interés que no necesariamente es la justicia (*Third-Party Litigation Funding* o “*TPLF*”) desafía las bases del sistema (3), porque tergiversa el desarrollo de un juicio doblemente:

el actor es reemplazado (en todo o en parte) y se desplaza la causa del reclamo por una perspectiva de lucro.

Financiar a quien no tiene los recursos para reclamar puede ser legítimo (4), incluso si el *third-party funder* (5) busca exclusivamente una ganancia. Pero nunca se pueden perder de vista las premisas básicas asociadas a la idea de *Justicia*, que es en definitiva un valor central de cualquier sistema (especialmente el de un mundo globalizado) (6) y no un mero negocio.

El TPLF afecta la consistencia de los dos principios más importantes del duelo reglado que es un juicio: la buena fe y el debido proceso (7).

La anomia da lugar a ventajas injustas para una de las partes, que nada tienen que ver con la naturaleza del derecho lesionado y

su pretensión de restaurarlo. Las anomalías introducidas a la relación procesal clásica tienen tal entidad que socavan gravemente la confianza en el funcionamiento del sistema (judicial o arbitral) (8).

El propósito de este trabajo es analizar los principales desafíos que presenta el TPLF y la ingente necesidad de su regulación, que adquiere especial relevancia ante la depresión económica post COVID-19. En un ámbito de *default* generalizado privado y soberano como el que se avizora aflorarán oportunidades de inversión especialmente lucrativas para la actividad de los *third-party funders*.

El problema que desafiará al mundo con algún grado de novedad es viejo y conocido para nuestro querido país. Argentina ha lidiado en numerosos arbitrajes internacionales con la presencia de fondos que financian litigios e interfieren en el desarrollo normal

del proceso. Es por eso que se usarán como referencia algunos de los reclamos contra la República Argentina para ejemplificar los problemas legales y económicos que la falta de regulación del TPLF causa en la defensa en tribunales internacionales.

Al final, se proponen normas básicas para regular este mercado, ya sea en forma de códigos de conducta o como reglas obligatorias en los procedimientos arbitrales o judiciales en los fueros más relevantes.

II. La crisis como oportunidad regulatoria preventiva para el mercado de TPLF

Desde hace algún tiempo, pero con especial énfasis los últimos dos años pasados, la Procuración del Tesoro de la Nación, representando al Estado Argentino, puso como una de sus prioridades la regulación del TPLF en los litigios internacionales (9).

{ NOTAS }

Especial para La Ley. Derechos reservados (Ley 11.723)

(*) Abogado por la Universidad de Buenos Aires. Master en Derecho Empresario por la Universidad Austral. LLM University of Illinois. Profesor de Derecho Bancario y Derecho Constitucional Profundizado de la Universidad Austral. Ex Secretario Legal y Técnico del Ministerio de Hacienda de la Nación. Ex Procurador del Tesoro de la Nación.

(**) Agradezco especialmente la colaboración de los Doctores Manuel Alderete y Miguel Bóo.

(1) SCHIAVONE, Aldo, “Ius. La invención del derecho en Occidente”, Adriana Hidalgo Editora, 2009. Ver también, MEHESZ, Kornel Zoltan, “El mundo clásico”, Universidad Nacional del Nordeste, 1972.

(2) Porque los árbitros son elegidos exclusivamente por las partes y no son impuestos por la ley, el axioma

toma mayor fuerza. Más aún en un arbitraje de inversiones, por la presencia de un Estado soberano.

(3) Se trata de un mercado especulativo de inversiones de alto riesgo y tasas de rentabilidad muy fluctuantes, porque los inversores no pueden saber con seguridad el resultado del litigio ni la fecha aproximada de la sentencia y no hay pagos intermedios que puedan servir para recuperar parte del capital invertido (CREMADES ROMÁN, Bernardo M., “Third party litigation funding: investing in arbitration”, Wolters Kluwer, España, 2012, vol. 2012, issue 13), p.157).

(4) No desconocemos la defensa de *champerty*, de larga data en el derecho anglosajón, pero destacamos su limitada aplicación, especialmente en los tribunales de New York.

(5) Por *third-party funder* nos referimos a cualquier

institución o fondo que se dedique a proveer financiamiento en litigios judiciales o arbitrales.

(6) GALGANO, Francesco, “La globalización en el espejo del derecho”, Rubinzal Culzoni, 2005. Ver también BARICCO, Alessandro, “The Game”, Ed. Anagrama, 2019 y HEIMAS, Jeremy y TIMMS Henry, “New Power”, Anchor Books, 2018.

(7) La buena fe es un principio universal, obligatorio para los individuos y los Estados soberanos y debe regir en todas las relaciones internacionales (CHENG, Bin, “General Principles of Law”, Grotius Publications Ltd., Cambridge, 1907, p. 105). Su corolario negativo es la prohibición universal de abuso de derecho (o del proceso, en una de sus derivaciones). Los derechos que se ejercen con el propósito de dañar a otros no están protegidos por las leyes, como dispone el art. 10 del Cód. Civ. y Com. Vé-

lez en su nota al art. 1071 original del Cód. Civil incluyó la máxima romana: *nullus videtur dolo facere, qui suo jure utitur* (no puede dañar a nadie quien hace uso de su derecho). Ver también para estos dos principios en el proceso DEVIS ECHANDÍA, Hernando, “Teoría General del Proceso”, Ed. Universidad, Bs. As., 2018.

(8) Se ha dicho que las disputas no deben servir como vehículos de inversión para extraños, cuyo único motivo es obtener ganancias, porque ello puede interferir con la finalidad de alcanzar la justicia y con la adecuada conducción de los procesos judiciales o arbitrales (VON GOELER, J., “Third-Party Funding in international arbitration and its impact on procedure”, Kluwer Law International, The Hague, 2016, p. 88).

(9) Todos los comentarios de la República Argentina en el Proceso de Enmienda a las Reglas y el Reglamen-

El actual contexto internacional vigoriza el planteo del asunto: la depresión sin precedentes de la economía mundial (10) dará lugar a innumerables disputas en el ámbito privado y soberano, abriendo enormes posibilidades para el TPLF.

Luego de la crisis financiera del 2008, el TPLF fue adquiriendo volumen hasta constituirse en un sólido mercado financiero (11), en el que los juicios y arbitrajes se comercian como un valor negociable (12).

La crisis ahora es más profunda y las oportunidades para el mercado del TPLF crecerán exponencialmente tras la recesión económica post COVID-19, con múltiples conflictos en los que se podrá invertir y luego ofrecer al mercado (13).

El sector privado atravesará fuertes restricciones financieras y falta de liquidez que redundarán en incumplimientos contractuales, convertidos luego en reclamos judiciales o arbitrajes comerciales.

En cuanto a los Estados, los problemas se duplican: (i) el portentoso incremento del gasto público para paliar los efectos del COVID-19 puede incrementar las chances de *defaults* soberanos, especialmente en países emergentes, generando un mercado de deuda pública con activos en descuento a disposición de la industria del TPLF; y (ii) las regulaciones de emergencia para sobrellevar la crisis pueden afectar los contratos e inversiones privadas, dando lugar a reclamos judiciales y arbitrajes de inversión.

Es menester regular la actividad. Que quede claro: no se propugna prohibirla, sino instaurar un marco jurídico que asegure la transparencia y legitimidad del sistema.

El juego debe ser justo; sus reglas, claras. El momento para regular la industria del TPLF no puede ser más oportuno.

III. El mercado de TPLF. El fondo Burford y el caso "Petersen"

III.1. Los principales actores

La industria del TPLF invierte indistintamente en juicios o en arbitrajes internacionales.

Sus protagonistas son (14):

- *Bentham IMF Limited* registrado en Australia y listado en la *Australian Security Exchange* desde el 2001. Se define como el líder global en financiar disputas internacionales (15). En el 2019 se fusionó con *Omni Bridgeway*, un fondo holandés que, según su propia descripción, se especializa en financiar reclamos de gran valor y en ejecutar en todo el mundo sentencias contra Estados soberanos (16).

- *Juridica Investments Limited*, registrado en Guernsey, Inglaterra, en el 2007 y listado en la *Alternative Investment Market* de la *London Stock Exchange* (17).

- *Augusta*, fundado en Inglaterra en 2013, es el fondo más grande del Reino Unido con relación a la cantidad de casos en los que provee financiamiento (18).

- *Harbour Litigation Funding Limited*, registrado en Inglaterra y Gales en el 2007. Se especializa en proveer financiamiento para disputas complejas con alto riesgo financiero y acciones de clase (19).

- *Burford Capitals LLC* ("Burford"), registrado en Guernsey en el 2009 y listado en *Alternative Investment Market* de la *London Stock Exchange*. Se define como el líder mundial en financiamiento legal con subsidiarias en cuatro continentes (20).

De las compañías nombradas profundizaremos en el accionar del fondo Burford. Su

actuación es paradigmática: i) tiene historia y experiencia en financiar disputas en las que se demandó a Argentina; y ii) adquirió una participación dominante en *Petersen Energía Inversora, S.A.U. et al v. Argentine Republic et al.* (el "Caso Petersen"), una de las demandas internacionales de mayor relevancia económica e institucional para el país (21).

III.2. Un resumen del caso "Petersen" y la participación de Burford

Los demandantes, *Petersen Energía Inversora S.A.U.* y *Petersen Energía S.A.U.* (ambos, "Petersen"), reclamaron al Estado argentino por daños y perjuicios derivados de un supuesto incumplimiento de los estatutos de YPF S.A. ("YPF") al momento de tomar el control de la compañía y expropiar el 51% de las acciones de YPF en manos del grupo *Repsol*.

Cuando el Gobierno Nacional retomó el control de las operaciones de YPF y puso en marcha la expropiación del 51% de sus acciones en 2012 (22), Petersen ostentaba un 25% de las acciones Clase D. A su entender, el Estado Nacional e YPF incumplieron la obligación estatutaria de realizar una oferta de compra de todas las acciones como condición previa para adquirir el control de la compañía (23).

Los actores basan su demanda en que esa supuesta violación contractual y sus derivaciones habrían provocado que Petersen no pueda cumplir con los pagos de los créditos contraídos para adquirir las acciones y termine en quiebra.

El reclamo contra la República Argentina e YPF fue presentado el 8 de abril de 2015 en la Corte Federal del Distrito Sur de Nueva York; (24) hasta la fecha solo se discutieron cuestiones atinentes a la jurisdicción o fuero conveniente para resolver el reclamo (25).

¿Cómo fue posible que Petersen, en proceso de liquidación judicial (26), cuente con los recursos necesarios para promover y sostener una demanda multimillonaria contra el Estado argentino en los tribunales de New York?

Sencillo: la financiación fue provista por Burford.

En el año 2014, el administrador de la quiebra de Petersen celebró un acuerdo con *Prospect Investments LLC* ("Prospect"), una sociedad constituida en Delaware, Estados Unidos, controlada por Burford. En ese acuerdo se previó que Prospect pagaría un precio a Petersen por el derecho de financiar su reclamo contra Argentina y, en caso de una sentencia favorable, recibiría el 70% del monto total de la condena (27).

La participación de Burford hizo posible la interposición de un reclamo de gran magnitud y resultado incierto. Plantea serios inconvenientes desde el punto de vista procesal, debido especialmente a la falta de regulación del TPLF.

IV. Las consecuencias negativas de la falta de regulación del mercado TPLF

El TPLF introduce un extraño en la contienda judicial, con un interés de naturaleza estrictamente pecuniaria que busca el máximo rédito de su inversión, más que el reconocimiento del derecho del accionante (28).

Esto tiene consecuencias negativas que afectan los dos principios básicos de cualquier proceso: la buena fe procesal y el debido proceso.

IV.1 ¿Quién es la (verdadera) contraparte?

Los *third-party funders* no solo proveen financiamiento para una disputa; usualmente

{ NOTAS }

to del CIADI están disponibles en: <https://icsid.worldbank.org/sp/amendments> (último ingreso el 7/4/2020) y especialmente en: https://icsid.worldbank.org/en/amendments/Documents/State%20Input/WP%203%20Comments%20-%20Argentina_DD.pdf (último ingreso el 07/04/2020).

(10) Ver, entre otros, GALBRAITH John Kenneth, "Historia de la Economía", Ariel, 1994. PIKE TTY Thomas, "Capital et Idéologie", Éditions du Seuil, Paris, 2020. Ni los economistas más experimentados ni los más rutilantes de hoy, pudieron prever una crisis del calibre de la que estamos viviendo, originada no en el mercado sino en medidas adoptadas por los propios gobiernos. Toda una novedad.

(11) La industria del TPLF está en constante crecimiento. Actualmente es un mercado que mueve varios miles de millones de dólares en todo el mundo. Sin embargo, a pesar de la magnitud del negocio y de la cantidad de actores y fondos involucrados, existe muy poca regulación y ninguna tiene un enfoque completo y sistémico (SHANNON SAHANI, Victoria, "Judging third-party funding", 63 UCLA L., Rev. 388, 2016, ps. 9 y ss.).

(12) Third-party funding of investment arbitration disputes is rapidly growing into a lucrative financial market where cases could ultimately be traded like derivatives (LOWE, Rebecca, "Investment arbitration claims could be 'Traded like derivatives'", IBA, March 12, 2013: <https://www.ibanet.org/Article/NewDetail.aspx?ArticleUid=02DECC8D-BF67-4B86-A023-F2E-F2AA4843B>)

(13) La recesión de la economía y la desestabilización de los mercados financieros lleva a que muchos inversionistas busquen invertir en instrumentos que no dependan del precio de las acciones o de la valoración de compañías. En épocas de incertidumbre, el TPLF ofrece una inversión más segura en el largo plazo (NIEUWVELD, Lisa - SHANON, Victoria, "Third Party Funding in International Arbitration", *Kluwer Law International*, The Hague, 2012, note 1052, at. 12).

(14) VON GOELER, J., "Third-Party Funding in international arbitration and its impact on procedure", *Kluwer Law International*, 2016, p. 76.

(15) <https://www.benthamimf.com/about-us/>

<https://www.omnibridgeway.com/> (último ingreso el 07/04/2020).

(16) <https://www.omnibridgeway.com/> (último ingreso el 07/04/2020).

(17) <http://www.juridicainvestments.com/about-juridica.aspx> (último ingreso el 07/04/2020).

(18) https://www.augustaventures.com/?utm_term=woodsford%20litigation%20funding&utm_source=google&utm_medium=cpc&gclid=EAIaIQobChMI2YaX8f3E6AIViQ2RCh31aAorEAAYASAAEgJbP_D_BwE (último ingreso el 07/04/2020).

(19) <https://www.harbourlitigationfunding.com/> (último ingreso el 07/04/2020).

(20) <https://www.burfordcapital.com/about-burford/> (último ingreso el 07/04/2020).

(21) Si bien el reclamo es por un monto indeterminado, existe coincidencia en que de prosperar podría superar los mil millones de dólares. En los Estados Contables 2019 informados por YPF a la Security Exchange Commission no se prevé un valor estimado por esta demanda, a la que le adjudican pocas probabilidades de éxito (ver especialmente Nota 32.b.2 de los Estados Contables 2019 disponibles en: <https://www.ypf.com/english/investors/Lists/InformacionFinanciera/Financial-Statements-12-31-2019.pdf>, último ingreso el 07/04/2020). Burford, por su parte, ha vendido un 10% de su participación en el caso por un total de US\$D 100 millones de lo que se puede deducir que estima el valor total en US\$D 1.000 millones. Algunas estimaciones basadas en la forma de cálculo prevista para valorar las acciones de Clase D en los estatutos de YPF (Art. 7, inciso g) llegan a montos que superan los US\$D 5.000 millones. La realidad es que la forma de valorar el reclamo es compleja y no puede saberse con seguridad cuál será el monto definitivo hasta una eventual sentencia, porque depende de diferentes factores de difícil estimación (e.g. valor de las acciones de YPF en determinados momentos, ratio histórico de ganancias, ingresos netos, etc.). Otra cuestión de gran importancia y sobre la que aún no se ha reparado demasiado es la moneda en la que se deberá fijar una improbable sentencia en contra de Argentina e YPF. Si bien parece darse por obvio que el monto de la condena sería fijado en dólares estadounidenses, dado que el litigio se desarrolla en los Tribu-

nales de New York y algunas acciones de YPF cotizan como American depositary receipts (ADRs) en la New York Stock Exchange, deben tenerse en cuenta otras cuestiones. Principalmente, el litigio está regido por Derecho argentino y todos los métodos de valuación previstos en los estatutos de YPF para el caso de una oferta de adquisición están basados en acciones Clase D denominadas en pesos argentinos, o en ingresos netos por acciones Clase D, también denominadas en Pesos. No sería extraño entonces que cualquier condena deba ser valuada en pesos y luego convertida a dólares. Ello abre inmediatamente otro interrogante: ¿cuál es la fecha que debe tomarse como referencia para aplicar el tipo de cambio? Las posibilidades son dos: la fecha del supuesto daño (i.e. cuando se perfeccionó la expropiación de las acciones de YPF en manos de Repsol) o la fecha de la sentencia. La jurisprudencia de los tribunales neoyorquinos se inclina por esta segunda alternativa que podría resultar favorable a Argentina, dada la fuerte devaluación del peso en relación al dólar en los últimos años (En este sentido ver, DIZARD, John, "Burford faces long wait over \$1bn Argentina claim", *Financial Times*, 14/02/2020, <https://www.ft.com/content/6debcc05-e368-44b2-bb99-618b7bc0a618>, último ingreso el 06/04/2020; "Burford: Horrible second half results validate our thesis", 10/02/2020, https://www.muddywatersresearch.com/content/uploads/2020/02/MW_BUR_02102020.pdf, último ingreso el 06/04/2020).

(22) El 16 de abril de 2012 se dictó el Decreto N° 530/12 por el que se dispuso la intervención transitoria, por un plazo de 30 días de YPF con el fin de asegurar la continuidad de la empresa, la preservación de sus activos y patrimonio, el abastecimiento de combustible y garantizar la cobertura de las necesidades del país. Se designó como interventor al entonces Ministro de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios Julio De Vido. Luego, el 3 de mayo de 2012 se sancionó la Ley N° 26.741 que, entre otras cuestiones, declaró de interés público y sujeto a expropiación el 51% del patrimonio de YPF representado por igual porcentaje de acciones Clase D pertenecientes a Repsol YPF S.A., sus controlantes o controladas.

(23) Según los estatutos de YPF no podrán adquirirse acciones de la sociedad cuando, como consecuencia de esa adquisición, "el adquirente resulte titular de, o ejerza el control sobre acciones Clase D de la Sociedad que, sumadas a sus tenencias anteriores de dicha clase (si las hubiere) representen, en total, el quince por ciento (15%) o más del capital social, o el veinte por ciento (20%) o más de las acciones clase D en circulación, si las acciones representativas de dicho veinte por ciento (20%) constituyeran, al mismo tiempo, menos del quince por ciento (15%) del capital social"; salvo que i) se obtenga el consentimiento previo de la asamblea especial de los accionistas Clase A, y ii) se realice una oferta de adquisición de todas las acciones de la sociedad (ver especialmente, art. 7, incisos d, e y f).

(24) En ese momento a cargo del juez Thomas P. Griessa y actualmente a cargo de la jueza Loretta Preska.

(25) Al tiempo de escribir estas líneas (i.e. abril de 2020) aún está pendiente la decisión sobre si el Tribunal Federal del Distrito Sur de Nueva York es el fuero conveniente para tratar el reclamo de Petersen.

(26) En noviembre de 2014, la autoridad correspondiente en España aprobó el plan de liquidación de Petersen (ver https://www.supremecourt.gov/DocketPDF/18/18-581/68663/20181031180348829_Petersen%20Cert%20Petition.pdf, último ingreso el 07/04/2020).

(27) En la p. 11 de su reporte anual del año 2015, Burford expresamente indicó que tiene derecho a recibir el 70% del monto de una eventual condena en el Caso Petersen: "It is a matter of public record that Burford is entitled to 70% of the recovery in the Petersen matter...". El reporte mencionado está disponible en: https://www.burfordcapital.com/media/1540/25029_burford_ra_2015_web_3.pdf, último ingreso el 04/04/2020 (Ver también https://www.supremecourt.gov/DocketPDF/18/18-581/68663/20181031180348829_Petersen%20Cert%20Petition.pdf, último ingreso el 07/04/2020).

(28) CREMADES ROMÁN, Bernardo M., "Third party litigation funding: investing in arbitration", *Wolters Kluwer*, España, 2012, vol. 2012, issue 13), p. 182.

tienen una participación activa en la estrategia y en la toma de decisiones (29). Es común que en los acuerdos de financiamiento se pacten cláusulas que pueden incidir directamente en el desarrollo del caso: el actor puede ceder todo o parte del reclamo o pactar el derecho a cobrar una porción de una sentencia favorable; sus abogados pueden ser reemplazados o controlados por los abogados del fondo; los *third-party funders* pueden estar o no autorizados para interferir en la negociación de un acuerdo.

Cuando esto ocurre, la parte demandada está litigando contra un adversario desconocido. Ignora a quién tiene enfrente, lo que pone en jaque la buena fe procesal más elemental. Un duelista con los ojos vendados y el otro enmascarado, pero con la vista en pleno.

Las derivaciones son de gravedad inusitada y se propagan antes, durante y una vez culminado el juicio.

Como mínimo se afecta: (i) la elección de los abogados defensores; (ii) las posibles excepciones para plantear como defensa, especialmente las de falta de legitimación o jurisdicción; (iii) el proceso de elección de árbitros (central en un arbitraje); (iv) la adopción de estrategias procesales; (v) las posibilidades de realizar un acuerdo transaccional; (vi) la forma de ejecutar una sentencia.

Si el demandado pierde el caso, podría encontrarse obligado frente a un grupo de fondos en vez de a un solo actor y tener dificultades para identificar al beneficiario real de una eventual condena, entorpeciendo su correcto cumplimiento.

La cuestión es aún más intrincada cuando el *third-party funder* está listado en alguna bolsa de valores o vende intereses en un determinado caso. La contienda se agiganta: se litiga ahora contra todo un universo de ignotos inversionistas.

Como el propio Burford admitió en su último reporte anual a los *shareholders*, existen 40 inversores institucionales que han comprado participación en el caso *Petersen* (30); uno habría comprado un 10% del total que corresponde a Burford (31).

{ NOTAS }

(29) El TPLF otorga el poder de tomar decisiones estratégicas sobre el caso a los fondos, que responden frente a sus inversores, en lugar de a los abogados, que representan el interés del cliente y le deben lealtad. Esto puede levantar algunos cuestionamientos éticos en la relación abogado-cliente (e.g. conflicto de intereses para los abogados) y ciertas preocupaciones sobre confidencialidad (e.g. cuando se requiere al actor que revele información privilegiada a los *third-party funders*). Ver CREMADES ROMÁN, Bernardo M., op. cit., p. 183-184.

(30) Burford Interim Report to Shareholders, 2019, p. 4. Disponible en: <https://www.burfordcapital.com/media/1520/bur-32541-interim-report-2019-web.pdf> (último ingreso el 06/4/2020).

(31) <https://www.law.com/american-lawyer/2019/06/24/burford-sells-100m-stake-in-argentine-oil-case-after-sctus-nixes-appeal/> (último ingreso el 06/4/2020).

(32) El arbitraje de inversiones tiene características particulares que lo hacen sustancialmente diferente a un arbitraje comercial. El sistema de protección de inversiones se estructura sobre tratados de inversión generalmente entre dos Estados soberanos para promover y proteger las inversiones de forma recíproca. El consentimiento de cada Estado para someterse a una jurisdicción arbitral es acotado y específico a lo que cada tratado delimite. El sistema no contempla la aparición de un tercero en la relación inversor-Estado, lo que genera la especial necesidad de regular el TPLF para limitar el riesgo de que los fondos abusen de las ventajas exclusivamente ideadas a favor de un inversor protegido para poder obtener ganancias.

(33) El fin de lucro de los *third-party funders* es reputado por algunos como directamente incompatible con los objetivos y políticas de cualquier régimen de protección de inversiones en el que los laudos arbitrales son

Es decir que hoy, Argentina se enfrenta directamente al fondo Burford e indirectamente a 40 inversores desconocidos que pueden tener o no influencia sobre las partes y el desarrollo del proceso, todos bajo la apariencia formal de Petersen (que solo conserva un derecho a obtener un 30% de una eventual sentencia).

IV.2. Legitimación activa y jurisdicción

En los acuerdos de financiamiento también puede preverse que una parte sea totalmente reemplazada al vender su posición en el litigio. Esto puede tener implicancias tanto en la jurisdicción para decidir la contienda como en la eventual legitimación activa del reclamante.

El problema se agudiza en el arbitraje internacional de inversiones (32), porque allí la jurisdicción y admisibilidad de una demanda arbitral están basadas en que el actor ostente la calidad de *inversor* con respecto a una *inversión protegida* según el tratado bilateral que invoque para su protección (33).

La participación de un *third party funder* puede cambiar la aptitud del demandante para calificar como inversor protegido (34). Si la información sobre quién es el verdadero accionante no es transparente, una demanda en la que se carezca de legitimación activa o jurisdicción puede prosperar indebidamente abusando del sistema de protección de inversiones y perjudicando al Estado demandado y sus ciudadanos.

Burford sirve nuevamente como ejemplo: en el caso *Teinver vs. The Republic of Argentina* (35), relacionado con la estatización de Aerolíneas Argentinas, los demandantes celebraron un acuerdo de financiamiento que confería un porcentaje de cualquier sentencia favorable para Burford a cambio de los gastos del arbitraje.

Argentina argumentó que los demandantes dejaron de ser las partes reales del arbitraje al ceder sus derechos a un fondo que no calificaba como inversor protegido en los términos del Tratado Bilateral de Inversiones entre Argentina y España.

El tribunal concluyó que la jurisdicción se definía en la fecha en que el reclamo fuera presentado y que, como el acuerdo de finan-

ciamiento fue ejecutado después (36), no podía afectar la legitimación de los demandantes o la jurisdicción del tribunal para entender en el caso (37). La decisión está pendiente de revisión final en virtud de la anulación solicitada por Argentina en diciembre de 2017 (38).

La resolución del caso *Teinver* no abordó la sustancia de los problemas asociados a la legitimación o la jurisdicción del tribunal en los casos de cesión de derechos a un tercero, porque su análisis se basó en una simple cuestión temporal. No es clara aún la consecuencia de firmar un acuerdo de financiamiento que contenga una cesión de derechos antes de que se presente la demanda arbitral.

La situación es similar en el caso *Petersen*, en el que los demandantes podrían haber perdido su derecho de reclamar al celebrar el acuerdo de financiamiento (o de cesión de derechos) con Burford. Esa cesión podría haber eliminado la legitimación activa de Petersen al momento de interponer la demanda, lo que se está dilucidando en tribunales españoles a raíz de acciones planteadas por el Estado argentino, que podrían terminar sellando la suerte del litigio en trámite en los Estados Unidos.

IV.3. Conflictos de intereses

Permitir la participación de terceros desconocidos en una contienda aumenta el riesgo de conflictos de intereses y oculta los que pudieran surgir detrás del *caballo de Troya* de un actor solo aparente.

La simple sospecha y las dificultades para detectar y prevenir este tipo de conflictos crean una apariencia de ilegalidad (39) que puede servir como base para descalificar todo el proceso o anular una sentencia arbitral.

Los fondos de los *third-party funders* provienen de distintas fuentes (e.g. capital obtenido por fondos listados mediante la emisión de acciones o bonos, capital privado de grandes empresas o inversores institucionales, fondos de inversión, etc.) e involucran a una cantidad indeterminada de sujetos, individuos o instituciones, que pueden o no estar relacionados a una de las partes del litigio, sus abogados, jueces, árbitros, o cualquier otra persona con influencia sustancial en el resultado del juicio.

obtener ganancias extraordinarias (la trad. es libre, el original dice: [Burford] "is abusing the ICSID system by bringing forward a claim that is contrary to the purposes and goals of the Convention in order to make astronomical profits").

(38) Entre otros argumentos, Argentina sostuvo que: i) el tribunal carecía de jurisdicción para dictar una condena cuyo principal beneficiario sería un tercero; y ii) el acuerdo de financiamiento fue contrario a las políticas, objetivos y propósitos de la Convención CIADI. En mayo de 2019, la aplicación para anulación del laudo fue denegada sobre las bases de que el Comité *ad hoc* no podría revisar un juicio del tribunal arbitral sobre la interpretación de inversor protegido; y que el simple hecho de que el acuerdo de financiamiento pueda ser ilegal o contrario a las políticas del CIADI no necesariamente implicaba un serio apartamiento de las reglas fundamentales del procedimiento arbitral previstas en el Art. 52 (1) (d) Reglas del CIADI. Argentina tiene hasta julio de 2020 para requerir la revisión del laudo.

(39) SHAHDADPURI, Kushboo Hashu, "Third-party funding in international arbitration: Regulating the treacherous trajectory", in PRYLES, Michel - CHAN, Philip (eds.), *Asian International Arbitration Journal*, Kluwer Law International, 2016, vol. 12, apart. 2, p. 84.

(40) *Regla 14 de la Propuesta de Enmienda a las Reglas Arbitrales del CIADI*, disponible en https://icsid.worldbank.org/en/Documents/WP_4_Vol_1_En.pdf (último ingreso el 06/04/2020). *Rule 14. Notice of Third-Party Funding* [1]. A party shall file a written notice disclosing the name and address of any non-party from which the party, directly or indirectly, has received funds for the pursuit or defense of the proceeding through a donation or grant, or in return for remuneration dependent on the outcome of the proceeding ("third-party funding"). [2] A non-party referred to in paragraph (1) does not include a

Este riesgo se incrementa considerablemente en los arbitrajes o en aquellos sistemas de resolución de controversias en los que se otorga a las partes una participación directa en la selección de árbitros o juzgadores, permitiendo a los *third-party funders* un grado de influencia sobre el tribunal que es impensable en un proceso judicial.

La identificación de los fondos y la exteriorización de su participación en un litigio son necesarios para erradicar cualquier potencial conflicto de intereses que, de otra manera, sería inevitable.

Debe destacarse que en el Proceso de Enmienda a las Reglas y el Reglamento del CIADI se está considerando incluir una norma que obligue a las partes a entregar por escrito la información de cualquier tercero que provea fondos por cualquier medio o a cambio de una participación en el resultado de la disputa (40).

Sería aconsejable para la integridad de los arbitrajes, que la regla final incluya también la obligación de la parte que reciba fondos, de informar todos los términos y condiciones del acuerdo de financiamiento. Así lo hizo saber la República Argentina al CIADI en el 2019, al presentar sus comentarios en el Proceso de Enmienda (41).

En el caso *Petersen* no existe una obligación de informar los términos del acuerdo de financiamiento con Burford (Prospect) ni la identidad de los inversores institucionales que han adquirido intereses o participación. De esta manera no es posible prevenir, descubrir o evitar que alguno de ellos tenga un conflicto de interés con las partes, sus abogados, los expertos que declaran en los tribunales de New York o, incluso, los jueces.

IV. 5. ¿Quién está obligado a pagar los costos/sentencia?

Por último, debe considerarse la posibilidad de hacer responsables a los *third-party funders* para que paguen cualquier suma por la que la parte fondeada fuere condenada (42). Debe poder ejecutarse una sentencia no solo contra la contraparte formal, sino también contra quienes proveyeron financiamiento bajo la promesa de participar en los frutos de una resolución para ellos favorable.

representative of a party. [3] A party shall file the notice referred to in paragraph (1) with the Secretary-General upon registration of the Request for arbitration, or immediately upon concluding a third-party funding arrangement after registration. The party shall immediately notify the Secretary-General of any changes to the information in the notice. [4] The Secretary-General shall transmit the notice of third-party funding and any notification of changes to the information in such notice to the parties and to any arbitrator proposed for appointment or appointed in a proceeding for purposes of completing the arbitrator declaration required by Rule 19(3) (b). [5] The Tribunal may order disclosure of further information regarding the funding agreement and the non-party providing funding pursuant to Rule 36(3) if it deems it necessary at any stage of the proceeding.

(41) En sus comentarios, la República Argentina afirmó que el TPLF debe estar estrictamente limitado y que las partes deberían tener la obligación de informar la existencia de terceros que provean fondos y de los términos y condiciones de los acuerdos de financiamiento. Hizo saber también la necesidad de que se prevean penas severas por incumplir con la obligación de informar con el objetivo de reducir los impactos negativos que el TPLF tiene sobre la integridad del arbitraje, el debido proceso, la solución por acuerdos y los objetivos y propósitos de la Convención CIADI. Los comentarios de Argentina están disponibles en: https://icsid.worldbank.org/en/amendments/Documents/State%20Input/WP%203%20Comments%20-%20Argentina_DD.pdf (último ingreso el 06/04/2020).

(42) MULHERON, Rachael, "England's unique approach to the self-regulation of third party funding: a critical analysis of recent developments", *Cambridge Law Journal*, vol. 73(3), 2014, p. 585 (AL RA 475).

Si los fondos no están obligados a pagar el costo cuando pierden, tienen un fuerte incentivo para impulsar reclamos frívolos. La responsabilidad debe ser la medida de la acción.

Una alternativa para reducir las demandas frívolas es requerir a los *third-party funders* una garantía que cubra los costos de una eventual sentencia adversa; o permitir a los jueces que extiendan la ejecución de una sentencia no solo hacia la parte perdedora, sino también hacia quienes proveyeron el financiamiento o adquirieron derechos en el reclamo.

Este es otro de los puntos que la República Argentina requirió que se incluya en el Proceso de Enmienda a las Reglas y el Reglamento CIADI en el 2019. En concreto, se propuso la siguiente cláusula: “A requerimiento del Estado parte en la disputa, el Tribunal deberá ordenar a la parte beneficiada por *third-party funding* que presente un seguro para cubrir los costos en caso de una eventual derrota, bajo pena de dar por terminado el proceso” (43).

Bien puede ocurrir también que el actor no tenga recursos suficientes para cumplir con la sentencia o pagar los costos del arbitraje, mientras que el tercero inversor tenga los activos para ello.

Esto es muy relevante cuando un Estado soberano es el demandado, particularmente en un escenario de recesión económica. Los casos contra los Estados pueden constituir una importante carga y los fondos públicos no deben ser invertidos en contiendas frívolas con bajas probabilidades de recupero (44), sino en atender las necesidades perentorias de sus ciudadanos.

En el caso *Teinver*, p. ej., no está claro quién va a pagar los costos siderales del arbitraje, si Argentina logra la revocación de la condena en su contra, dado que los demandantes están en quiebra y Burford o el fondo *Titan Consortium 1 LLC* (45) no son partes del proceso. Lo mismo ocurre en el caso *Petersen*, en el que la quiebra de los demandantes está en pleno trámite y Burford no está obligado a pagar de resultar vencido en su reclamo.

V. Problemas económicos asociados al TPLF

V.1. *El TPLF aumenta el número de contiendas especulativas*

El TPLF promueve la querulancia (46). Esta tendencia se incrementará después del COVID-19 y de la inevitable recesión económica que se insinúa de una gravedad sin

precedentes. La razón es obvia: las disputas comerciales aumentarán debido a las dificultades para cumplir con obligaciones contractuales; las compañías, con pocos recursos o activos líquidos disponibles, preferirán acudir a fondos provistos por terceros en vez de invertir los pocos propios en un litigio costoso y duradero.

Los *third-party funders* no estarán facilitando el acceso a la justicia, sino tan solo brindando alternativas para el manejo de activos corporativos. Puras externalidades negativas (47).

Además, si el potencial reclamo luce promisorio, aunque sea de un análisis superficial (nada extraño en el mercado), podría ser considerado como una inversión atractiva, incluso cuando las posibilidades de recupero sean inciertas (48). El mercado de litigios estará lleno de oportunidades y será fácil para un fondo producir un portfolio atractivo en apariencia.

Los *third-party funders* usualmente exageran los valores estimados de sus casos en un esfuerzo para atraer inversores (49). Una decisión favorable (por más que sea parcial) en cualquiera de las causas más plausibles puede disimular el costo del propio juicio o de aquellos que se pierdan o se demoren más de lo previsto. El desarrollo de un portafolio en el que el rango de las demandas varíe según su probabilidad de éxito también es un incentivo para aumentar la promoción de reclamos especulativos (50).

Bajo estas circunstancias es extremadamente difícil identificar el real valor estimado de un caso y sus verdaderas posibilidades de éxito. Los fondos tienden a seducir al mercado vendiendo casos con impredecibles chances de recupero.

Particularmente en el arbitraje de inversiones, el TPLF incrementa el número de reclamos en contra de Estados soberanos. Como el pago de daños es el principal objeto en la mayoría de las demandas arbitrales y los demandados no suelen tener posibilidad de reconvenir, el efecto de la expansión del mercado de juicios puede romper el balance entre la protección de las inversiones y el interés del Estado.

La falta de regulación del TPLF en el arbitraje de inversiones convierte al sistema en injusto para los Estados que firmaron tratados de esta naturaleza.

Desde la perspectiva de un Estado demandado, incluso si resulta vencedor, el arbitraje

puede significarle un dispendio importante de recursos y causarle daños reputacionales irremediables (e.g. aumento del riesgo país).

V. 2. *El TPLF afecta la resolución negociada de disputas*

El TPLF obstaculiza las posibilidades de resoluciones negociadas de disputas, que muchas veces pueden evitar un proceso largo, costoso e inconveniente para las partes. Claro que siempre depende de una definición política sustentada en un cuidadoso análisis jurídico y de conveniencia, pero no son pocas las oportunidades en que se considera un acuerdo transaccional. Ocurre tanto en el mundo privado como en el de los litigios contra Estados soberanos; sobran los ejemplos (51).

La razón de la obstaculización es simple, casi aritmética: además de que el tercero inversor tiene injerencia (preponderante las más de las veces) en una negociación, es muy difícil que el actor acuerde por un monto ofrecido por el demandado si este es menor a la inversión realizada por el fondo con más su retorno esperado (52).

Burford vendió el 10% de su participación en el caso *Petersen* por U\$D 100 millones, lo que significa que, a su entender, el valor estimado total es de al menos U\$D 1.000 millones. Difícil que Burford considere una propuesta por un precio inferior, aun cuando adquirió los derechos de Petersen por apenas € 15 millones.

Promoviendo acuerdos coercitivos, el TPLF incrementa la rentabilidad de los litigios abusivos (53).

VI. Corolario y propuestas: es menester y oportuno regular el mercado de TPF

La industria del TPLF está en crecimiento y tendrá más que nunca activos litigiosos a disposición ante una de las mayores depresiones económicas de la historia.

No se trata de prohibir la actividad, sino de regularla para que desarrolle todas sus externalidades positivas, evitando los abusos, que se traducen en injusticias y violaciones al proceso.

La anomia reinante ha institucionalizado estos abusos, afectando especialmente la legitimidad y eficiencia de los sistemas de arbitraje internacional. En definitiva, la confianza en el sistema.

Proponemos dos formas de regulación como líneas básicas: códigos de conducta

dictados por organismos que regulen a los *third-party funders* (54) y reglas procesales en el ámbito local e internacional (e.g. CIADI, UNCITRAL).

Estas reglas deberían incluir, al menos:

1. La divulgación obligatoria de la presencia de TPLF en cualquier litigio y la identidad de los fondos. También los términos de los acuerdos de financiamiento deberían estar completamente disponibles al menos para las partes, los árbitros y los jueces.

2. La obligación de los *third-party funders* de seguir las mismas reglas de confidencialidad que aplican para todas las partes en los procesos arbitrales o judiciales.

3. Consecuencias legales en caso de incumplimiento de las obligaciones de transparencia y confidencialidad.

4. Prohibición de que el *third-party funder* adquiera el control total de un caso o participe en las decisiones estratégicas más importantes y en los acuerdos para resolver la contienda.

5. Una garantía obligatoria para los *third-party funders* que cubra los costos y las sentencias en caso de pérdida. Los tribunales o jueces deben tener facultades para imponer garantías obligatorias por los costos del proceso.

6. Elementos adecuados para que los jueces puedan considerar si el TPLF ha ocasionado una violación a la buena fe o al debido proceso.

Ignorar a los *third-party funders* y solo tratar con las partes formales es de una candidez panglosiana. Bien regulada, la actividad puede convertir a sus actores en agentes que potencien la resolución de conflictos, especialmente en el ámbito de los arbitrajes internacionales (55).

Toca al mundo enfrentar uno de los mayores desafíos de reconstrucción económica de que se tenga memoria. Las instituciones nacionales e internacionales tendrán un rol protagónico (56). Muchas serán superadas por el contexto; otras requerirán una transformación profunda para estar a la altura de las circunstancias.

En algunos casos es posible anticipar y adecuar a tiempo. Es el caso de la industria del TPLF.

Cita on line: AR/DOC/1954/2020

{ NOTAS }

(43) La trad. es libre. El comentario original incluye la siguiente cláusula: “At the request of the State party to the dispute, the Tribunal shall order the other party benefiting from third-party funding to post security for costs, under penalty of discontinuance of the proceeding”. Los comentarios de Argentina están disponibles en: https://icsid.worldbank.org/en/amendments/Documents/State%20Input/WP%203%20Comments%20-%20Argentina_DD.pdf (último ingreso el 06/04/2020).

(44) Se estima que el costo promedio de un arbitraje internacional para que un Estado pueda defenderse de un reclamo es superior a los U\$D 8 millones (U.N. General Assembly, *Report of Working Group III (Investor-State dispute settlement reform) on the work of its 34th session*, Vienna, 27 November - 1 December, 2017, Commission on International Trade Law, UN Doc. A/CN.9/930. Disponible en <https://undocs.org/en/A/CN.9/930/Rev.1>, último ingreso el 06/04/2020).

(45) En marzo de 2018, Burford anunció la venta del total de su participación en el caso *Teinver* al fondo *Titan Consortium 1 LLC (Burford sells Teinver investment for \$107 million, a 736% return)*, Burford Capital Ltd. press release, 13 March 2018, disponible en <http://www.burfordcapital.com/newsroom/burford-sells-teinver-investment-107-million-736-return/> último ingreso el 06/04/2020; *Burford sells Teinver investment for \$107 million*, London Stock Exchange, 13 March 2018, disponible

en <http://www.londonstockexchange.com/exchange/news/market-news/market-news-detail/BUR/13564147.html> último ingreso el 06/04/2020; *Burford Investor Presentation*, 2017 Results, 14 March 2018, disponible en <http://www.burfordcapital.com/wp-content/uploads/2018/03/Burford-March-2017-Investor-Presentation-FINAL.pdf>, último ingreso el 06/04/2020.

(46) Se recomienda la lectura de la comedia *Les Plaideurs* de Jean Racine, inspirada en *Las Avispas* de Aristófanes. RACINE, Jean, “Fedra-Andrómaca-Los litigantes Británico”, Orbis Fabri, 1998.

(47) COOTER, Robert B Jr. - ULLEN, Thomas, “Law and Economics”, Pearson, 2014.

(48) BEISNER, J. - MILLER, J. - RUBIN, G., “Selling lawsuits, buying trouble: Third party litigation funding in the United States”, US Chamber Institute for Legal Reform, October 2009, p. 1: (<https://www.instituteforlegal-reform.com/uploads/sites/1/thirdparty litigation financing.pdf>, último ingreso el 06/04/2020).

(49) Esta es una de las razones por las que Muddy Waters afirma que Burford es a poor business masquerading as a great one. (Ver Muddy Waters’ report on Burford Capital Ltd., 7 de agosto de 2019, p. 4., disponible en: http://d.muddywatersresearch.com/content/uploads/2019/08/MW_BUR_08072019.pdf, último ingreso el 6/4/2020) También se menciona en el reporte que Burford sobrevive en la industria de juicios otorgando-

se crédito por recuperos inciertos e ignorando aquellos casos en lo que seguramente obtendrá pérdidas, entre otras técnicas de manipulación. *Burford’s litigation liabilities are nowhere to be found amid the returns data showing hundreds of millions of dollars in net recoveries from stakes sales* (Ibid., p. 20)

(50) Si bien se dice que los *third-party funders* adquieren principalmente participación en reclamos con una alta probabilidad de éxito, lo cierto es que pueden estar dispuestos a financiar algunos con una probabilidad baja si es que tienen un mayor rendimiento, especialmente cuando son dueños de un portfolio variado de casos (VON GOELER, J., “Third-Party Funding in international arbitration and its impact on procedure”, Kluwer Law International, 2016, p.93).

(51) En el caso de la República Argentina, merece destacarse el acuerdo transaccional entre Repsol S.A., Repsol Capital S.L. y Repsol Butano S.A. y el entonces Ministro de Economía y Finanzas Públicas, Axel Kicillof, celebrado el 27 de febrero de 2014 y aprobado por la Ley N° 26.932 (B.O. 28/04/2014), por el que se acordó otorgar la suma de U\$D 5.000 millones al grupo Repsol por la expropiación de las acciones Clase D de YPF y Clase A de YPF Gas S.A. y el desistimiento de todo reclamo administrativo, judicial y arbitral originado o vinculado a la intervención de las mencionadas compañías. El acuerdo está disponible en [https://www.investorstatelawguide.com/documents/documents/IC-0206-02%20-%20Repsol%20v.%20Argentina%20-%20Settlement%20Agreement%20\[Part%20A\].pdf](https://www.investorstatelawguide.com/documents/documents/IC-0206-02%20-%20Repsol%20v.%20Argentina%20-%20Settlement%20Agreement%20[Part%20A].pdf) (último ingreso el 06/04/2018).

(52) CREMADES ROMÁN, Bernardo M., “Third party litigation funding...”, ob. cit., p.183.

(53) BEISNER, J. - MILLER, J. - RUBIN, G., “Selling lawsuits...”, ob. cit., p. 7.

(54) Se ha dicho que el primer paso para generar un régimen que regule al TPLF es crear agencias u organismos que funcionen como autoridad de control y estén facultadas para dictar normas obligatorias, hacerlas cumplir, imponer sanciones y otorgar licencias que permitan a ciertas compañías financieras financiar litigios (Ver BEISNER, John H. - RUBIN, Gary A., “Stopping the sale on lawsuits: a proposal to regulate third-party investments in litigation”, U.S. Chamber Institute for Legal Reform, October 2012, p. 10).

(55) MEYA, Angelynn, “Third-party funding in international investment arbitration. The elephant in the room”, en CREMADES SANZ-PASTOR, Bernardo M. - DIMOLITSA, Antonias (eds.), “Third party funding in international arbitration (ICC Dossier)”, *Dossiers of the ICC Institute of World Business Law*, vol. 10, 2013, p.132.

(56) Para una diferencia entre convenciones, contratos e instituciones, ver DELEUZE, Gilles - GUATTARI Félix, “¿Qué es la filosofía?”, Anagrama, 1991.

La funcionalidad de un Derecho de Sociedades moderno

Lisandro A. Hadad (*)

SUMARIO: I. Introducción.— II. La influencia del derecho societario en la economía.— III. Objetivos y funciones del derecho de sociedades.— IV. La actualidad funcional del derecho societario argentino y el rol de las sociedades por acciones simplificadas.— V. Conclusiones de un proceso legislativo global.

I. Introducción(**)

En el presente trabajo intentaremos reflexionar sobre los objetivos y las funciones que debe tener un moderno derecho de sociedades, vincularlo con el estado actual de nuestra legislación y, más profundamente, con los cambios que ha traído la incorporación de la sociedad por acciones simplificadas al derecho positivo argentino. Indagar sobre las necesidades del mercado jurídico, y si dichas necesidades están cubiertas por la legislación positiva. Responder a la pregunta sobre si contamos hoy con normas que nos hagan competitivos o si en realidad tenemos normas que nos discriminan de la competencia global. En fin, profundizar en el análisis de cuál es la función del derecho societario y si nuestra legislación cumple con ella.

A modo de imaginativa introducción, transcribo el siguiente “cuento jurídico”. Se dice que Ihering tuvo un sueño. En él, soñó que había muerto y se iba al paraíso. Pero este era un paraíso especial reservado solo para los teóricos del derecho. En él se encontraba uno, frente a frente, con numerosos conceptos de la teoría jurídica en su absoluta pureza, libres de toda contaminación de la vida humana. Allí estaban presentes los espíritus incorpóreos de la buena y la mala fe, de la propiedad, de la posesión. Estaban, asimismo, los instrumentos lógicos para manipular y transformar esos conceptos, pudiéndose así resolver los más apasionados problemas del Derecho. Una prensa hidráulica dialéctica para la interpretación nos permitía extraer a presión un ilimitado número de interpretaciones de cualquier norma jurídica. Un aparato para construir ficciones y una máquina para partir cabello en 999,999 partes iguales, en manos de los juristas más expertos, podía dividir cada una de las partes resultantes en, a su vez, 999,999 partes. Las posibilidades de este paraíso eran ilimitadas para los juristas más calificados, siempre que los mismos bebieran un líquido lácteo de las cosas terrenales de los hombres. Pero para los juristas más expertos el líquido era superfluo, pues nada tenían que olvidar (1).

Lo cierto es que, en este mundo sumamente conceptual, no hay elemento real alguno. Son cosas que no se ven salvo para el jurista experto que queda sujeto

al riesgo de ser considerado un genio o un loco (2).

El punto es que este mundo conceptual sujeta a los abogados a una suerte de “esquizofrenia jurídica” —al decir de Alfredo Bullard—, un mirar a un vacío en el que se mueven visiones inexistentes e imperceptibles para los demás, conformadas por una serie de conceptos que encuentran y confirman su consistencia solo consigo mismos.

Y lo cierto es que nada asusta más al esquizofrénico que la realidad, lo tangible, lo demostrable, ya que la realidad entra automáticamente en contradicción con su visión, con sus alucinaciones sobre el mundo (3).

Así es, que, como operadores del derecho, no podemos perder de vista que las leyes operan sobre una determinada realidad, y muchas veces se distancian de ella haciendo a la norma inaplicable y generando pérdida de recursos, inversiones e ineficiencias para la sociedad en general.

Consecuentemente, el desafío de este trabajo es identificar las funciones y los objetivos de un derecho de sociedades moderno y entender si la norma actual se encuentra en sintonía con estos. Si logramos esta sinergia, ahorraremos y generaremos recursos, ya que, como bien dice el profesor Guido Calabresi, desperdiciar recursos en una sociedad donde los recursos son escasos es injusto (4).

II. La influencia del derecho societario en la economía

Nuestra legislación societaria cuenta hoy con creaciones jurídicas que en su momento histórico resultaron revolucionarias y que claramente han contribuido al desarrollo de cualquier economía, como fueron la creación de la personalidad jurídica y la aparición de la responsabilidad limitada de los socios de las sociedades de capital.

La posibilidad de que mediante la celebración de un contrato los particulares demos nacimiento a una persona distinta de los miembros que la componen implica la posibilidad de crear un sujeto de derecho y obligaciones que pueda demandar y ser demandado, y que pueda contratar con terceros. El ahorro en materia de recursos —costos de transacción— que

genera la creación de la personalidad jurídica es exponencial, ya que existe solo una parte para poder contratar con la sociedad y evitar de ese modo hacerlo individualmente con cada uno de los socios (5).

En igual sentido revolucionario, la responsabilidad limitada de los socios es considerada como una de las innovaciones más importantes de la era de la Revolución Industrial (6). Tan innovadora fue la aparición de la responsabilidad limitada que en el año 1911 Nicholas Butler, ganador del Premio Nobel de la Paz y presidente de la Universidad de Columbia, afirmó que la aparición de la responsabilidad limitada fue más importante que el descubrimiento del vapor y la electricidad y que ambas “quedarían virtualmente impotentes” sin “el mayor descubrimiento de los tiempos modernos”, el cual es la aparición de la sociedad de responsabilidad limitada o *limited liability company*.

Estas dos creaciones del derecho, que hoy son incuestionables, no siempre lo fueron; tan es así que la revista *The Economist* cuestiona su implementación para luego darle lugar en su edición del milenio como una de las claves del capitalismo (7). Podríamos hacer el ejercicio intelectual de situarnos en las puertas del año 1911, debatiendo la implementación de la responsabilidad limitada a las sociedades de capital, y la gran cantidad de críticas que tendría de aquellos sectores de la doctrina que ven un mecanismo para el fraude en cada avance que da nuestro derecho societario.

Lo cierto es que la responsabilidad limitada logró su preponderante lugar en el derecho de sociedades porque la realidad económica así lo requería. Porque se gana más de lo que se pierde en materia de utilidad social (8), porque con ella se otorgó un incentivo a fin de evitar el desperdicio de recursos.

El Derecho es un sistema de regulación de conductas y su relación con la economía (9) se hace evidente. Si uno quiere regular una conducta, aprender a predecirla es de suma utilidad, entender que el impacto de una ley en la conducta futura implica poner al derecho en un contexto de realidad (10).

Dentro de este sistema de regulación de conductas, el derecho de sociedades afecta de manera significativa el emprendimiento,

la innovación, la financiación de empresas, el desarrollo del mercado de capitales y el crecimiento económico del país. Dicha regulación normativa afecta directamente la generación de riqueza de un Estado, y en caso de que ella no fuera la apropiada, se corre el riesgo de perder recursos, puestos de trabajo y competitividad con otros países del mundo.

A los fines de ejemplificar el análisis, tomemos el caso de la creación de la SAS en Francia. La razón esencial de la creación de la sociedad por acciones simplificadas en dicho país fue flexibilizar el derecho francés para hacerlo atractivo como derecho elegible por los operadores económicos europeos, para fundar empresas comunes (filiales o *holding*), que en esa instancia histórica (año 1994) se derivaban a otros países, especialmente a Holanda, cuyo en donde su derecho les ofrecía la sociedad cerrada de responsabilidad limitada regulada con base en una gran autonomía contractual (11). Por esa razón, en su redacción originaria, las SAS solo podían constituirse por personas jurídicas, titulares de un capital social de al menos 1.500.000 francos, no por personas físicas. Esta limitación ha sido luego eliminada (art. 262-1, ley 99-586), con el agregado de que se permite inclusive su constitución por una sola persona, para que este tipo jurídico sirva al desarrollo de los grupos de empresas (12).

El presente es un claro ejemplo de la influencia de la legislación societaria en materia de competitividad entre países y de cómo, cuando legislamos el derecho de sociedades, no legislamos conceptos abstractos ni vacíos de contenido —la esquizofrenia jurídica a la que hace referencia Alfredo Bullard—, sino que legislamos mecanismos de fomento de ingreso de inversión, de producción de trabajo y de recursos, y el que no tenga en cuenta dicha ecuación estaría colaborando en hacer un país más injusto, limitando los recursos para la sociedad en su conjunto (13).

III. Objetivos y funciones del derecho de sociedades

Si tenemos consenso en que el derecho de sociedades tiene injerencia en el crecimiento económico del país, el objetivo y la función del legislador deberían ser regularlo de manera de otorgar a los actores económicos la mejor normativa posible para la generación de recursos.

{ NOTAS }

Especial para La Ley. Derechos reservados (Ley 11.723)

(*) Doctor en Derecho UNR; magíster en Derecho Empresario UDESA; director del Departamento de Derecho Privado Empresario FDER UNR; profesor adjunto de Personas Jurídicas FDER UNR.

(**) “¿Qué exige la riqueza de parte de la ley para producirse y crearse? Lo que Diógenes exigía de Alejandro; que no le haga sombra. Asegurar una entera libertad al uso de las facultades productivas del hombre; no excluir de esa libertad a ninguno, lo que constituye la igualdad civil de todos los habitantes; proteger y asegurar a cada uno los resultados y frutos de su industria: he ahí toda la obra de la ley en la creación de la riqueza”. J. B. ALBERDI. Cit. por COHEN, Félix, “El método funcional en el Derecho”, Ed. Abeledo Perrot, Buenos Aires, ps. 11-12.

(1) *Ibid.*, ps. 11-12.

(2) BULLARD GONZÁLEZ, Alfredo, “Derecho y eco-

nomía. El análisis económico de las instituciones legales”, Ed. Palestra, Lima, 2006, p. 70.

(3) *Ibid.*

(4) CALABRESI, Guido, “The Cost of Accidents. A Legal and Economic Approach”, Yale University Press, New Haven - London, 1970.

(5) KRAAKMAN, Renier - HANSMANN, Henry, “The Essential Role of Organizational Law”, *The Yale Law Journal*, 110, 387 (2000).

(6) SMART, Michael, “On Limited Liability and the Development of Capital Markets: An Historical Analysis”, jun., 1996.

(7) *The Economist* considera tan importante la responsabilidad limitada que le dedicó un artículo en su número especial del milenio (“The Key to Industrial Capitalism: Limited Liability”, *The Economist*, 31-XII1999, p. 97) en el que puede leerse que cuando comenzó a extenderse la

concesión de la responsabilidad limitada *The Economist* (que es una revista que tiene más de 150 años de antigüedad) se opuso: si la responsabilidad limitada era deseable, dijimos, las fuerzas del mercado la impondrían. Pero ya por 1926 la revista había cambiado de opinión y propuso que el anónimo inventor del concepto merecía un lugar de honor junto con Watt, Stephenson y los demás pioneros de la Revolución Industrial.

(8) EASTERBROOK, Frank - FISCHER, Daniel R., “Limited Liability and the Corporation”, *University of Chicago Law Review*, 52, 89 (1985).

(9) El enfoque económico tiene como núcleo central la combinación de tres supuestos: el comportamiento maximizador, el equilibrio de mercado y las preferencias estables (BECKER, Gary, “El enfoque económico del comportamiento humano”, *Información Comercial Española*, 557, enero 1980).

(10) BULLARD GONZÁLEZ, Alfredo, ob. cit., p. 41.

(11) RAMÍREZ, Alejandro, “SAS. Sociedad por acciones simplificada”, Ed. Astrea, Buenos Aires, 2019, p. 31.

(12) ARAYA, Miguel C., “Las transformaciones en el derecho societario”, www.acadec.org.ar/doctrina/articulos/artlastransformaciones/at_download/file.

(13) Esta vinculación entre el derecho de sociedades y la economía era entendida a la perfección por los legisladores de la ley 19.550, quienes en el mensaje de elevación de la ley afirmaban “se concreta la general aspiración de dotar a las sociedades mercantiles, cuyo desarrollo es de fundamental gravitación en el orden económico y social, de un instrumento legal adecuado y eficaz que permitirá su desenvolvimiento en armonía con las actuales condiciones del tráfico mercantil”. Mensaje de elevación del entonces Ministro de Justicia, Quijano al presidente Lanusse, 03/04/1972.

Por lo tanto, la pregunta que ahora deberíamos formularnos es qué contenido normativo es necesario para cumplir con el objetivo de otorgarle a un país un marco legal para permitir su crecimiento económico.

El Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas, en su *Working Paper 2/2019* titulado “Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador” (14), realiza un estudio pormenorizado de las necesidades del derecho societario en dicho país, pero brinda en él conceptos generales, modernos e interesantes, que pueden aplicarse a todo el derecho latinoamericano.

Dicho informe considera que el derecho societario debe cumplir con dos objetivos primordiales. El primero de ellos es facilitar la constitución y la puesta en funcionamiento de sociedades y el segundo es reducir los posibles conflictos existentes entre las diferentes partes involucradas en la sociedad (15).

III.1. Facilitar la constitución y la puesta en marcha de las sociedades

En lo que hace a este primer objetivo, el derecho debe brindar en primer lugar tipos societarios modernos, flexibles y eficientes (16), que por sobre todas las cosas permitan reducir los costos de transacción de los socios en lo que hace a la constitución de la sociedad y el funcionamiento de la vida interna de esta (17).

El derecho societario debe brindar normas dispositivas a los socios a fin de que estos ahorren costos al momento de la constitución de la sociedad y se den un derecho más eficiente. Así, el derecho de sociedades debe ofrecer una serie de cláusulas contractuales que el propio legislador proporciona a las partes con la idea de que ellas mismas las hubieran pactado, siempre y cuando el costo de transacción al realizarlo hubiera sido bajo (18).

De este modo, existen muchos elementos que las partes no negociarían, como reglas de voto, quórum de asamblea, mayorías, etc., las cuales podrán obtener en forma “gratuita”, en virtud de la existencia del derecho societario brindado por el Estado (19).

Ahora bien, este derecho moderno trae consigo la posibilidad de que las partes dejen de lado las normas dispositivas brindadas por la legislación cuando entiendan que no es la mejor forma de normar su vínculo y se den, entonces, su propia regulación (20). Los agentes son los que asumen los costos y los riesgos y son los que están en mejores condiciones de evaluar su situación y buscar la norma más eficiente para su caso (21).

Con lo cual, y a pesar del aumento de la tecnificación del derecho, las partes continuarán en su búsqueda racional por la asignación de los recursos con independencia de lo que es-

tablezca la ley en cuanto a la distribución de tales, siempre y cuando los costos de transacción sean menores a la utilidad generada. Este es el comportamiento racional de cualquier individuo económico pensante. Si dicho individuo puede negociar con reglas de juego dispositivas, la negociación será eficiente, si tiene que enfrentarse a normas imperativas, la misma puede devenir ineficiente, y esto lleva a que el individuo racional no celebre el contrato buscado. El punto de quiebre está entonces en la magnitud de los costos de transacción impuestos por la norma imperativa.

La norma imperativa tiende a suponer que los arreglos de que son capaces las partes no garantizan relaciones suficientemente equilibradas, y esto trae como consecuencia limitar su operatividad en un error estructural, ya que al momento de la formalización del contrato no existe parte débil, ni parte fuerte, sino que ambas se encuentran en igualdad de condiciones, igualdad de condiciones de celebrar o no el contrato de sociedad (22).

El sistema contractual es un claro ejemplo de logro de eficiencia, ya que si las partes celebran un contrato es porque están mejorando su condición y ninguna está empeorándola. Las partes han hecho una correcta evaluación de sus gustos y preferencias y han decidido ponerles precio e intercambiarlas, lo que trae como resultado que lo que posean luego del intercambio tenga para ellos mayor valor que lo que poseían antes. Esta es la principal justificación del reinado de la autonomía de la voluntad en materia contractual (23). Es el contrato el mejor instrumento jurídico para lograr una correcta asignación de los recursos escasos. Así también, y para que no se me tilde de “amante de la economía”, el hecho de que las personas decidan lo que es mejor para cada uno de ellas es un imperativo ético para quienes creen en la libertad como un principio filosófico, pero también como un principio constitucional.

Ahora bien, cuando hacemos una multiplicación del bienestar individual, el resultado es una mejora en el bienestar general, y esta es otra gran función del derecho contractual (24).

La sociedad es un contrato que debemos repensar como tal, permitiendo a los agentes que busquen mediante él la mejor forma de redistribuir sus derechos y sus obligaciones en búsqueda de la eficiencia, y esto es lo que debe conceder un derecho de sociedades moderno.

Este contrato regula intercambio de bienes o de riqueza y la distribución de ganancias y pérdidas. Este contrato debe ser el más eficiente para las partes, porque si no es eficiente, no hay riqueza ni ganancia y, consecuentemente, si no hay riqueza ni ganancia, no hay más contrato ni sociedad y nos habremos quedado solamente con un plexo normativo antifuncional.

sí importará la regla legal para llegar a una solución eficiente. Esto quiere decir que las partes acudirán al derecho brindado por el Estado, cuando les salga más caro la negociación que implica su modificación.

(20) HANSMANN, Henry, “Corporation and Contract”, presentada en 2004 *Annual meeting of the American Law and Economics Association*, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=892830, 02/05/2014. El autor manifiesta que el desarrollo del derecho corporativo en general se ha vuelto esencialmente contractual, afirmando que en principio toda regulación intrasocietaria puede ser netamente contractual.

(21) HADAD, Lisandro A., “Ud. debería confiar en que aquellos que arriesgan su propio dinero hagan los cálculos adecuadamente. Podrán estar equivocados, pero estarán menos equivocados que los académicos y los legisladores que están decidiendo con el dinero de otro”, en XIV Congreso Argentino de Derecho Societario, X Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, *Hacia un nuevo Derecho Societario*, Ed. Advocatus, Rosario, 2019, t. II, p. 999.

Consecuentemente, la funcionalidad de un derecho societario moderno va a ser lograda por la amplitud de la autonomía de la voluntad de los socios para autorregular sus vínculos.

Una normativa moderna debe ser sumamente eficiente y reducir requisitos y formalidades impuestos al momento de la inscripción de cualquier sociedad y fundamentalmente incorporar el uso de la tecnología a dicho fin (25).

La evidencia empírica demuestra que los costos impuestos por las regulaciones estatales para el ingreso en el mercado legal son considerablemente mayores en los países no desarrollados (26).

En aquellos países donde no se ha incorporado la tecnología al proceso de registración societaria, los ciudadanos se encuentran constantemente brindando al Estado información que el propio Estado ya tiene, recolectando información de las diferentes oficinas administrativas para llevárselas al registrador mercantil.

Este largo proceso burocrático no termina allí, sino que además de largo es costoso, ya que el propio Estado impone el pago de un sellado en cada una de sus oficinas administrativas para que los ciudadanos le brinden información con la que ya cuenta. En algunas circunscripciones llegamos al extremo absurdo de que los particulares deben pedir un informe de una oficina estatal que se encuentra físicamente al lado del Registro Público, pagando un sellado por su pedido, y con una demora de por lo menos 5 días hábiles, cuando el propio registrador tiene acceso al sistema informático de la oficina que brinda el informe. Es casi imposible hacer más ineficiente un trámite (27).

Contrariamente, en los países donde la tecnología se encuentra para uso del ciudadano y no exclusivamente del Estado, es este quien, mediante el uso del expediente digital, solicita a sus distintas reparticiones la información sobre los privados que necesita y con la que ya cuenta, abaratando de manera significativa los costos del proceso, tanto monetarios como en materia de tiempos. Del mismo modo, el expediente digital permite la eliminación del formato papel, formato que se mantiene en aquellas circunscripciones donde no se utiliza la tecnología, exponiendo al ciudadano a problemas ancestrales como la pérdida de la boleta de depósito bancario del capital social o la falta de algún sello que no permita obtener la CUIT en AFIP.

Otro de los motivos por los cuales el proceso de registración se torna extenso es el control de legalidad que posee la autoridad de control, y mucho más el mal uso de este, modificando lo dispuesto por la legislación de fondo.

En lo que hace a la registración mercantil en nuestro país, el control de legalidad

por parte del registrador ha ido flexibilizándose en los últimos avances legislativos. La ley 26.994 del año 2015 eliminó del art 6º de la Ley General de Sociedades el control de legalidad de la autoridad de control, a pesar de que mantuvo en lo que hace a sociedades anónimas el art. 167 de la Ley General de Sociedades con la facultad de exigir el cumplimiento de los requisitos legales y fiscales del contrato constitutivo.

En lo que hace a las sociedades por acciones simplificadas, la res. 6/2017 de la IGJ —en concordancia con lo estipulado por la ley 27.444—, que las reglamenta en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, estipulaba claramente que “la ley 27.349 no requiere la conformidad administrativa del instrumento constitutivo de la SAS y su contralor durante su funcionamiento, disolución y liquidación, por cuya razón las normas reglamentarias que se dictan se fundan únicamente en la competencia de este Organismo como Autoridad a cargo del Registro Público local” y modificada recientemente por sus nuevas autoridades e incorporando inconstitucionalmente el control de legalidad que le fuera quitado por la ley de fondo.

Del otro lado, en la provincia de Mendoza, la reciente res. 420/2020 estipula que “con respecto a la SAS esta Dirección de Personas Jurídicas y Registro Público de la Provincia de Mendoza tendrá a su cargo exclusivamente funciones de calificación registral. La SAS no estará sujeta a la fiscalización de esta autoridad de contralor durante su funcionamiento, disolución y liquidación, ni aún en los casos en que su capital social supere el previsto por el art. 299 inc. 2º, de la Ley 19.550 General de Sociedades (t.o. 1984)”.

No es tema del presente trabajo debatir el alcance de las facultades del control de legalidad de la autoridad de control, sino indagar acerca de si dicho control es eficiente o si, en realidad, podría ser reemplazado por otro mecanismo.

El anteproyecto de reforma de la Ley General de Sociedades del año 2019 introdujo una interesante modificación al control de legalidad por parte del registrador, reemplazándolo solo para los casos de inscripción de sociedades cerradas, por una certificación de abogado o escribano. Consecuentemente, mantiene el control de legalidad, pero a fin de desburocratizar el trámite de inscripción propone ser realizado por un profesional matriculado, quien avalará la legalidad del contrato o estatuto a inscribir. El tema es dilucidar quién está en mejores condiciones para ejercer dicho control de legalidad, y cuando hablamos de condiciones hacemos referencia no solo a conocimientos técnicos, sino también a plazos y recursos. Algunos dirán que debe ser a cargo del Estado y otros que puede ser realizado mediante un profesional matriculado.

{ NOTAS }

(14) GURREA MARTÍNEZ, Aurelio – CORONEL JONES, César (coords.), *Working Paper Series 2/2019. Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador*, Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas.

(15) *Ibid.*, p. 6.

(16) Para definir qué se entiende por eficiencia se usa como punto de partida las ideas de Wilfredo Pareto. Lo que hace Pareto es dar algunos criterios que han permitido definir más técnicamente el concepto de eficiencia. Busca establecer cuándo una situación es más eficiente que la anterior, y esto es: cuando una persona mejora sin empeorar la situación de otra.

(17) Para COOTER, Robert – ULLEN, Thomas, “Derecho y Economía”, FCE, México, 1998, p. 121, los costos de transacción se dividen en tres: costo de información, costo en la negociación y costo de ejecución de contrato.

(18) ÁGUILA-REAL, Jesús A., “Los problemas contractuales en las sociedades cerradas”, *Indret*, Barcelona, 2005, www.indret.com, p. 3.

(19) La segunda formulación del teorema de Coase establece que, si los costos de transacción son significativos,

(22) PAZ-ARES, Cándido, “¿Cómo entendemos y como hacemos el derecho de sociedades? (Reflexiones a propósito de la libertad contractual en la nueva SRL)”, http://www.estig.ipbeja.pt/-ac_direito/entdersociedades.pdf, 02/05/2014.

(23) KRONMAN, Anthony – POSNER, Richard, “The Economics of Contract Law”, Little, Brown and Company, Boston, 1979, p. 2.

(24) SCHWARTZ, Alan, “Justice and the Law of Contracts: a Case for the Traditional Approach”, *Harvard Journal of Law & Public Policy*, 1, vol. 9, p. 107. “Por justicia entiendo dos cosas. Un aspecto se deriva de las premisas utilitarias y básicamente sostiene que los resultados justos son los que surgen cuando se permite a las personas hacer lo mejor que pueden, dadas sus circunstancias. Esto es porque las personas son los mejores jueces de aquello que maximiza su propia utilidad; en consecuencia, dejando que ellos realicen elecciones sin restricciones es más probable maximizar la utilidad para el individuo y para la sociedad en su conjunto”.

(25) El Banco Mundial destaca que “hay estudios que

demonstraron que remover formalismos burocráticos excesivos en el proceso de constitución de empresas tiene numerosos beneficios tanto para la economía como para los emprendedores. Algunas de estas ganancias incluyen mayores niveles de formalización empresarial, crecimiento económico y mayores ganancias” (Informe “Doing Business 2017”, World Bank Group, p. 31).

(26) DJANKIV, S. – LA PORTA, R. – LÓPEZ de SILANES, F. – SHLEIFER, A., “The Regulation of Entry”, *Quarterly Journal of Economics* (2002), 1, ps. 1-37.

(27) CABANELLAS, Guillermo, “Función económica del Derecho Societario”, RDCO 127/8, 1989, año 22, quien sostiene que “Olvidar estas sencillas realidades ha llevado a crear enormes estructuras administrativas, dentro y fuera del Estado —pues un ejército de profesionales debe afanarse en hacer cumplir el cúmulo de requisitos inútiles que pesan sobre la vida societaria—, en las cuales nadie tiene un interés concreto, salvo quienes las manejan y que obran como un peso paralizante sobre las actividades productivas, por su costo y por el vallado que imponen sobre la instrumentación jurídica de estas”.

Lo cierto es que el control de legalidad ejercido por el Estado soluciona conflictos que tal vez jamás aparecerán y protege a personas que no desean ser protegidas a cambio del costo de la demora en el proceso y la pérdida de libertad (28). Con lo cual, y a modo de reflexión, y sin autoridad para dar un debate por cerrado, nos preguntamos: ¿Es a través del Estado la forma más eficiente de realizar el control de legalidad?

Si bien este autor no tiene “certeza” a dicha pregunta, ello no quita que deba exponer la certeza de la doctrina nacional más autorizada en la materia, la cual contundentemente afirma que “la fiscalización societaria y estatal, tal como se encuentra actualmente concebida en la Argentina, constituye un obstáculo para un buen funcionamiento del Derecho Societario, para la protección de los socios, e implica un peso muerto o un costo inútil para el funcionamiento del sistema económico, y obviamente, para los consumidores y agentes productivos que componen ese sistema” (29).

III.2. Reducir los conflictos de agencia que surjan entre partes relacionadas

El segundo objetivo que debe cumplimentar un derecho de sociedades moderno es brindar normas que permitan reducir los conflictos de agencia que surgen de las partes relacionadas con el contrato de sociedad durante la vida de esta. Estos conflictos de agencia se dan entre los administradores y los socios, entre los socios mayoritarios y los minoritarios, y entre la sociedad y los terceros, ya sean estos acreedores o trabajadores (30).

El objetivo buscado es disminuir las conductas oportunistas de los agentes, lo que debería llevar a la existencia de más inversores que prestarán su dinero más barato ya que bajarán el riesgo de expropiación.

Consecuentemente, si el derecho logra disminuir estos conflictos, el costo de capital de las empresas disminuirá y permitirá el desarrollo del financiamiento.

En virtud de la estructura de propiedad concentrada de las sociedades de nuestra región, el principal problema a solucionar es el conflicto de agencia entre la minoría y los socios de control que claramente no encontró solución dentro del marco de la Ley General de Sociedades, ni tampoco en la justicia, y que de una vez por todas debería ser tratado con profundidad y decisión para encontrar una solución.

El punto a considerar es por qué se viola la norma constantemente. Dicha violación permanente puede expresar, por un lado, un problema de la norma en sí misma, pero también puede expresar que no existe capacidad coactiva o efectiva que la ponga en vigencia. Esto es, el problema no es que la norma esté o no

esté, sino la falta de un mecanismo que la garantice o, tal vez, ambas cosas en conjunto (31).

Considero sí que lo que el legislador debiera evitar es aumentar y profundizar la dosis de las fórmulas que se han utilizado hasta ahora para solucionar este conflicto y que no han dado solución al mismo.

Una de las causales de la falta de solución de estos conflictos de agencia la podemos encontrar en la falta de flexibilidad normativa y la imperatividad de la Ley General de Sociedades, profundizada por las resoluciones de los organismos de control, las que no hacen más que agravar la situación al continuar imponiendo más restricciones. No se soluciona el problema quitando la poca libertad que otorga la ley, sino que en realidad lo que se necesita es una mayor flexibilización en la norma (32). Este pensamiento circular hace que como solución se busque aumentar la dosis del remedio que no está curando la enfermedad, en lugar de cambiar el remedio. Ciertamente, esto es lo que debemos evitar, a fin de encontrar una solución al problema.

Permitir que las partes definan sus derechos en el contrato de sociedad de forma más precisa y completa reduce los costos de transacción, genera más seguridad en el tráfico comercial y, por lo tanto, habrá más circulación de riqueza.

Que todas las sociedades, cualquiera sea su realidad y sus propios problemas a solucionar, tengan prácticamente el mismo contenido regulatorio de las partes del contrato genera una antifuncionalidad que no soluciona problema alguno (33). Claramente, no todas las personas utilizan el mismo traje —salvo en los regímenes más autoritarios, donde es el mismo para todos— y de ahí la existencia del sastre, para darle a cada individuo una vestimenta acorde a sus necesidades. Lo cierto es que el traje a medida para los agentes del mercado es la solución que vino a plantear la implementación de las sociedades por acciones simplificadas.

IV. La actualidad funcional del derecho societario argentino y el rol de las sociedades por acciones simplificadas

La ley 19.550 se sanciona allá por el año 1972 durante la vigencia de un gobierno de facto. Para dicho momento, la economía estaba basada en un modelo industrial de sustitución de importaciones y nuestro país tenía una población de 24 millones de habitantes con una esperanza de vida de 67 años. La tasa de desempleo para ese entonces era menor al 5%.

Actualmente, y según el último informe del Indec, la tasa de desempleo en el último trimestre del 2019 fue de 9,7% y la tasa de empleo informal fue del 35% (34) —números previos al COVID-19—, con una población de 44.560.000 personas que actualmente

habitan nuestro país con una esperanza de vida de 76,9 años (35).

Consecuentemente, de 1972 a la fecha, nuestro país tiene casi el doble de habitantes, con una tasa de desempleo duplicada y una esperanza de vida que creció diez años. Se dejó de lado el modelo de sustitución de importaciones por una nueva realidad económica en la cual existe un crecimiento exponencial de emprendimientos y *startups* basados en economía del conocimiento.

Estas transformaciones en la vida de un país, que cada vez son más profundas, deben ser acompañadas por transformaciones en sus normas para que el derecho continúe siendo funcional. Y con mucha mayor rapidez debe ser adaptado a la realidad económica el derecho comercial, y más aún el derecho societario (36), ya que como dijimos su influencia en ella es decisiva.

Claramente los conceptos y los principios sobre los cuales se sentaba el derecho societario de aquel entonces no pueden ser los mismos que los de un derecho societario moderno y que acompañe la realidad de nuestra economía, pero esto fue así —con algunas salvedades introducidas por la reforma del Código Civil y Comercial en el año 2015— hasta la sanción de la ley 27.349, que incorpora como nuevo tipo social a las sociedades por acciones simplificadas.

La incorporación de la SAS al derecho societario argentino fue una decisión de funcionalidad para responder a las necesidades que estaba reclamando el mercado jurídico. Con esta, se permite la coexistencia de un derecho rígido y principista regulado en la LGS, con un “derecho blando” representado por este nuevo tipo social simplificador que busca aumentar la autonomía de la voluntad y diluir la imperatividad (37).

Si repensamos los objetivos y funciones detallados en el presente trabajo acerca de un derecho societario moderno, podemos concluir que muchos de ellos son alcanzados por la ley 27.349, a saber.

IV.1. La flexibilización de los tipos sociales

Si bien podemos encontrar el comienzo de este proceso de flexibilización en la reforma de la ley 19.550 en el año 2015 que eliminó la nulidad por atipicidad y permitió de esta forma la existencia de tipos sociales no regulados por nuestra norma, la introducción al derecho societario de la sociedad por acciones simplificadas por fuera de la LGS, además de cumplir con el objetivo buscado, brinda un tipo social con una estructura cuya característica esencial es la autonomía de la voluntad (38). Esto hace que la tipicidad como marco rígido pierda importancia frente a un vehículo esencialmente flexible (39).

IV.2. Reducción de los costos de transacción en la constitución y el uso de la tecnología

En lo que respecta a la búsqueda del presente objetivo, se pueden encontrar muchos avances en la materia. La eliminación de la exigencia del instrumento público y la posibilidad de utilización del instrumento privado con firma certificada; la posibilidad de inscripción por medios digitales con firma digital; la inscripción en 24 horas en caso de que se utilice el estatuto modelo; el procedimiento de notificación electrónica; el importe mínimo de capital social vinculado a dos unidades de salario mínimo, vital y móvil, en consonancia con otras legislaciones extranjeras (40); la unipersonalidad; la obligatoriedad de llevar libros digitales; la obligatoriedad para las entidades financieras de prever mecanismos que posibiliten a la SAS la apertura de una cuenta en un plazo máximo a establecer por la reglamentación, requiriendo únicamente la presentación del instrumento constitutivo debidamente inscripto y la CUIT; el derecho a obtener su clave única de identificación tributaria dentro de las veinticuatro horas de presentado el trámite en la página web de la Administración Federal de Ingresos Públicos o ante cualquiera de sus agencias, sin necesidad de presentar una prueba de su domicilio en el momento de inicio del trámite sino dentro de los doce meses de constituida la SAS; la posibilidad de que los socios de las SAS no residentes en la República Argentina puedan obtener su clave de identificación (CDI) dentro de las veinticuatro horas de presentado el trámite en la página web de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) o en cualquier agencia de dicho organismo. Como surge claramente, son amplios los cambios introducidos por la ley 27.349 en este sentido. Tan es así que es la primera norma societaria que introduce un capítulo —VI— titulado “Simplificación de trámites”.

IV.3. Reducción de los costos de transacción en su funcionamiento

La simplificación del funcionamiento interno de la sociedad, también fue uno de los objetivos buscados y logrados por la ley 27.349, la cual otorga la posibilidad de pasar de la unipersonalidad a la pluripersonalidad y viceversa sin inconveniente alguno; la emisión de acciones con distintas primas en distintas clases de acciones y dentro de un mismo aumento de capital; en materia de transferencia de acciones innova en la posibilidad de pactar la previa autorización de la reunión de socios para ceder la calidad de accionista y la prohibición de transferencia por un plazo de diez años, prorrogable por diez años más; la posibilidad de los socios de determinar la estructura de órganos de la sociedad y las normas que rijan el funcionamiento de dichos órganos, esto es, cómo van a funcionar y cómo se van a tomar las decisiones en el seno de aquellos; no exige la ley 27.349 quórum ni mayorías; la flexibilización de la autoconvo-

{ NOTAS }

(28) ÁGUILA REAL, Jesús A., “Lowering Legal Barriers to Entry through Technology without Touching Vested Interests: The Spanish Sociedad Limitada - Nueva Empresa”, *European Business Organization Law Review* 5: 449-469, p. 459.

(29) CABANELLAS, Guillermo, “Tratado de Derecho Comercial”, 2003, t. 8, p. 47.

(30) El llamado problema de agencia deviene del grado de separación existente en la sociedad entre los accionistas y sus administradores, o la disgregación de la persona que toma las decisiones y la asunción plena de sus consecuencias económicas —situación que también sucede entre los accionistas minoritarios y mayoritarios o en la relación sociedad-acreedores—. Este problema es básicamente un problema de control, que se identifica cuando las consecuencias de las decisiones recaen sobre sujetos diferentes de los que adoptan tales decisiones. El *agency problem* se produce en todo contrato en el cual existe una persona llamada “agente” que se obliga a realizar algo para la otra persona llamada “principal”. Hay una delega-

ción en la decisión y, si sumamos a esto la falta de control, es más que factible que el agente desvíe el interés de su principal para su propio interés, favoreciendo su situación a costa de este. Este escenario claramente lo encontraremos en las sociedades con muchos accionistas en su relación con el directorio, en sociedades en las cuales se forman grupos de control estables o sea entre la mayoría y la minoría societaria, y por último en la relación de la sociedad con sus acreedores.

(31) BULLARD GONZÁLEZ, Alfredo, ob. cit. p. 48.

(32) Uno de los errores más comunes radica en el hecho de que cuando el legislador o quien diseña alguna política gubernamental se encuentra frente a una externalidad no deseada entiende que la única forma de resolverla es a través de la intervención estatal directa. Esto, que es cierto en muchas ocasiones, no es cierto siempre, y por el contrario suele ser falso. Muchas veces la intervención estatal genera mayores costos que los que genera la propia externalidad que pretende eliminar (*ibid.*), ps. 162-163).

(33) EASTERBROOK - FISCHER, “The Corporate

Contract”, *Columbia Law Review*, 1416, 1989, p. 1446.

(34) www.indec.gov.ar.

(35) <http://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/>.

(36) BALBÍN, Sebastián, “Sobre la autonomía de la voluntad como eje del nuevo sistema societario”, AR/DOC/11/2020.

(37) CONY ETCHART, Ricardo, “Sociedad anónima simplificada: ¿renovación o destrucción tipológica?”, RSyC, 2018-1, Ed. FIDAS, Buenos Aires.

(38) RAMÍREZ, Alejandro, ob. cit., p. 76; PÉREZ HUALDE, Fernando, “La autonomía de la voluntad como nota tipificante de la sociedad por acciones simplificada”, LA LEY, 2017-F, 561; RAGAZZI, Guillermo, “La sociedad por acciones simplificada (breves notas sobre su antecedentes y régimen legal)”, RDCO 285-772.

(39) BOTTERI, José, “Las SAS es una clase de sociedad, pero no un tipo social”, RSyC, 2018, ps. 3 y ss. y 47 y ss.

(40) Esto va en consonancia con la reforma del año

2003 del art. 223-2, *Code de Commerce* que establece el importe mínimo del capital social de la SARL (*société à responsabilité limitée*) 0,01, por su parte a las SA se les requiere un capital mínimo de 37.000 (art. 224-2, *Code de Commerce*). En Holanda el capital mínimo es un centavo —Besloten Vennotschap (art. 2º:178 *Burgelijk Wetboek*)—, en Alemania un euro en la “pequeña sociedad limitada”, *UnternehmerGesellschaft* (UG) es de un euro, sin llegar a los veinticinco mil que es el capital mínimo de la GmbH (*Gesellschaft Mit Beschränketer Haftung*), en España la sociedad limitada de formación sucesiva (art. 4º bis, LSC ley 14/2013). Uncitral señala que “la ley no debería establecer un requisito de capital mínimo para la constitución de una UNLLO” y destacó que “la tendencia actual en materia de formas empresariales simplificadas era mayormente a no imponer requisitos de capital mínimo o, en caso de hacerlo, exigir una cantidad muy baja, con lo cual se reducía la carga financiera inicial que debían afrontar los pequeños empresarios que deseaban crear empresas reconocidas jurídicamente”.

catoria; la posibilidad de que los administradores no vivan en el país, exigiendo que solo uno tenga domicilio real en el país, debiendo los demás contar con clave de identificación y designar un representante en la Argentina, además de designar un domicilio local donde serán válidas todas las notificaciones; la citación a la reunión del órgano de administración como las partes lo establezcan y hasta por medios electrónicos, entre otros.

IV.4. La disminución del control de legalidad del registrador

Como bien dijimos anteriormente, este es otro proceso que tuvo su puntapié inicial en la reforma de la LGS en el año 2015, eliminando el control de legalidad del registrador del art. 6º de la ley.

Fue muy debatida la aplicación de dicha eliminación desde su sanción y hasta el año 2017, momento en el cual la IGJ se dio su norma reglamentaria —res. 6/2017— en materia de SAS, conforme a la cual elimina la conformidad administrativa del instrumento constitutivo y su contralor durante su funcionamiento, disolución y liquidación.

Como si esto fuera poco, y a fin de elevar la jerarquía normativa para despejar duda alguna, el art. 38 de la ley 27.349 fue modificado por el DNU 27/2018, luego ratificado por la ley 27.444.

Ahí se realizó una pequeña pero sustancial reforma: se modificó la frase previo cumplimiento “de los requisitos legales” por “de los requisitos formales”.

Luego, y de manera ilegal, violando una norma de rango superior, la IGJ dictó la

res. 6/2020 que intenta retroceder las cosas al *status* anterior. Del otro lado, pero siempre dentro de la República Argentina, la provincia de Mendoza en forma terminante eliminó el control de legalidad para las SAS —res. 420/2020—, buscando de este modo atraer la constitución de sociedades por acciones simplificadas a su provincia, dando incentivos a los agentes racionales para la constitución de aquellas en dicha circunscripción y generando de este modo recursos que ahora migrarán desde CABA a Mendoza. Nunca más claro como ejemplo de una reglamentación antifuncional que no midió sus consecuencias económicas, como la pérdida de inversiones, empleos e impuestos, generando la injusticia que Calabresi nos enseñó al perder recursos cuando los recursos son limitados.

IV.5. La reducción de los problemas de agencia entre socios minoritarios y socios de control

La incorporación de un tipo social flexible basado en la autonomía de la voluntad de los socios, quienes tienen amplia libertad para regular sus vínculos sociales, permite reducir en gran parte el problema de agencia planteado.

La disponibilidad de la norma permite alejarse de la imperatividad proteccionista del enfoque retrospectivo y pasar al análisis *ex ante*, a través de la introducción de cláusulas contractuales que modifiquen los incentivos que proporciona la regla estándar para obtener una mayor ganancia de todas las partes(41).

Por lo tanto, si las partes pueden modificar la normativa para su propia complejidad, pueden introducir incentivos que disminuyan las conductas oportunistas de los socios y generar más recursos para ellos mismos.

V. Conclusiones de un proceso legislativo global

Este proceso de legislar un derecho societario más funcional y más flexible, dejando atrás un derecho dirigista e intervencionista propio de los regímenes con menos respeto por las libertades individuales(42), no es un proceso exclusivo de un país, ni mucho menos de un gobierno de turno, sino que es una tendencia internacional en la legislación societaria que nuestro país debe continuar a fin de no encontrarse en desventaja jurídica con otros Estados, y perder de este modo inversiones y recursos.

Demostrando que la tendencia es a nivel mundial, alejamos la versión que acusa especialmente a los defensores de la libertad plasmada en la Ley de Apoyo al Capital Emprendedor, de ser un “caballo de Troya” lleno de contenido ideológico libertario, olvidando que dicho contenido ideológico se encuentra plasmado en nuestra Constitución Nacional(43). O sea, se nos acusa de defender la Constitución de la Nación Argentina y sus valores.

Lo cierto es que dicha acusación se aleja de la realidad y niega que, desde su incorporación, la sociedad por acciones simplificadas ha ido en crecimiento, llegando a ser en muchas circunscripciones de nuestro país el tipo social más elegido por el mercado jurídico —los números de la cita lo avalan(44)—.

Como vimos anteriormente, Francia fue pionera en la materia y legisló la SAS allá por el año 1994. España introdujo la sociedad limitada-nueva empresa con requisitos menos exigentes para la constitución en el año 1995, Alemania se dio la Klein AGs en el año 1994, Italia la sociedad de responsabilidad limitada simplificada en el año 2012, Inglaterra

en su legislación con la *private limited company*, la Unión Europea sancionó en el año 2000 la sociedad europea con el objetivo de facilitar el comercio dentro de la Unión Europea y armonizar el derecho societario, la *limited liability company* en Estados Unidos, la revolución de la SAS colombiana, la SpA en Chile, la sociedad por acciones simplificadas sancionada a fin del año 2019 en la República Oriental del Uruguay, y la Uncitral se encuentra trabajando en la eliminación de obstáculos jurídicos que afectan a las mipymes desde el año 2013(45).

Por lo tanto, la adecuación del derecho societario a sus nuevos objetivos y funciones es una tendencia mundial que nuestro país ha comenzado a acompañar allá por el año 2015, que continuó con la introducción de la sociedad por acciones simplificadas en el año 2017.

Al introducir este nuevo tipo social, el derecho argentino comulgó objetivos y funciones de un derecho societario moderno con el derecho positivo, comunión que había perdido por la existencia de una ley rígida y antigua que no pudo adaptarse a la nueva realidad dinámica y a las nuevas necesidades de un mercado que exigía flexibilidad y disponibilidad jurídica para la generación de recursos.

Este proceso de funcionalismo normativo, que entiendo de inevitable desarrollo en estos tiempos, nos vincula con la realidad y nos aleja sustancialmente de la llamada “esquizofrenia jurídica”, o desequilibrio entre la realidad que la sociedad necesita del derecho y la realidad que el derecho está en capacidad de darle.

Cita online: AR/DOC/1827/2020

{ NOTAS }

(41) BALBÍN, Sebastián, ob. cit., ps. 4-5.

(42) VARGAS VASSEROT, Carlos, “La evolución histórica del derecho mercantil y su concepto”. Los antecedentes del mercantilismo, caracterizado por un afán de extremado dirigismo y proteccionismo de la economía nacional al servicio del fortalecimiento del Estado, se sitúan en la política practicada ya por algunas ciudades de la Baja Edad Media. Sin embargo, su máxima expresión y desarrollo suele asociarse al reinado de Luis XIV y, en concreto, a su ministro de Finanzas Colbert, que en el preámbulo a las Ordenanzas de Comercio de 1673 manifestó: “Como el comercio es fuente de la abundancia pública y la riqueza de los particulares, Nos hemos empleado nuestros medios desde hace años para hacerlo flore-

ciente en nuestro Reino”. El cambio de actitud respecto al comerciante es evidente. El mercantilismo, en mayor o menor grado, será una doctrina económica compartida por la generalidad de los Estados modernos durante el período comprendido entre los siglos XV al XVIII. La clase mercantil ya no dirige el desarrollo económico; lo hace la monarquía absoluta y, aunque en teoría, en la medida que la política mercantilista de los Estados significa el máximo desarrollo del tráfico económico y su éxito es también el de la clase mercantil, finalmente se produce su reacción propugnando el encuadre de la Economía al margen de toda intervención estatal en materia económica, lo que dará lugar durante el siglo XIX a la configuración de las teorías liberales.

(43) ALBERDI, Juan Bautista, ob. cit., ps. 2-3. “A esta escuela se aproxima la economía socialista de nuestros días, que ha enseñado y pedido la intervención del Estado en la organización de la industria, sobre bases de un nuevo orden social más favorable a la condición del mayor número. Por motivos y con fines diversos, ellas se dan la mano en su tendencia a limitar la libertad del individuo en la producción, posesión y distribución de la riqueza. Estas dos escuelas son opuestas a la doctrina económica en que descansa la Constitución argentina... En medio del ruido de la independencia de América, y en vísperas de la revolución francesa de 1789, Adam Smith proclamó la omnipotencia y la dignidad del trabajo; del trabajo libre, del trabajo en todas sus aplicaciones —agricultura, comercio,

fábricas— como el principio esencial de toda riqueza... A esta escuela de libertad pertenece la doctrina económica de la Constitución Argentina, y fuera de ella no se deben buscar comentarios ni medios auxiliares para la sanción del derecho orgánico de esa Constitución”.

(44) En la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, la sociedad por acciones simplificadas fue el tipo social más elegido del año 2019, con un total de 4948 sociedades por acciones simplificadas contra 4540 sociedad de responsabilidad limitada y 2812 sociedades anónimas (INLEG-2020-12972640-APN-DGDYD#MJ).

(45) RAMÍREZ, Alejandro, ob. cit., ps. 35 y ss.

La gestión del riesgo empresarial frente a los nuevos retos

¿LA MANO INVISIBLE DE ADAM SMITH?

Lorena R. Schneider (*)

SUMARIO: I. Notas iniciales.— II. El riesgo en la gestión.— III. La gestión del riesgo empresarial (*enterprise risk management*).— IV. Perfil de riesgo de la entidad. Formas de gestionar los riesgos.— V. La discrecionalidad en la toma de decisiones (*business judgment rule*).— VI. Los riesgos contractuales.

I. Notas iniciales(1)

Las personas, cuando toman decisiones —explica Herbert Simon(2)—, lo hacen desde una óptica de racionalidad limitada y, así, en la racionalidad perfecta disponen de todos los elementos necesarios para tomar la decisión correcta. Sin embargo, el sistema puede no suministrar toda la informa-

ción requerida y, asimismo, el tamaño de la organización es un elemento que puede dificultar la toma de decisión, ya que, cuanto mayor sea esta, habrá una mayor cantidad de dimensiones que dificultarán la toma de decisión. A ello se añaden los supuestos imprevistos. En la metáfora económica de la mano invisible de Adam Smith(3) (*La riqueza de las naciones*) —la idea de que los

mercados libres llevan a la eficiencia como si estuviesen guiados por fuerzas inobservadas—, ella es invisible, al menos en parte, porque no está allí. Así, “una mano invisible conduce a promover un objetivo que no entra en sus propósitos”.

A fines del año 2019 asistimos a la aparición de un nuevo coronavirus de entre

los numerosos que existen, llamado SARS-CoV-2 (conocido como COVID-19), que rápidamente se extendió y azotó al planeta en su totalidad. Esta situación de emergencia, que obligó a los países a adoptar diversas medidas para hacerle frente, afectó significativamente la actividad económica internacional, con impactos diversos en cada país perjudicado y sectores de negocio. Al

respecto, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) prevé que la economía global sufrirá una recesión a los niveles de 2009 y una bajada significativa del PIB para 2020.

Ante un acontecimiento de envergadura semejante, con severa restricción a la circulación de personas y, asimismo, de servicios y algunas mercaderías, se advierte un escenario en el que algunas compañías han sufrido y podrán sufrir quiebras en sus cadenas de producción, suministro y distribución, a los que se añaden problemas de liquidez. Para enfrentar la situación, el Poder Ejecutivo Nacional de nuestro país dispuso diversos mecanismos para apoyar a las personas humanas con menos recursos y a las personas jurídicas para el pago de salarios y contribuciones, y hasta la postergación de obligaciones fiscales de otra índole. Sin embargo, debe decirse que en la práctica no ha sido tan fácil, para dichas personas, el acceso a tales beneficios.

Frente a ello, los órganos de administración deben ser conscientes de que la situación originará cambios en las formas de operar de las compañías. El comportamiento proactivo de las compañías y, asimismo, la diligencia de sus órganos de administración serán determinantes para enfrentar esta situación. Este escenario ha dado lugar a la alteración de las circunstancias concurrentes en el momento de la celebración del contrato, convirtiéndose en un gran riesgo para el órgano de administración social.

Pues bien, ello plantea la necesidad de revisar nociones conocidas, como el fecundo sistema que delinea los deberes a cargo de los administradores sociales. El primero de los deberes a cargo de los miembros de la administración social (4) es el *deber de diligencia* (*duty of care*), que tiende a evitar que los administradores administren negligentemente la empresa. Ello se da cuando aquellos prefieren dedicar más tiempo a sus intereses personales y prestar menos atención a la gestión encomendada por los socios, en vez de desarrollar una gestión más diligente.

Este deber persigue el grado de dedicación al trabajo que exhiban los administradores en sus funciones de administrar la sociedad. La diligencia requerida a un administrador es una diligencia que se adecúa al tiempo y lugar, y si bien se le puede reclamar éxito en su gestión, jurídicamente el éxito o fracaso no es un parámetro de conducta; por el contrario, al director se le exige coordinar factores de la producción de manera ordenada; el beneficio o pérdida no es relevante para el orden jurídico, según explica Gagliardo (5). En suma, este deber de diligencia se encuentra en el modelo de conducta a seguir del *buen hombre de negocios*, diferenciado del *standard* utilizado en el ámbito civilista del *buen padre de familia*. Lo que diferencia a ambas figuras jurídicas

es el *riesgo agravado*, el que se encuentra insito únicamente en el mercado comercial.

A la luz del derecho norteamericano, distintas conductas han sido receptadas bajo el *standard* del *buen hombre de negocios*, considerándose las como infracciones del deber de diligencia y su consecuente responsabilidad ante la sociedad. En el importante fallo “Francis v. United Jersey Bank” (6) se distinguieron las conductas a seguir por parte de los directores de las sociedades anónimas en su carácter de administradores sociales: a) obtener un mínimo de conocimiento del negocio; b) mantenerse informado acerca de las actividades desarrolladas por la sociedad; c) monitorear e inmiscuirse en las actividades y cuestiones vinculadas con la sociedad; d) atender a las reuniones de directorio en forma regular; e) revisar la situación financiera de la sociedad regularmente; f) requerir información sobre cuestiones dudosas; y, por último, g) objetar actos presuntamente ilegales.

Así, el *buen hombre de negocios actuará diligentemente cuando tome decisiones con base en informaciones precisas y de acuerdo con un análisis previo pormenorizado del tema; consciente del análisis efectuado; con demostración de buena fe, falta de interés personal y una base racional de juicio* (7). El deber de adquirir los conocimientos necesarios para poder desarrollar las funciones asignadas con diligencia y probidad encuentra su fundamento en el hecho de que, al no serles requerida a los administradores ninguna exigencia previa a su elección, la aceptación de ellos implica la necesidad de conocer el negocio para desarrollar las tareas que dicho cargo amerita.

En tal sentido, no podrá el administrador alegar desconocimiento de las materias que hagan a la administración y el funcionamiento de la sociedad. El deber de gestión y representación debe hacerse siempre persiguiendo el interés de la sociedad. Este deber resultó analizado en el fallo “Dodge v. Ford Motors Co.” (8), en el que los demandantes, en su rol de accionistas de Ford Motors Co., solicitaron al Tribunal de Michigan que los administradores repartieran los dividendos sociales obtenidos, los que por decisión del Consejo de Administración no fueron repartidos para ser reinvertidos en contratar a mayor cantidad de personal y ampliar beneficios industriales y para la calidad de vida de los trabajadores. Tal decisión fue rechazada, entendiéndose que el cargo que ostentan los administradores debe emplearse solo y exclusivamente en beneficio de todos los accionistas.

El segundo de los deberes es el *deber de lealtad* (*duty of loyalty*) (9), que tiende a evitar, según la expresión de Llebot Majo, que los administradores, por muy diligentes que estos sean, obtengan cualquier beneficio a expensas de la sociedad en un conjunto de situaciones, excluidas las comprendidas en el deber descripto precedentemente, en las

que está presente un conflicto entre estos y el de la sociedad cuya empresa administran (10).

El art. 59 de la LGS establece —en general— el deber de obrar con lealtad para todos los administradores de sociedades comerciales, particularizando en el caso de los directores de sociedades anónimas otros deberes adicionales, como la prohibición de contratar con la sociedad (art. 271); el interés contrario (art. 272); y las actividades en competencia (art. 273). De tal suerte, el actual art. 59 contiene el régimen general de responsabilidad de los administradores, aplicable a todos los tipos de sociedades, norma general para medir la conducta de directores de sociedades anónimas, en tanto el art. 274 se ocupa de profundizar dicha responsabilidad, junto a los arts. 271, 272 y 273.

Sin embargo, la legislación no puede hacer ciertamente todo el trabajo, pero es mucho lo que puede contribuir para que a mediano o largo plazo el sistema jurídico —doctrina y jurisprudencia incluidas— avance en la dirección adecuada, sin interferir con la libertad de organización y gestión de la empresa. Así, este deber —de lealtad— reconoce en el interés social un principio rector absoluto e indisponible de la relación entre el administrador y la sociedad como bien jurídico superior. El sacrificio de este valor superior solo queda autorizado sobre la base de la admisión del resto de los socios en asamblea o de los restantes administradores independientes, según las mayorías —en su caso— calificadas requeridas para la aprobación de decisiones en los órganos colegiados.

La violación del deber de obrar con lealtad consagrado por el art. 59, LGS, requiere normalmente *malicia*, pues se posterga el *interés social* en beneficio del interés propio o el de un tercero; por eso es que *la buena fe y la lealtad son dos nociones indisolublemente relacionadas, pues quien obra de buena fe actúa de manera leal, y quien es leal procede de buena fe* (11).

Ello significa que, si los miembros de la administración social intentan de algún modo desconocer o desatender los deberes indicados, procederán las acciones de responsabilidad social —por parte de la sociedad o *ut singuli*— reguladas por la LGS. De esta manera, el eventual mal desempeño por parte de los directores —dicho brevemente— dará lugar a la *acción social de responsabilidad*, en cuanto la lesión atribuida a aquel comportamiento es de carácter general y procura la reparación del perjuicio sufrido por la sociedad, y no el específico y directo que pueda haber soportado el accionista a título individual. La ley establece, además, la acción individual de responsabilidad social, *ut singuli*, a modo de acción independiente; ello implica que la sociedad no tiene intervención alguna en su planteamiento, en su desarrollo o en sus resultados

(art. 279, LGS), aunque nada obsta a que ambas acciones puedan coexistir, en virtud de tener idéntica naturaleza y tramitarse por el mismo tipo de procedimiento.

Todo lo mencionado presenta especial vinculación con la idea del interés social, en tanto *correr el riesgo en común* (12) constituye, en el plano jurídico, *la causa-fin* de la sociedad. Sucede que las implicancias que la noción del riesgo tiene —en este ámbito tan particular como resulta la adopción de decisiones por parte de los administradores sociales— hacen necesario establecer una definición lo más ajustada posible a la actuación de ellos. La razón de tal necesidad es brindar certeza y evitar la incertidumbre propia que todo administrador tiene en el ejercicio de su cargo y, en consecuencia, garantizar la seguridad jurídica.

II. El riesgo en la gestión

Según el “Diccionario de la Lengua” de la Real Academia Española (13), “el riesgo es la contingencia o proximidad de un daño”. Es así que en este plano *las decisiones arriesgadas quedan cubiertas por la denominada business judgment rule*. El nivel de riesgo es decidido por los administradores, de modo que, por ejemplo, no puede declararse la responsabilidad de los administradores porque aceptaran (siguiendo un procedimiento adecuado y con la información pertinente) celebrar un contrato de crédito que, de ir mal las cosas, pusiera en peligro la continuidad de la empresa, o por entrar en relaciones con el proveedor o un cliente en una situación de solvencia difícil. Normalmente —sin embargo—, estas actuaciones serán negligentes por dos razones: o bien demostrando que los administradores eran conscientes de los riesgos que asumían y la decisión carecía de cualquier razonabilidad, o bien si la decisión solo se adoptó porque los administradores no llevaron a cabo un juicio cuidadosamente informado al tomar tal decisión, o, en fin, porque no está cubierta por el objeto social (14).

Diversos trabajos teóricos sobre el riesgo han dado como resultado las siguientes definiciones: a) riesgo como posibilidad de daño: trasladado a nuestro ámbito, el riesgo podría ser la probabilidad de que la empresa sufra un determinado “daño”, v.gr., la probabilidad de obtener pérdidas, la probabilidad de no alcanzar un determinado objetivo, etc.; b) riesgo como incapacidad para la predicción: se asocia al grado de incertidumbre de las distintas variables que definan la inversión a realizar; c) otras definiciones de riesgo aparecidas en determinados trabajos de dirección estratégica ponen énfasis en aspectos tales como la innovación, la falta de información, etc., pero que, en definitiva, vendrán a desembocar en alguna de las dos definiciones anteriores (15).

Existen bastantes definiciones sobre la gestión de riesgos. La noción establecida en

{ NOTAS }

Especial para La Ley. Derechos reservados (Ley 11.723)

(*) Doctora en Derecho (área Mercantil, UBA). Miembro del Instituto de Derecho Empresario de la Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Buenos Aires. Magíster en Derecho Comercial y de los Negocios (UBA). Especialista en Derecho Societario (Universitat Oberta de Catalunya, España). Docente de grado y posgrado de Sociedades Civiles y Comerciales (UBA). Profesora titular de Contratos Civiles y Comerciales (UCEMA).

(1) El presente artículo contiene algunos fragmentos de la obra SCHNEIDER, Lorena R., “Discrecionalidad empresarial y riesgo en la gestión”, Ed. Astrea, 2020 (en prensa).

(2) SIMON, Herbert, “La nueva ciencia de la decisión gerencial”, Ed. El Ateneo, Buenos Aires, 1977 (Premio Nobel de Economía).

(3) SMITH, Adam, “An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations”, Ed. The Electric Book Company, Londres, 1776, p. 1226.

(4) SCHNEIDER, Lorena R., “Análisis de la noción sombría e indeterminada del interés social. Esencia básica del conflicto societario”, ED, nro. 252, año LI, 2013, ps. 1 a 4.

(5) GAGLIARDO, Mariano, “Sociedad hueca”, ED 182-519.

(6) “Francis v. United Jersey Bank”, 432-A 2d 814 (NJ, 1981).

(7) “Casey v. Woodruff”, 49 NYS 2d. 625, 643 (S. Ct., 1944).

(8) Supreme Court of Michigan, “Dodge v. Ford Motors Co.”, 204 Mich. 459, 170 NW 668 (Mich., 1919), <https://h2o.law.harvard.edu/cases/3965>.

(9) Se estima que este deber tiene su antecedente en

la fidelidad prescripta para el mandatario del art. 1903 del Código de Vélez, aunque con mayor proyección: el interés de terceros y accionistas, y, más atrás, en el deber de buena fe contractual del art. 1198 del mismo cuerpo legal, añadiendo que, si bien la gestión del administrador societario no es contractual sino funcional, su aceptación para desempeñar las funciones configura en sentido amplio un contrato, conforme al art. 1137 del citado cuerpo (hoy art. 957, Cód. Civ. y Com.).

(10) LLEBOT MAJO, José O., “Los deberes de los administradores de la sociedad anónima”, Ed. Civitas, Madrid, 1996, p. 57.

(11) Asimismo, el deber de lealtad alude a la *confianza* como valor económico para la empresa social, haciendo hincapié en la defensa de los derechos de los socios, que imponen tal confianza en sus administradores y, en caso de serles defraudada, se impone correlativamente la reparación del daño.

(12) Cabe hacer notar que el Proyecto de Ley de Reformas a la LGS ha incluido la noción de *correr el riesgo en común*, dentro de su art. 1º. Ello tiene singular importancia por su íntima vinculación a las nociones de *interés social* y *causa-fin* del contrato.

(13) REAL ACADEMIA ESPAÑOLA, “Diccionario de la Lengua Española”, <http://dle.rae.es/?id=WTStAMI>.

(14) ALFARO, Jesús, “Artículo 226. Protección de la discrecionalidad empresarial”, en ALFARO, Jesús (dir.), *Comentario a la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (ley 31/2014)*, Ed. Thomson Reuters - Civitas, Navarra, 2015, p. 334.

(15) CANO RODRÍGUEZ, Manuel - MORENO BONILLA, Fernando, “Introducción al riesgo empresarial. El riesgo económico”, Universidad de Jaén, España, <http://www4.ujaen.es/~sandujar/introduccion/riesgoempresarial.pdf>, p. 3.

la Guía ISO 73 (16) es que el riesgo es el efecto de la incertidumbre en los objetivos. Para ayudar con la aplicación de esta definición, la Guía 73 también establece que un efecto puede ser positivo, negativo o una desviación de lo esperado, y ese riesgo a menudo se describe por un evento, un cambio en las circunstancias o una consecuencia. De tal manera, el riesgo importa y debe gestionarse porque tiene un efecto positivo y otro negativo, efecto que se traduce —justamente— sobre los objetivos fijados por la persona jurídica (17) (18).

El equilibrio entre el riesgo y el beneficio nunca ha sido más difícil de lo que es hoy. Las empresas enfrentan riesgos más complejos, más interconectados y potencialmente más destructivos que en el pasado. En los últimos dos años, una “tormenta perfecta” en lo económico ha desatado una extraordinaria espiral descendente, de la cual hemos empezado a resurgir hace poco tiempo: se evaporaron las hipotecas *subprime*, hubo crisis de liquidez y extrema volatilidad de los mercados, controvertidos rescates de empresas por parte de los gobiernos, fusiones de grandes instituciones financieras y una generalizada inquietud económica tanto en los Estados Unidos como en el resto del mundo. Contra el trasfondo de la crisis financiera y la aún incierta economía global, las empresas están reevaluando sus estrategias para responder a los desafíos y presiones del nuevo entorno. El riesgo —y, en particular, la función de supervisión del riesgo por el directorio— ha asumido un papel protagónico en esta reevaluación, y las expectativas acerca de la gestión del directorio frente a los riesgos nunca han sido más altas (19).

La visión desde afuera y una política frente al riesgo son remedios contra dos sesgos diferentes que afectan a muchas decisiones: el optimismo exagerado de la falacia de la planificación y la cautela exagerada inducida por la aversión a la pérdida. Los dos sesgos se oponen entre sí. El optimismo exagerado protege al individuo y a las organizaciones de los efectos paralizantes de la aversión a la pérdida; la aversión a la pérdida los protege de las temeridades del optimismo derivado del exceso de confianza. El resultado es bueno para quien toma decisiones. Una organización que pudiera evitar el optimismo excesivo y la excesiva aversión a la pérdida debería hacer ambas cosas. Su meta debería ser lograr la combinación de la visión desde fuera y una política frente al riesgo. En tal sentido, se sostiene que los responsables de las decisiones harán mejores elecciones si confían en que sus evaluadores son justos y si esperan que su decisión se

juzgue por el modo en que se toma y no por el resultado que se obtiene (20).

En consecuencia, el riesgo es la posibilidad de desviación negativa de un determinado resultado no esperado (21). Además, se considera que *el riesgo de que la compañía sufra daños por la actuación más o menos osada del administrador es un precio que los accionistas están dispuestos a pagar a cambio de retener las ganancias derivadas de esa asunción de riesgo por parte del administrador*. De ahí que el administrador deba responder, no por los resultados (ese es el riesgo asumido por los accionistas), sino por la forma o el procedimiento en que se tomaron las decisiones dañosas (22).

La pandemia de COVID-19 que atravesamos se presenta como un gran riesgo como efecto de la incertidumbre o desviación negativa de un resultado no esperado. Frente a ello, los órganos de administración deben ser conscientes de que la situación originará cambios en las formas de operar de las compañías. El comportamiento proactivo de las compañías y, asimismo, la diligencia de sus órganos de administración serán determinantes para enfrentar esta situación.

III. La gestión del riesgo empresarial (*enterprise risk management*)

La administración del riesgo empresarial (*enterprise risk management*, ERM) ha surgido como una nueva tendencia de los negocios. Se trata de una propuesta disciplinada y estructurada que alinea la estrategia, los procesos de las personas, la tecnología y el conocimiento, con el propósito de evaluar, controlar y administrar las incertidumbres que la empresa enfrenta a medida que crea valor. La gestión de riesgos es un proceso respaldado por un conjunto de principios. Además, necesita ser respaldado por una estructura apropiada para la organización y su contexto externo. Una iniciativa de gestión de riesgos exitosa debe ser proporcional al nivel de riesgo en la organización (en relación con el tamaño, la naturaleza y complejidad de la organización), alineada con otras actividades corporativas, comprensiva en su alcance, integrada en actividades de rutina, y dinámica, por ser receptiva a las circunstancias cambiantes. El impacto o los beneficios asociados con ello determinan operaciones más eficientes, tácticas efectivas y una estrategia eficaz (23).

A partir de la década del 70, el riesgo financiero se convirtió en una importante fuente de incertidumbre para las empresas, y poco después se desarrollaron

herramientas para manejar el riesgo financiero. Estas nuevas herramientas permitieron administrar los riesgos financieros de manera similar a las formas en que los riesgos puros se habían administrado durante décadas. En 1972, los principales países desarrollados pusieron fin al Acuerdo de Bretton Woods, que había mantenido las tasas de cambio estables durante tres décadas. El resultado de terminar el Acuerdo de Bretton Woods fue introducir inestabilidad en los tipos de cambio. Como las tasas de cambio de divisas variaron, los balances y los resultados operativos de las empresas que participan en el comercio internacional comenzaron a fluctuar. Esta inestabilidad afectó el rendimiento de muchas empresas (24).

También durante la década de 1970 los precios del petróleo comenzaron a subir a medida que la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) desarrolló acuerdos para reducir la producción y aumentar los precios. Más adelante, un cambio de política por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos, para enfocarse en combatir la inflación (como resultado de los aumentos del precio del petróleo) en lugar de estabilizar las tasas de interés, llevó a un aumento rápido y una mayor volatilidad de las tasas de interés en los Estados Unidos, y tuvo un efecto indirecto en otras naciones también. Por lo tanto, la volatilidad en los tipos de cambio, los precios y las tasas de interés hizo que el riesgo financiero se convirtiera en una preocupación importante para las instituciones (25).

La gestión del riesgo empresarial es, en esencia, el último nombre para un riesgo general con enfoque de gestión de riesgos comerciales. Los precursores de este término incluyen la gestión de riesgos societarios, la gestión de riesgos comerciales, la gestión integral de riesgos, la gestión estratégica de riesgos y la gestión integrada de riesgos. Aunque cada uno de estos términos tiene un enfoque ligeramente diferente, en parte fomentado por los elementos de riesgo que fueron de interés primario para las organizaciones cuando surgió cada término por primera vez, los conceptos generales son bastante similares. De acuerdo con la Casualty Actuarial Society (CAS), las gestiones de riesgo de la empresa se definen como “El proceso mediante el cual las organizaciones de todas las industrias evalúan, controlan, explotan, financian y supervisan los riesgos de todas las fuentes con el fin de aumentar el valor de la organización a corto y largo plazo para sus grupos de interés”. Desde

este punto de vista, la *gestión de riesgos* consiste en la determinación de los riesgos que afectan a una organización, la asignación de la relevancia a cada uno de ellos y la estimación de la probabilidad de su suceso para diseñar un plan de control y acción con base en los datos obtenidos. Se trata de aquellas actividades coordinadas para *dirigir y controlar* una organización con respecto al riesgo, con el fin de aplicar, de modo sistemático, las políticas, los procedimientos y las prácticas de gestión a las actividades de *evaluación* (26) de riesgos, *tratamiento* de riesgos, *aceptación* de riesgos y *comunicación* de riesgos (27) (28).

Puesto que el riesgo es una parte consustancial de la actividad mercantil, *no puede ser eliminado, pero sí gestionado, anticipado y minimizado*. Este es el objetivo esencial de un sistema de gestión de riesgos que utiliza el mapa de riesgos para su control. Los riesgos a los que está sometida la actividad mercantil han experimentado una profunda transformación por los siguientes factores: (i) se incrementa notablemente la posibilidad de contagio de los riesgos entre organizaciones; tal circunstancia se debe a la globalización de la economía, los cambios en los sistemas organizativos y el uso frecuente de la externalización; (ii) aunque se han perfeccionado los sistemas de información, el nivel de incertidumbre ha crecido porque el riesgo procede de fuentes remotas y desestructuradas; (iii) generalmente, la exposición a los riesgos no tiene efectos inmediatos, sino que estos suelen aparecer después de periodos latentes relativamente prolongados; (iv) las acciones preventivas son más eficaces y eficientes para las correcciones de los daños, cuando estos comienzan a manifestarse; (v) es necesario integrar diferentes formas de riesgos; su correcta identificación se está convirtiendo en un elemento crucial (29).

En términos de reparto de riesgos, los accionistas asumen voluntariamente —y forma parte de su decisión de comprar acciones de una sociedad y no de otra— la posibilidad de que los administradores adopten decisiones erróneas. Los accionistas quieren que los gestores asuman riesgos, pero también quieren que sean diligentes y cuidadosos cuando emprendan los proyectos correspondientes. Dado que los jueces tienen o pueden acceder a la información acerca de lo cuidadoso de la decisión de los gestores y carecen de criterios jurídicos para valorar lo acertado de estas, la regla de la discrecionalidad de juicio empresarial (*business judgment rule*) está sobradamente justificada (30).

{ NOTAS }

(16) Véase <https://www.iso31000.com.mx/2013/11/11/iso-gu%C3%ADa-73/> e ISO 31000:2009. En tal sentido, el término “riesgo” suele utilizarse solo en el caso de que exista, al menos, una posibilidad de consecuencia negativa, y en algunas situaciones el riesgo surge de la posibilidad de desviación con respecto al resultado o suceso previsto.

(17) Esta definición vincula los riesgos con los objetivos. Por lo tanto, la noción de riesgo se puede aplicar más fácilmente cuando los objetivos de la organización son exhaustivos y están plenamente establecidos. Incluso cuando se declare completamente que los propios objetivos deben ser cuestionados y los supuestos en los que se basan deben ser probados, como parte del proceso de gestión de riesgos. Fuente: AIRMIC, “A structured approach to enterprise risk management (ERM) and the requirements of ISO 31000”, https://web.archive.org/web/20100705072108/http://www.theirm.org/documents/SARM_FINAL.pdf, p. 2 (traducido al español por la autora del presente trabajo).

(18) La existencia del riesgo implica la probabilidad de materialización de un peligro, lo que en términos financieros deriva de una posible situación desfavorable que se traduce, tal y como lo indican De Pablo y Ferruz, en una penalización medible en unidades monetarias. Ross, Brealey y Myers diferencian entre los

conceptos de riesgo y de incertidumbre por el hecho de que en esta no resulta factible asignar probabilidades a cada uno de los escenarios posibles, mientras que en aquel sí. Complementariamente, en otros casos, como el de Markowitz, se indica que para la existencia de riesgo debe concurrir la posibilidad de diferentes escenarios y, además, el hecho de que alguno de estos pueda producir resultados no deseables (conf. FERRUZ AGUDO, Luis, “Dirección financiera del riesgo de interés”, Ed. Pirámide, Madrid, 2015, p. 19).

(19) LIPTON, Martín, “La gestión del riesgo y el directorio”, The Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation, 17/11/2009, traducción del inglés y notas aclaratorias: Juan J. Negri, http://www.iago.org.ar/iago/newsletter/art_riesgo_corporativo.pdf, p. 1. Puede verse allí también que el riesgo originado en el sector financiero ha llevado a quiebras de gran magnitud, cierre de bancos, intervención gubernamental y rápidas fusiones. Y las repercusiones han alcanzado a la economía en general, ya que las empresas de casi todos los rubros han sufrido los efectos de una retracción global de los mercados de crédito, de una aguda reducción de la demanda y de la volatilidad de los precios de las materias primas, las monedas y las acciones.

(20) ALEJOS GARMENDIA, Beatriz, “Los deberes de diligencia y de lealtad de los administradores de las empresas”, Ed. Thomson Reuters - Aranzadi, Navarra, 2017, p. 147.

(21) FERRUZ AGUDO, Luis, “Dirección financiera del riesgo de interés”, ob. cit., p. 19.

(22) ALFARO, Jesús, “Artículo 226...”, ob. cit., p. 329.

(23) AIRMIC, “A structured approach to enterprise risk management...”, ob. cit., p. 2.

(24) D’ARCY, Stephen, “Enterprise risk management”, *Forthcoming in the Journal of Risk Management of Korea*, University of Illinois at Urbana-Champaign, 30/05/2001, vol. 12, nro. 1, p. 7 (traducido al español por la autora del presente trabajo).

(25) D’ARCY, Stephen, “Enterprise risk management”, ob. cit., p. 8.

(26) *Evaluar el riesgo* es, esencialmente, aquel proceso consistente en comparar el riesgo para determinar su importancia; *tratamiento de riesgos*: proceso de selección y puesta en marcha de medidas de aplicación para modificar el riesgo; *aceptación del riesgo*: proceso de aceptar el riesgo, entendido ello con un criterio básico de terminología; y *comunicación de riesgos*: intercambio o puesta en común de información acerca

del riesgo, entre el encargado de la toma de decisiones y otros interesados, https://mybmt.org/wp-content/uploads/2017/10/Cap-1-8-2-a-6-Guia_ISO-IEC-73.pdf.

(27) Véase <https://www.iso31000.com.mx/2013/11/11/iso-gu%C3%ADa-73/>.

(28) Bob Hedges, ampliamente aclamado como el padre de la gestión de riesgos, enumeró los siguientes pasos para el proceso de gestión de riesgos: 1) identificación de las exposiciones perdidas; 2) medición de las exposiciones perdidas; 3) evaluación de los diferentes métodos para manejar el riesgo, asunción de riesgos, transferencia de riesgos, reducción de riesgos; 4) selección de un método; 5) resultados de monitoreo. Inicialmente, el proceso de gestión de riesgos se centró en lo que se ha denominado “riesgos puros”. Los riesgos puros son aquellos en los que hay una pérdida o ninguna pérdida. O sucede algo malo, o no sucede. Los estados de posibles resultados en una situación de riesgo puro no permiten ningún resultado más favorable que la posición actual (conf. D’ARCY, Stephen, “Enterprise risk management”, ob. cit., p. 5).

(29) ALEJOS GARMENDIA, Beatriz, “Los deberes...”, ob. cit., p. 182.

(30) ALFARO, Jesús, “Artículo 226...”, ob. cit., p. 329.

Desde esta perspectiva, el riesgo de error, la responsabilidad por negligencia y la responsabilidad por deslealtad presentan también diferencias notables. En principio, resulta intuitivamente evidente que las conductas desleales apenas entrañan riesgo de error para los administradores, puesto que es baja la probabilidad: (i) de que el administrador se equivoque en el juicio; tratándose de operaciones que se descalifican precisamente por la extracción excesiva de ventajas personales, todo el mundo sabe dónde están los límites; (ii) de que el juez erre al valorar el caso, pues, a diferencia de lo que ocurre con el juicio de negligencia —que entraña una valoración técnico-económica compleja—, el juicio de lealtad es de orden moral o deontológico, y para ello están bien preparados los jueces; y (iii) de que el administrador tenga dificultades de prueba, al menos si está establecido un protocolo o procedimiento formal homologado para la aprobación de las transacciones potencialmente conflictivas. En cambio, las conductas negligentes plantean serios problemas de error (31).

Ello se refiere, fundamentalmente, a aquellas que se adoptan en el ámbito de la gestión empresarial. El riesgo procede de la escasa pericia de los jueces en este ámbito y de la inexistencia de una *lex artis* consolidada que permita suplir la impericia con el recurso a expertos. Esto hace que la probabilidad de que lleguen a equipararse o confundirse los malos resultados económicos y la falta de diligencia sea considerablemente elevada. Los problemas con que se enfrentan los tribunales se ven agravados, además, por lo que los estadísticos denominan “sesgo de selección” (puesto que la mayoría de los pleitos siguen a resultados pobres, los tribunales tienden a asumir que son producto de infracciones del deber de cuidado) y por lo que los economistas de la conducta llaman “sesgo retrospectivo”, en virtud del cual, una vez que se ha producido el “desastre”, tendemos a pensar que ya sabíamos lo que iba a ocurrir. Este sesgo —como recordaba hace poco Manuel Conthe— con frecuencia “transforma en culpabilidad y negligencia lo que solo fue infortunio”. El incremento del riesgo de error genera costes para las empresas bajo una doble perspectiva: de un lado, incrementa el coste del capital gerencial y, de otro, incrementa el coste de gestión del riesgo (32).

Para gestionar adecuadamente el riesgo deben tenerse en cuenta tanto el tamaño de los riesgos relevantes como la naturaleza de dichos riesgos. El proceso de gestión se puede establecer en: a) definición de los

orígenes del riesgo; b) medida de la incertidumbre; c) cobertura de los riesgos; d) optimización de los riesgos (mitigación). A través de la gestión del riesgo se crea valor para el accionista. Es conocido que en mercados de capitales imperfectos las coberturas añaden valor. El valor de la cobertura es la suma de los beneficios obtenidos para realizarla, menos los costes de gestión y administración. Los beneficios pueden provenir de alguna de las siguientes categorías: (i) resultados menos volátiles de las inversiones actuales; (ii) reducción de la probabilidad de fallido y, en consecuencia, de los costes asociados al evento; (iii) aumento de la capacidad de endeudamiento; y (iv) ventajas en el mercado de activos, pudiendo aprovechar oportunidades de inversión en tiempos difíciles que los competidores no pueden abordar (33).

La gestión del riesgo debería formar parte de los planes estratégicos de inversión y gestión de activos de cualquier empresa. Para ello, los sistemas de información, la identificación de los factores de riesgo y las políticas para mitigarlos incrementan las oportunidades de supervivencia de las empresas. A tal fin, se ha propuesto un modelo de clasificación de riesgos basado en los Acuerdos de Basilea para entidades de crédito, pero adaptado a las características de las organizaciones: a) riesgo de mercado, b) riesgo de crédito, c) riesgo operativo y d) riesgo competitivo (34).

A los mencionados riesgos pueden agregarse: los riesgos *legales* (normativos y contractuales); los riesgos *fiscales* (derivados de deudas tributarias de la sociedad) (35); los riesgos por *litigios* [concurso o quiebras y reclamos laborales que pretendan responsabilizar de manera solidaria al administrador, art. 54, LGS (36)]; el riesgo *operacional*; el riesgo por *inflación, tasas de interés y tipos de cambio*; el riesgo *reputacional*; el riesgo *soberano*; el riesgo *país*, etcétera.

IV. Perfil de riesgo de la entidad. Formas de gestionar los riesgos

El objetivo principal de un modelo de riesgo debe ser llegar a conocer el *perfil de riesgo de la entidad*. Este es el primer paso para poder gestionar su exposición al riesgo. ¿Pero qué quiere decir conocer el perfil del riesgo? Parece una pregunta simple: se considerarán uno o varios indicadores de exposición y así se medirá el perfil de riesgo, de una manera más o menos sofisticada, en función del método seleccionado. Pero esta pregunta esconde un concepto que debe marcarse: el conocimiento, que es una mez-

cla de experiencias, valores, información y “saber hacer”. El conocimiento se deriva de la información mediante comparación, consecuencias, conexiones, etc. Así, pues, para conocer el verdadero perfil de riesgo de la entidad se deben gestionar, aparte de la infinidad de datos e información, las comparaciones, consecuencias y conexiones que puedan darse entre ellos (37). Se trata de una tarea muy compleja.

Mucha gente cree que el objetivo de la gestión de riesgos es eliminar la existencia de estos y comportarse de la forma más prudente posible. Ello no es así: el objetivo de la gestión de riesgos es lograr el mejor equilibrio entre la *oportunidad* y el *riesgo*. Algunas veces, alcanzar este equilibrio implicará exponerse a nuevos riesgos, con el fin de aprovechar las ventajas que ofrecen oportunidades interesantes (38).

Las empresas, por el mero hecho de sus actividades, están sujetas a continuos riesgos, ya que pueden realizar acciones equivocadas, pueden realizar acciones en forma incorrecta, etc. Además, es posible que ocurran circunstancias externas que incidan de manera más o menos directa en su gestión. Estos elementos, aunque externos y, por tanto, no manejables por la dirección de la empresa, deben ser previstos con debida antelación, con la finalidad de concertar acciones que permitan evitar, en lo posible, los efectos negativos que dichas circunstancias pudieran conllevar (39).

El objetivo de la gestión de riesgos no es, naturalmente, eliminar los riesgos, porque eso sería tanto como decir que la compañía debe cesar en su actividad. Toda actividad empresarial comporta riesgos, y la calidad de la gestión de los riesgos de una empresa debe juzgarse atendiendo a si sus gestores entienden y controlan los riesgos a los que está sometida. Existen cuatro formas de gestionar los riesgos: (i) no desarrollar la actividad arriesgada; (ii) transferir el riesgo a un tercero (asegurándolo); (iii) diversificar de manera que el riesgo genere no solo pérdidas sino también ganancias; (iv) reducirlo tomando medidas de prevención y aceptarlo como inevitable, apartando medios financieros —ahorro— para el momento en el que se produzca. Las sociedades cotizadas de capital disperso no son aversas al riesgo, porque los accionistas están diversificados y, por lo tanto, son neutrales. Pero los administradores —cuyo capital humano está concentrado en su trabajo— sí son aversos. Pero *hay razones de eficiencia para que también las sociedades de capital disperso implanten*

sistemas de gestión del riesgo que cubran los riesgos a los que están sometidas en el desarrollo de su actividad: reducen los costes de agencia con administradores aversos al riesgo, incrementando la capacidad de la empresa para aprovechar oportunidades de inversión arriesgadas pero de valor positivo; reducen el descuento que aplican los financiadores externos (los obligacionistas que exigirán un menor tipo de interés si el nivel de riesgo de la compañía —y, por tanto, de la quiebra—, se reduce); reducen el riesgo de quiebra y los costes de disrupción asociados a la quiebra; reducen la vigilancia por parte del regulador y reducen impuestos. En definitiva, como objeto de inversión, una empresa menos arriesgada es una empresa con costes de capital más bajo (40).

La cuestión debe resolverse, pues, atendiendo a las circunstancias de la sociedad de que se trate. Según su envergadura, el sector en el que se desarrolle su actividad, etc., el deber de diligencia de los administradores les obligará —o no— a poner en marcha un sistema de control de riesgos. En caso afirmativo, la falta de implementación de mecanismos de control del riesgo no permite al administrador descargar su responsabilidad apelando a la regla de discrecionalidad. Al contrario, será un indicio de que ha existido, no solo negligencia, sino probablemente deslealtad por parte de los administradores. Por el contrario, habrá que considerar protegido por la regla de discrecionalidad al administrador que toma decisiones arriesgadas en un marco en el que el riesgo está sometido a control y debidamente gestionado. En definitiva, la regla de discrecionalidad protege a los administradores frente a exigencias de responsabilidad cuando existen sistemas internos de información y vigilancia adaptados a los riesgos concretos que asuma la compañía, sistemas que se someten a revisión periódica. Por tanto, no cabe exigir con carácter general un sistema de gestión de riesgos, mas la ausencia de un sistema de control interno puede considerarse negligente, *per se*, en función de la complejidad y envergadura de la empresa (41).

V. La discrecionalidad en la toma de decisiones (*business judgment rule*)

Existe en la actividad de los administradores un marco variable de discrecionalidad en que su autonomía decisoria puede justificarse por circunstancias propias de la persona jurídica. En tal sentido, la regla de la discrecionalidad de los administradores (*business judgment rule*) (42) *trata de conver-*

{ NOTAS }

(31) PAZ-ARES, Cándido, “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”, *RdS*, Pamplona, 2003, <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/download/16269/16685>, p. 205; PAZ-ARES, Cándido, “The third meeting of the Latin American Corporate Governance Roundtable”, <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/2576714.pdf>, p. 31.

(32) PAZ-ARES, Cándido, “La responsabilidad de los administradores...”, ob. cit., p. 206.

(33) LIPTON, Martín, “La gestión del riesgo y el directorio”, ob. cit., p. 12.

(34) ALEJOS GARMENDIA, Beatriz, “Los deberes...”, ob. cit., p. 185.

(35) El administrador no es fiador de la sociedad, garante personal de las deudas sociales, más que en los casos legalmente establecidos. Mas en este último caso debe decirse que se trata de supuestos de excepción, pues la regla general debe ser que del contrato con el tercero responde la sociedad y no el administrador. Serían los casos en los que existe, por ejemplo, un acuerdo entre la sociedad y su administrador para perjudicar al tercero (v.gr., provocación del incumplimiento por la sociedad del contrato con un tercero, o captar la voluntad del tercero para contratar con la sociedad a través de un vínculo de confianza personal,

o la contratación en casos de crisis irreversible del ente social), es decir, se trata de supuestos de excepción. Ello implica un gran avance, dada la existencia de precedentes judiciales, sobre todo los de la Corte Suprema de Justicia, que en un tiempo no tan alejado puso en un incierto horizonte a los administradores sociales, frente a las deudas de carácter tributario que hubiere mantenido la sociedad con el ente de recaudación fiscal. En tales supuestos, la Corte estableció que la AFIP puede iniciar la ejecución de cobro por deudas impositivas a los administradores de una sociedad, por deudas de esta, sin que sea necesario esperar que quede firme la sentencia de cobro contra ella dirigida. Ello —aun cuando deba decirse, también, que la solidaridad en materia tributaria tiene carácter *subsidiario* y funciona a título *represivo*— resulta de destacada relevancia en tanto implica precisar una cuestión de contornos muy inciertos, como pudo verse [sobre ello pueden citarse CS, 11/02/2014, “Bozzano, Raúl J. (TF 33.056-I) c. DGI”, y “Brutti, Stella Maris”, Fallos 327:769]. A mayor abundamiento, ver el comentario a fallo: SCHNEIDER, Lorena R., “Futuro incierto de los administradores sociales”, RDCCyE, Ed. La Ley, año IV, junio de 2014, ps. 189 a 202. El art. 59 quáter del Proyecto de Ley de Reformas a la LGS, de 2019, de modo expreso establece que los administradores *no se-*

rán garantes de las obligaciones sociales, vale decir que, ante el incumplimiento por la sociedad deudora, no podrán dirigir los acreedores su poder de agresión contra el patrimonio personal de sus representantes, por considerarlos garantes (responsables) solidarios del buen fin de las obligaciones contraídas.

(36) Ello, pese a que la Suprema Corte de Justicia de la provincia, en sus precedentes “Cortina” y “Ávila”, estableció claramente limitaciones a la extensión de responsabilidad; lo cierto es que los Tribunales del Trabajo de grado continúan realizando la extensión de la responsabilidad, incluso ampliando los supuestos no solo a la deficiente registración, sino también a la retención indebida de la remuneración del trabajador (<http://www.saij.gov.ar/emilio-elias-romualdi-extension-responsabilidad-jurisprudencia-suprema-corte-provincia-buenos-aires-dacfi10003-2011/123456789-0abc-defg3000-11fcanirtcod>), “CT000”; art. 132 bis de la LCT). En tal sentido, y ante la falta de normas expresas previstas dentro del ordenamiento laboral, los jueces del indicado fuero acuden a los arts. 54, 59 y 274 de la LGS a fin de efectuar la extensión de la señalada responsabilidad.

(37) GIMENO COMA, Xavier, “Integración de los métodos cualitativo y cuantitativo”, en FERNÁNDEZ-LAVIADA, Ana (ed.), *La gestión del riesgo operacional*.

De la teoría a su aplicación, Ed. Ediciones 2010, Madrid, 2007, p. 287.

(38) BORGE, Dan, “El pequeño gran libro del riesgo. Claves para comprender la inversión en bolsa”, Ed. Paidós Plural, Barcelona, 2001, p. 73.

(39) FERRUZ AGUDO, Luis, “Dirección financiera del riesgo de interés”, ob. cit., p. 20.

(40) ALFARO, Jesús, “Artículo 226...”, ob. cit., ps. 352/3.

(41) ALFARO, Jesús, “Artículo 226...”, ob. cit., p. 357.

(42) Encontramos la inspiración de la discrecionalidad empresarial en la figura norteamericana de la *business judgment rule*, objeto de recepción por algunos ordenamientos jurídicos, como el alemán (el § 93.1.2, AktG, recoge la regla de manera muy amplia) y el español (art. 226 de la LSC española); además, en la Corporations Act 2001 australiana (sección 180, <https://www.legislation.gov.au/Details/C2017C00129>). En otros países, v.gr., Italia, la *business judgment rule* —aun sin expresa recepción normativa— juega un papel relevante en la jurisprudencia. Dicha regla califica el *arbitrio* del administrador (conf. GUERREIRO TREVIJANO, Cristina, “El deber de diligencia de los administradores en el gobierno de sociedades de capital. La incorporación de las reglas de la *business judgment rule* al ordenamiento español”, Ed. Aranzadi

tir la prestación de los administradores en una obligación de medios (desempeñar su cargo de forma que se intente lograr el éxito de la empresa), y no en una obligación de resultado (43) (lograr efectivamente el éxito de la empresa) (44), por cuanto —cabe insistir— los administradores no están obligados a procurar el éxito; tampoco a tomar decisiones acertadas.

Precisamente, existen precedentes judiciales que han hecho ver que no puede el juez inmiscuirse en decisiones de gestión empresarial, y ello refuerza la noción de obligación de medios y no de resultados. Ello por cuanto la posibilidad de atacar las decisiones del órgano de administración presenta el riesgo de paralizar el desenvolvimiento de la entidad que se manifiesta a través del directorio.

En coincidencia con Atienza (45), debe decirse que la clave para el ejercicio de la autonomía personal no es la idea de discrecionalidad, sino la de límite, la de que las libertades solo pueden ejercitarse dentro de ciertos márgenes. Frente al tradicional liberalismo con que el legislador ha tratado el régimen legal de los administradores en sede de deberes, se plantea la necesidad de que tanto los administradores como los terceros que con ellos se relacionan dispongan de una mayor seguridad jurídica.

Dado, entonces, que el deber de diligencia de los administradores es una obligación de medios y no una obligación de resultados, se comprende fácilmente que la jurisprudencia —norteamericana— creara tempranamente la regla del juicio o de la discrecionalidad empresarial (*business judgment rule*), que tiene, precisamente, por objeto limitar el control judicial de las decisiones empresariales. La regla establece que *los jueces no revisarán materialmente* (su “calidad”) *las decisiones de carácter empresarial* (“decisiones estratégicas y de negocios”), *tomadas por los administradores sociales* (y los administradores no responderán por los daños que haya podido sufrir la sociedad), *si el administrador ha tomado determinados recaudos*.

De esa manera, la regla indicada hará presumir que un administrador ha actuado de manera discrecional y, por tanto, los jueces no deberán intervenir *a posteriori* sobre la operación en cuestión imponiendo su criterio, aun cuando las decisiones no hubieren sido acertadas, lo que supone o la vuelve una norma de tutela de la actuación discrecional de los administradores. En tal énfasis, dicha protección debe actuar como un *factor de exclusión* para los casos en que se evidencie que el error en la actuación del administrador no le resulta imputable por hacer al riesgo de su gestión. Su finalidad es, entonces, la de evitar que las decisiones de carácter empresarial sean sustituidas por las de los jueces.

En otros términos, la inmunidad de las decisiones de gestión empresarial alcanza a casos de deficiencia de juicio, caracterizados por valoraciones incorrectas y equivocaciones técnicas, y no los casos en

los que el administrador no se ha informado adecuadamente o no ha seguido el protocolo establecido (legal, contractual o estatutariamente) o se ha comportado de forma perezosa, indolente o tiene interés personal en la decisión. Cuando el administrador actúe de modo diligente, con buena fe, con información suficiente y siguiendo el procedimiento, no puede haber infracción del deber de diligencia ni responsabilidad.

VI. Los riesgos contractuales

La gestión del riesgo contractual busca examinar los diversos vínculos contractuales —su impacto— y puede ayudar a las organizaciones a optimizar las relaciones con otras entidades para mejorar los procesos de negocios, maximizar los ingresos e inversiones, gestionar los costos y los pasivos, administrar los diferentes riesgos, fortalecer las relaciones y aumentar el rendimiento. Se trata de una de las áreas quizás más relevantes dentro de la compañía, en tanto requiere del cuidado coordinado de los diversos responsables de áreas como la legal, finanzas o de proyectos de inversión, la fiscal, entre otras.

Así pues, la gestión del riesgo contractual implica la acción coordinada —como se dijo— tendiente a anticipar eventos no deseados que puedan acarrear consecuencias negativas para la organización. Esta área busca reducir y controlar el riesgo de que los contratos —sean empresariales o privados— puedan no cumplirse, prevenir situaciones negativas y, a la vez, optimizar contratos con otras entidades para establecer mecanismos que resulten atractivos para ambas partes.

Como sucede con los anteriores casos analizados, la gestión de riesgos en el ámbito contractual requerirá identificar el riesgo, el análisis de las cláusulas contractuales insertas y de aquellas tendientes a prevenir posibles conflictos o incumplimientos [como, por ejemplo, las adiciones, las cláusulas penales y de incumplimiento, las que posibiliten la renegociación ante causas extraordinarias, como resultan la imprevisión y la excesiva onerosidad sobreviniente (46)] y, por ende, evaluar herramientas legales adecuadas tendientes a brindar una solución, etcétera.

Muchas veces la identificación y el análisis del riesgo implicarán para el administrador la opción binaria (*cumplir* o *no cumplir*), cuando ya no sea posible —dadas determinadas circunstancias— continuar con la ejecución del contrato. Así pues, si bien los contratos son ley para las partes y están hechos para ser cumplidos, existe para las partes la posibilidad de salirse del contrato, ello es: rescindirlo de manera unilateral, revocarlo o resolverlo, en los casos en que el mismo contrato, o la ley, le atribuya esa facultad. A salvo quedarán —como es lógico— la restitución de la cosa, si ello fuere posible, y la reparación de los daños ocasionados. Ese análisis forma parte transcendental de la gestión del riesgo que se analiza.

VI.1. Los administradores frente al nuevo paradigma que trajo el COVID-19

Centrados en la situación de pandemia que ha azotado al planeta en su totalidad, es menester anticipar que en muchos de los casos es el administrador quien debe escoger entre pagar los salarios de los empleados o pagar los impuestos que pesen sobre la compañía o dejar de cumplir ciertos contratos, por ejemplo. Pues bien, ¿qué sucede en estos casos con los deberes de los administradores? ¿Podrá, luego, la sociedad reprocharle al administrador haber priorizado una de entre varias alternativas? ¿Qué ocurrirá si a causa de la elección entre diversas alternativas dejare de cumplir con obligaciones sociales y ello causare un daño a la sociedad? ¿Cuáles son los nuevos retos que enfrenta hoy un administrador social? Este escenario ha dado lugar —sin dudas— a la alteración de las circunstancias concurrentes en el momento de la celebración o ejecución del contrato, convirtiéndose en un gran riesgo para el órgano de administración social.

VI.2. La imposibilidad de cumplimiento

Lo primero que debe decirse es que el contrato celebrado debe ser cumplido (*pacta sunt servanda*). En ese ámbito se conjugan normas de singular trascendencia, como es la que establece la libertad contractual (*autonomía de la voluntad*) tanto para celebrar el contrato cuanto para determinar su contenido (art. 958). A la par de ello, es importante remarcar que todo contrato válidamente celebrado es obligatorio para las partes; ello hace referencia al efecto vinculante que pesa sobre los contratos (*fuerza obligatoria de los contratos*, art. 959).

De tal manera, la autonomía de la voluntad se vincula íntimamente con la fuerza obligatoria de los contratos. Ello supone que el contrato —acto jurídico— libremente pactado (con discernimiento, intención y libertad) obliga a las partes. Por tanto, los pactos nacen para ser cumplidos, en cuanto tienen como finalidad ser cauces de cooperación y de convivencia social de los hombres en sociedad.

Sin embargo, la fuerza obligatoria del contrato podrá ceder si las partes han echado mano a normas imperativas o indisponibles, atendiendo al plexo de normas contenidas en el Código Civil y Comercial que en conjunto deberán allí observarse: *orden público* (art. 12), *renuncia de ley* (arts. 13 y 944), *nullidad absoluta y relativa* (art. 386), *libertad de contratación* (art. 958), *efecto vinculante* (art. 959), *carácter de las normas legales en los contratos* (art. 962), *prelación normativa* (art. 963) y *derecho de propiedad* (art. 965). Los efectos de haber acudido a normas imperativas o indisponibles dependerán de los intereses tutelados —privados o el interés general— (nullidad absoluta o relativa, art. 386). Además, podrá aparecer comprometido el orden público, la moral (objeto ilícito, imposible, art. 1003; o prohibido, art. 1004) o las buenas costumbres. En estos últimos casos, la indisponibilidad será de carácter absoluto.

Podrán modificarse las obligaciones contractuales —asimismo— cuando una alteración imprevisible y extraordinaria haya modificado sustancialmente los presupuestos económicos del contrato (teoría de la imprevisión, art. 1091). A ello puede añadirse la anulación del contrato viciado de lesión (art. 332), o un contrato celebrado en violación al art. 10 (abuso del derecho) o que contenga cláusulas abusivas (arts. 1118 y ss.) o con abuso de la posición dominante (art. 11).

Pues bien, como puede verse, aquel principio esencial —*pacta sunt servanda*— no es absoluto, en tanto podrán sobrevenir circunstancias de diversa índole con posterioridad a la celebración de un contrato, capaces de modificar sustancialmente la vida de este. Estas causas sobrevenidas que surgen durante la vida del contrato han sido contempladas mediante la aplicación de las denominadas cláusulas *rebus sic stantibus*, en virtud de las cuales es posible atemperar o modular las cláusulas pactadas en el contrato en virtud de esta circunstancia sobrevenida ante situaciones de incumplimiento. Así, pueden acontecer circunstancias no solo excepcionales, sino muy extraordinarias que puedan afectar de tal manera que conduzca a la desaparición de la base objetiva del negocio y que lleven, por anulación de esa base o por una alteración tan radical e imprevisible, a que se abra paso, por razones de fundada equidad y de objetividad —que no son incompatibles, sino convergentes—, a la aplicación de la cláusula *rebus sic stantibus*.

¿Pero qué ocurre si sobreviene un impedimento para cumplir lo pactado debido a un suceso extraordinario ajeno a la voluntad de las partes? El Código Civil y Comercial regula la imposibilidad de cumplimiento en dos situaciones diferenciadas: “la imposibilidad sobrevenida, objetiva, absoluta y definitiva de la prestación, producida por caso fortuito o fuerza mayor, extingue la obligación, sin responsabilidad. Si la imposibilidad sobreviene debido a causas imputables al deudor, la obligación modifica su objeto y se convierte en la de pagar una indemnización de los daños causados” (art. 955). En segundo lugar, regula la imposibilidad temporaria, ello es, la imposibilidad sobrevenida, objetiva, absoluta y temporaria de la prestación, que tiene efecto extintivo cuando el plazo es esencial o cuando su duración frustra el interés del acreedor de modo irreversible.

En este orden de ideas, al tratar las normas referentes a la responsabilidad civil, el Código Civil y Comercial hace ver que el deudor de una obligación quedará eximido del cumplimiento y, por tanto, no resultará responsable, si la obligación se ha extinguido por imposibilidad de cumplimiento objetiva y absoluta no imputable al obligado. La existencia de esa imposibilidad debe apreciarse teniendo en cuenta las exigencias de la buena fe y la prohibición del ejercicio abusivo de los derechos (art. 1732).

Todo lo mencionado hace ver que —en principio— toda prestación está sometida a un riesgo de inexecución no imputable al

{ NOTAS }

- Civitas, Cizur Menor, 2014, p. 37). Fueron los tribunales quienes decidieron proteger a los administradores sociales en sus decisiones honradas y sensatas al gestionar negocios ajenos, puesto que consideraban que una estricta aplicación del deber de diligencia podía tener efectos disuasorios perjudiciales para el desarrollo económico (conf. REYES VILLAMIZAR, F., “Derecho societario en los Estados Unidos: introducción comparada”, 2ª ed., Ed. Legis, Bogotá, 2005, p. 41, donde advierte: “Es dable recordar, que el sistema jurídico de los Estados Unidos de América, se encuentra contenido en tres fuentes diferentes: por un lado, el ‘common law’, la ‘equity’ y la legislación es-

crita. Cuando el fallo se profiere en ‘equity’ los principios jurídicos aplicables son adoptados con amplitud por el juez y, aunque la decisión depende en parte de la discrecionalidad del funcionario, este debe guiarse por los precedentes judiciales sobre hechos semejantes y observar las máximas propias de esa forma de actuación judicial”).

(43) Precisamente, el Proyecto de Ley de Reformas a la LGS del año 2019, en su art. 59 quinquies, dispone: “los administradores o representantes no son responsables por el resultado de los negocios que hubiesen decidido, a no ser que se pruebe que obraron de mala fe, sin diligencia profesional exigible o sin considerar

información disponible objeto de la resolución respectiva”. La norma indicada fija una regla de exención de responsabilidad que *se funda en la incertidumbre que rodea la actuación gestora de los administradores*. Frente a ello, cabe observar que a través del texto proyectado nuestro ordenamiento tendrá plena coincidencia y, así, se identificará con el sistema establecido por la tradición norteamericana, de Alemania, España, Australia y otras importantes legislaciones (la ilustre Comisión encargada de la redacción de la Ley de Reformas estuvo integrada por los Dres. Rafael M. Manóvil, Guillermo E. Ragazzi, Alfredo L. Rovira, Julio C. Rivera, Gabriela S. Calcaterra y Liuba Lencova).

(44) ALFARO, Jesús, “Artículo 226...”, ob. cit., p. 327.

(45) ATIENZA, M. - RUIZ MANERO, J., “Ilícitos atípicos”, Ed. Trotta, Madrid, 2006, p. 96.

(46) Aun cuando sepamos que es postura pacífica de nuestros tribunales que el comerciante reviste la calidad de un profesional, por lo que su conocimiento respecto de la evolución del mercado —cuando se manifiestan signos de alto riesgo— le permite tomar de antemano medidas para conjurar tal estado de cosas; conf. HEREDIA, Pablo, “Imprevisión y excesiva onerosidad sobreviniente en las relaciones comerciales”, RCCyC 2019, AR/DOC/2623/2019.

deudor, que determinará la extinción de la relación obligatoria (sea por caso fortuito o fuerza mayor, frustración de la finalidad de un contrato, hecho de un tercero, etc.), capaz de producir un efecto extintivo de la relación obligatoria y, por ende, liberatorio del deudor, quien no podrá ser compelido a satisfacer el interés del acreedor mediante la *aestimatio pecunia* de la prestación específica.

¿Pero cualquier riesgo puede ser capaz de justificar la imposibilidad de cumplimiento contractual? ¿Qué ocurre con los riesgos inherentes a la naturaleza de cada contrato? Es decir, aquellos riesgos asignados al cumplimiento del contrato ya por su expresa previsión, ya por su vinculación con los riesgos propios que se derivan de la naturaleza y sentido de la relación obligatoria contemplada en el contrato. ¿Qué sucede con acontecimientos tales como la pandemia por COVID-19? Su imprevisibilidad y, asimismo, la intensidad del fenómeno han puesto de resalto la necesidad de realizar un análisis exhaustivo del tema. Veamos, entonces, los supuestos que pueden presentarse.

VI.3. El caso fortuito o fuerza mayor

Conforme al art. 1730 del Cód. Civ. y Com., “se considera caso fortuito o fuerza mayor al hecho que no ha podido ser previsto o que, habiendo sido previsto, no ha podido ser evitado. El caso fortuito o fuerza mayor exime de responsabilidad, excepto disposición en contrario”. Como puede verse, el Código Civil y Comercial no efectúa un tratamiento diferenciado entre los términos “caso fortuito” y “fuerza mayor”, sino que los trata como sinónimos, siguiendo los pasos del Código de Vélez.

Al respecto, se ha dicho que, si pudiera establecerse cierta diferencia entre el significado de ambas expresiones, en la práctica carecería de utilidad, pues las leyes modernas, al igual que las romanas, emplean indistintamente una u otra en el sentido de impedimento insuperable. Conforme a su significado originario, “caso fortuito” alude a la circunstancia de ser cosa imprevista, y “fuerza mayor”, a la de ser insuperable (47).

Así las cosas, el caso fortuito o fuerza mayor actuará como un factor de eximición de responsabilidad —excepto disposición en contrario—, en tanto quiebre la relación de contraprestaciones entre las partes. Ello siempre y cuando concurren los presupuestos exigidos.

En tal sentido, el caso fortuito no privará al deudor de su deber de diligencia en orden al cumplimiento, ni de los deberes de previsión y seguridad. Desde luego, entonces, hablamos de *imprevisibilidad* o *inevitabilidad*, en tanto se trata de un evento imprevisible aun utilizando una conducta diligente. La fuerza mayor es un evento que, aunque pudiera preverse, es inevitable.

La jurisprudencia nacional ha dicho atinadamente que caso fortuito es el que no ha podido preverse o que, previsto, no ha podido evitarse; pero, en verdad, más importante que la imprevisibilidad es la inevitabilidad, puesto que tanto lo imprevisible como lo previsible exoneran al deudor de responsabilidad cuando resulta inevitable (48).

El caso fortuito quiebra el nexo causal entre las acciones u omisiones del deudor y

los daños experimentados por el acreedor, a tal punto que los factores de atribución y de las causales eximentes y, asimismo, del nexo o relación de causalidad habrán de ser probados por quien los alegue (arts. 1734 y 1736, Cód. Civ. y Com.).

Entonces, ¿podrá eximirse de responsabilidad el administrador que se haya visto en la imposibilidad de cumplir con alguna de las obligaciones sociales por caso fortuito o fuerza mayor? Más bien, ¿resultará responsable si escogió abonar salarios de empleados en lugar de cualquier otra obligación pendiente de la sociedad? La cuestión no resultará sencilla, pero debe decirse inicialmente que solo podrá exonerarse de responsabilidad quien pruebe haber actuado de manera diligente, porque si el hecho ha podido ser previsto con la diligencia exigible o evitado con una actividad diligente, no habrá caso fortuito o forzoso ni, consecuentemente, liberación o exoneración.

Ello significa que deberá el administrador demostrar que tomó todos recaudos para evitar el riesgo. Ello encuentra fundamento en el hecho de que el caso fortuito no privará al deudor de su deber de diligencia en orden al cumplimiento. Como puede verse, la noción de diligencia se encuentra íntimamente vinculada a la de previsibilidad.

Además, no puede desconocerse que, en el ámbito contractual, como consecuencia del principio de la autonomía de la voluntad, las partes son libres de pactar “definiciones”; ello es muy habitual dentro de los “preámbulos” que suelen formar parte de los contratos de cierta envergadura. En ese sentido, en principio, no caben dudas de que el evento que se analiza puede ser tomado como caso fortuito o fuerza mayor (art. 1730). Sin embargo, habrá de estarse —inicialmente— a las previsiones contractuales de las partes, en tanto pueden haber dado otro significado al supuesto de caso fortuito o fuerza mayor en el contrato y, en tales casos, al interpretar el acuerdo habrá de estarse a la literalidad de lo expresado por las partes, en tanto ha sido la “intención común” de ellas al celebrar el contrato (arts. 1061 y 1062).

Si ese fuera el caso y las partes hubieran atribuido —acordado— una interpretación y sentido restringido para el supuesto de caso fortuito o fuerza mayor en el contrato, no podrán luego pretender que el sentido atribuido a ese supuesto sea también abarcativo del fenómeno de la pandemia, en tanto han decidido de común acuerdo acordar un significado diferente sobre una norma supletoria, como es el caso del art. 1730. En otras palabras, nadie podrá —sin justificación suficiente— eximirse de cumplir con obligaciones asumidas bajo el pretexto de ampararse en el evento de la pandemia. De ser ello así, nos encontraríamos ante un escenario de grave inseguridad jurídica. Debe quedar claro que la pandemia examinada u otro evento similar no han de identificarse con la facultad de no cumplir sin más.

Por tanto, efectuar un estudio de las previsiones contractuales existentes al tiempo de aparición del fenómeno pandemia o de cualquier otro escenario posterior de similares consecuencias que pueda presentarse resultará una tarea muy importante del administrador, por cuanto las normas legales relativas a los contratos son *supletorias* de la voluntad de las partes, a menos que de

su modo de expresión, de su contenido o de su contexto resulte su carácter indisponible (art. 962). A ello debe adicionarse que los principios rectores de la tarea interpretativa contractual (de las partes, del juez o árbitro) son el de *buena fe* y la *intención común* de las partes antes señalada (art. 1061).

VI.4. Frustración de la finalidad del contrato

La teoría de la frustración de la finalidad del contrato encuentra recepción muy reciente, más concretamente con la sanción de Código Civil y Comercial. El art. 1090 recepta el instituto al disponer que la frustración definitiva de la finalidad del contrato autoriza a la parte perjudicada a declarar su resolución, si tiene su causa en una alteración de carácter extraordinario de las circunstancias existentes al tiempo de su celebración, ajena a las partes y que supera el riesgo asumido por la que es afectada. La resolución es operativa cuando esta parte comunica su declaración extintiva a la otra. Si la frustración de la finalidad es temporaria, hay derecho a resolución solo si se impide el cumplimiento oportuno de una obligación cuyo tiempo de ejecución es esencial.

Como puede verse, el instituto de la frustración del fin del contrato tendrá lugar cuando en un contrato bilateral válido la finalidad relevante y conocida para las partes no puede lograrse —se vea frustrada— por razones ajenas —externas— a su voluntad y sin que medie culpa. En tal sentido, la teoría de la frustración no debe ser confundida con otros institutos similares, como son la teoría de la imprevisión, la imposibilidad de cumplimiento, el caso fortuito o la fuerza mayor.

Se trata de un supuesto de imposibilidad relativa en la ejecución del acto jurídico válido, que afecta la causa-fin funcional, con efectos resolutorios o de recomposición (49). Por tanto, el elemento afecta la causa, es decir, el fin inmediato autorizado por el ordenamiento jurídico que ha sido determinante de la voluntad. Pero, además, integrarán la causa los motivos exteriorizados cuando sean lícitos y hayan sido incorporados al acto en forma expresa, o tácitamente si son esenciales para ambas partes (art. 281).

Entre los requisitos que deben concurrir para que pueda darse este instituto, pueden citarse los siguientes: (i) debe existir un contrato de obligaciones correlativas, es decir, que deben tener una razón de ser en la prestación de la otra (*sinálagma funcional*); (ii) el contrato debe ser de ejecución diferida o de duración prolongada en el tiempo; (iii) debe darse el supuesto de frustración del fin del contrato afectando la causa (art. 281), el fin inmediato autorizado por el ordenamiento jurídico que ha sido determinante de la voluntad; (iv) la frustración debe ser consecuencia de un hecho ajeno a las partes, que supere el riesgo asumido.

VI.5. Excesiva onerosidad sobreviniente

El Código Civil y Comercial, en el art. 1091, regula la imprevisión en los siguientes términos: “si en un contrato conmutativo de ejecución diferida o permanente, la prestación a cargo de una de las partes se torna excesivamente onerosa, por una alteración extraordinaria de las circunstancias existentes al tiempo de su celebración, sobrevinida por causas ajenas a las partes y al riesgo asumido por la que es afectada, esta tiene derecho a plantear extrajudicialmente, o pedir ante un juez, por acción o como excepción, la resolución total o parcial del contrato, o su adecuación. Igual regla se aplica al tercero a quien le han sido conferidos derechos, o asignadas obligaciones, resultantes del contrato; y al contrato alea-

torio si la prestación se torna excesivamente onerosa por causas extrañas a su alea propia”.

Como puede verse, el instituto conforma una especie dentro del género de la frustración de la finalidad examinado en el punto que antecede (art. 1090). Se distingue del caso fortuito: la excesiva onerosidad es una circunstancia que dificulta el cumplimiento, mientras que en el caso fortuito lo imposibilita, porque es una imposibilidad absoluta de incumplimiento de la obligación contractual. El caso fortuito es, además, una eximente general que se aplica tanto en el ámbito contractual como en el extracontractual, lo que no sucede con la excesiva onerosidad (50).

En tal sentido, la revisión por excesiva onerosidad se aplica en los contratos de larga duración, de ejecución diferida a través del plazo, los conmutativos, los aleatorios. En este último caso, únicamente si la prestación se torna excesivamente onerosa por causas extrañas al propio alea del contrato. Los requisitos que deben concurrir para que proceda la revisión por causa de imprevisión son: (i) ocurrencia de un *acontecimiento extraordinario* (hecho externo que reúna los elementos del caso fortuito o la fuerza mayor, como son: que sea imprevisible, inevitable y extraño a las partes); (ii) *acontecimiento imprevisible* (ello supone que las partes no hayan podido preverlo empleando la debida diligencia); (iii) *excesiva onerosidad en la prestación*: para su determinación deberá ponderarse una adecuada relación entre las prestaciones de las partes; y (iv) *falta de culpa o mora por la parte perjudicada*.

Aquí, del mismo modo que ocurre con el caso fortuito o la fuerza mayor, deberán examinarse las previsiones contractuales de las partes, en tanto pueden haber dado otro sentido o significado restringido en el acuerdo para el supuesto de excesiva onerosidad sobreviniente.

IV.6. El deber de renegociar el contrato. Regla para evitar el conflicto

¿Podrá el administrador social resultar responsable frente a un incumplimiento contractual en los casos analizados? La respuesta es negativa y así debe serlo, por cuanto de la presente obra surgen motivos suficientes que sostienen que pesan sobre el administrador obligaciones de medios y no de resultados. En tal contexto, si como consecuencia de escoger la realización del pago de salarios antes que de los impuestos ello provocara un grave daño a la sociedad —siempre y cuando no pueda reprochársele mala fe, interés contrario, desatención a procedimientos o haber actuado sin informarse, entre otros—, no podrá reprocharse su conducta.

Las partes pueden incluir en los acuerdos cláusulas de renegociación o *hardship* con el fin de prevenir circunstancias necesarias a efectos de que el contrato se mantenga a lo largo del tiempo. Ello facilitará que los sucesos imprevistos o extraordinarios puedan alterar significativamente las condiciones iniciales del contrato. De tal manera, mediante la inclusión de estas cláusulas, las partes podrán renegociar las condiciones contractuales en la etapa de celebración y ejecución del contrato y, asimismo, en la etapa de negociación o de las tratativas precontractuales en algunos casos (v.gr., carta de intención en tratativas precontractuales de envergadura que contengan acuerdos de confidencialidad o *non disclosure agreement*, NDA).

Así las cosas, podrán las partes, a través de la inclusión de cláusulas de renegociación o *hardship*, efectuar una *distribución acordada de los riesgos* que pudieran presentarse durante la vida del contrato.

{ NOTAS }

(47) BRENES CÓRDOBA, A., “Tratado de las obligaciones”, Ed. Juricentro, 1984, p. 108.

(48) LÓPEZ MESA, Marcelo, LA LEY del 29/04/2015, AR/DOC/1264/2015.

(49) MOISSET ITURRASPE, Jorge, “La frustra-

ción del contrato”, Rubinzal-Culzoni Edit., Santa Fe, 1991, p. 378.

(50) LORENZETTI, Ricardo L., “Tratado de los contratos. Parte general”, Rubinzal-Culzoni Edit., 2018, p. 630.

Ahora bien, ¿qué ocurre si la sociedad, a través de los administradores, no ha efectuado este tipo de previsiones contractuales y sobreviene un acontecimiento extraordinario como el que se analiza? ¿Podrá la sociedad —eventualmente— responsabilizar al administrador en caso de haber advertido que no ha renegociado un contrato, si como consecuencia de ello sufrió algún daño la sociedad? Claro que sí. La facultad de renegociar un contrato se transforma en una obligación por vía de los arts. 959, 960, 961, 965, 1011, 1066, Cód. Civil y Com., y, en particular, de los arts. 59 y 274, LGS. Ciertamente, frente a un contrato de duración en el tiempo, existirá siempre la posibilidad de que surjan situaciones que tornen imposible su cumplimiento o impidan a una de las partes realizar la prestación a su cargo.

La sociedad —en tales supuestos— podrá endilgarle responsabilidad en caso de que el administrador no haya facilitado renegociar los contratos que tenga suscritos la sociedad, sobre todo en el ámbito de los acuerdos de larga duración, en los que el tiempo es un factor determinante, ya que durante la vida de estos acuerdos diversos factores ajenos a la voluntad de las partes pueden producir la ruptura del equilibrio económico alcanzado en el acuerdo inicial. Lo mencionado hace imprescindible otorgar especial relevancia al acto de renegociación del contrato con el fin de adecuarlo a los cambios sobrevenidos y, así, restablecer el equilibrio inicial que ha experimentado alteración.

Desde luego —como se anticipa—, esta situación impactará de lleno sobre una especie de contratos como los de tracto sucesivo y de cumplimiento diferido, en los que las relaciones entre partes se desenvuelven en un período más o menos prolongado de tiempo, como son las ventas a plazo, la prestación de servicios y hasta el contrato de sociedad, entre otros. Estos contratos quedan contenidos dentro de la denominada teoría de la imprevisión, en tanto pueda producirse un desequilibrio de cláusulas tenidas como equitativas al inicio de la relación contractual.

Impactarán de modo directo este tipo de situaciones en los contratos de larga duración. En efecto, el art. 1011, al regular este tipo de contrato, menciona de expreso modo que en ellos el tiempo es esencial para el cumplimiento del objeto, de modo que se produzcan los efectos queridos por las partes o se satisfaga la necesidad que las indujo a contratar. En un mismo sentido, dispone que las partes deben ejercitar sus derechos conforme con un deber de colaboración, respetando la reciprocidad de las obligaciones del contrato, considerada en relación con la duración total. Y, más aún, la parte que decide la rescisión debe dar a la otra la oportunidad razonable de renegociar de buena fe, sin incurrir en ejercicio abusivo de los derechos.

El deber de renegociar el contrato —aun cuando no haya sido objeto de expresa previsión contractual entre partes— no solo surge de un cúmulo importante de normas del derecho de fondo —Código Civil y Comercial—, como son los arts. 9º (*los derechos deben ser ejercidos de buena fe*); 729 (*deudor y acreedor deben actuar con cuidado*

y previsión —buena fe—); 961 (*los contratos deben celebrarse, interpretarse y ejecutarse de buena fe*); 1061 (*el contrato debe interpretarse conforme a la intención común de las partes y al principio de la buena fe*), sino, además, de los propios deberes a cargo de los administradores, como el deber de diligencia y más aún el de lealtad, cuyo basamento —se ha mencionado ya— no es otro que el mismísimo principio de buena fe.

Además, encontramos el fundamento en el *principio de conservación del contrato (favor contractus)*, dispuesto en el art. 1066) y hasta en el *principio de protección de la confianza (favor debitoris)*: confianza y lealtad que se deben recíprocamente las partes —art. 1067—, si tenemos especialmente en cuenta que las primeras intérpretes del contrato son, precisamente, las partes.

Del mismo modo que en nuestro país, en Alemania (51), Francia, Holanda, Italia, Suiza y Portugal se ha recurrido al principio de buena fe que debe promoverse en las transacciones mercantiles para justificar la existencia del deber de renegociación del contrato.

De tal manera, aun cuando en el derecho alemán no se ha dispuesto el modo en que deberá realizarse la adaptación o ajuste de los contratos, debe decirse que ello dependerá de aquello que las propias partes puedan disponer con el fin de modificar los términos contractuales, en tanto la institución jurídica de la *Störung der Geschäftsgrundlage* (§ 313, BGB), antes de su reconocimiento expreso, fue desarrollada mayoritariamente por la jurisprudencia sobre la base del principio de buena fe que debe presidir la ejecución de las obligaciones (§ 242, BGB). De ese modo, en cumplimiento de la exigencia de buena fe contractual, se presupone la existencia de una etapa de renegociación del contrato que debe haber fracasado a fin de que la parte agraviada con la alteración de la base del negocio pueda solicitar la adaptación judicial (52).

Así, se advierte que *la facultad de renegociar un contrato —dispuesta en el Código Civil y Comercial— se transforma en una obligación*, en un deber que podrá la sociedad exigir que sea cumplido por el administrador. Precisamente, este deber se concreta en una regla para evitar el conflicto suscitado por las circunstancias extraordinarias que podrían poner a las partes en imposibilidad de cumplir las obligaciones que sobre ellas pesen.

Por tanto, la renegociación ha de ser entendida como un deber a cargo de las partes contratantes, mucho más respecto de los administradores sociales, enmarcado dentro del deber de actuar con *buena fe y equidad*, que llama a las partes a mantener el equilibrio entre sus prestaciones y a sanear entre ellas las anomalías que pudieren presentarse, como sucede con la pandemia que atravesamos o cualquier otro riesgo que pueda presentarse y altere significativamente las prestaciones establecidas en los contratos.

Al respecto, con muy buen criterio, Richard y Fushimi (53) hacen ver —examinando la crisis empresarial por insolvencia o

estado de cesación de pagos que se avecina— que los procesos concursales acarrearán altos costes de transacción; son procesos lentos. En tal sentido, entienden que se debe buscar una alternativa previa de regularización de las relaciones jurídicas y económicas, que no necesariamente ha de ser de naturaleza preconcursal, pero que quizá pueda aventar parte de los problemas de viabilidad de la actividad. La propuesta de los autores se basa en un período de renegociación, en el marco de la continuidad —eventualmente atenuada— de las ayudas del Estado para satisfacer salarios, entre otras cuestiones.

VI.7. *¿Tienen los administradores la obligación de implementar un sistema de control de riesgos?*

En el derecho alemán, el § 91.2, AktG (54), obliga a todas las sociedades anónimas a establecer un sistema que permita reconocer tempranamente los riesgos que pongan en peligro la continuidad de la empresa social (alerta temprana), pero la doctrina entiende que tal obligación no debe entenderse como un deber de establecer un sistema de control de riesgos con carácter general. Obliga, al menos, a identificar los riesgos “vitales” y establecer mecanismos que permitan advertir que tales riesgos están creciendo en proximidad y envergadura y que pueden tomarse las medidas para conjurarlos, pero no a establecer un sistema general de control y gestión de riesgos. (55).

En la administración y supervisión de los asuntos societarios, los directores deben tomar decisiones y también apoyarse en subordinados. El deber de cuidado exige que los directores tomen decisiones de negocio informadas, pero reconoce que los directores deben tomar decisiones constantemente y, por ello, no pueden tomarse demasiado tiempo en cada una. Por ende, los directores no están obligados a revisar toda la información existente cuando toman las decisiones, sino solo aquella información que resulte material para la decisión a tomar. No obstante, al evaluar la información proporcionada por la administración, se espera que los directores revisen la información de manera crítica y no la acepten ciegamente (56).

Muchas veces se dificultará hacerlo o se deberá delegar dicha tarea, en tanto se halle muy distante del lugar en que dicha resolución ha de adoptarse, o por estar atendiendo diversas otras cuestiones que requieran su atención más inmediata. En tal sentido, y teniendo en cuenta que los administradores no podrán atender personalmente cada asunto que se presente, surge la necesidad de ponderar que su función ha de limitarse a la de *supervisar conveniente y adecuadamente los riesgos empresariales* de su gestión.

Nuestra ley societaria no ha puesto la mirada aún sobre la teoría del riesgo. Sin embargo, esta obligación de implementar un sistema de control de riesgos encuentra cobijo dentro del plexo de deberes que pesan sobre los administradores —concretamente, en el deber de diligencia derivado del art. 59, LGS—, que comprende no solo un deber de vigilancia (*duty to monitor*), sino

también un deber de investigación e información (*duty of inquire*).

Por tanto, la obligación derivada del deber de diligencia de establecer tal sistema ha de justificarse de acuerdo con los principios generales, lo que obliga a atender a las circunstancias de la empresa concreta y comprobar que, tras un análisis del coste-beneficio, un administrador diligente (que velara por el negocio como si fuera propio) lo habría establecido (57). La detección y medición de la exposición al riesgo se realiza a través de un análisis exhaustivo de las actividades que lo componen y lo identifican, y de los factores de riesgo en cada una de ellas. Por tanto, las evaluaciones cualitativas de riesgo se perfilan como la mejor herramienta para la medición de la exposición a este tipo de riesgos (58).

Ello significa que dentro del deber de diligente administración se encuentra el deber de identificar los riesgos significativos y establecer mecanismos para su adecuado control.

Así las cosas, podría decirse que las funciones del administrador se resumen en las siguientes: *administrar* y, dentro de ella, *planificar, organizar, supervisar, controlar* y, así, *orientar* la gestión empresarial y la marcha de los negocios.

Ha quedado demostrado, entonces —al menos con grado suficiente de certeza—, que en el marco del desempeño del cargo de los administradores sociales pueden adoptarse “malas decisiones” —equivocadas o desacertadas—, precisamente, a causa de la *falta de previsibilidad no imputable* o por *errores humanos*, y que esa alta dirección está expuesta al acontecimiento de riesgos de variada naturaleza, esperados o no, que pueden, eventualmente, ocasionar cuantiosas pérdidas a la sociedad. Frente a ello, es imprescindible hacer ver que *las malas decisiones empresariales no son prueba de mala fe*.

En estos casos, la responsabilidad habrá de recaer sobre la sociedad, sencillamente porque sería injusto culpar al administrador por situaciones que se originen en error humano o que escapen de las posibilidades humanas de haberlas conocido de antemano, pero, asimismo, porque ha llegado a considerarse que el riesgo de que la compañía sufra daños por la actuación más o menos osada del administrador es un precio que los accionistas están dispuestos a pagar a cambio de retener las ganancias derivadas de esa asunción de riesgo por parte del administrador.

Aquel *riesgo agravado* que diferencia al *buen hombre de negocios* del *buen padre de familia* supone, precisamente, actuar bajo los estándares establecidos por los arts. 59 y 274 de la LGS, es decir, atendiendo a los deberes de lealtad y diligencia. En tal sentido, si el administrador adoptó una decisión que luego resultó dañosa, pero lo hizo con diligencia, con buena fe y sin interés personal, llevando a cabo un cuidadoso juicio informado y con arreglo a los procedimientos predispuestos por la ley, podrá presumirse que su decisión ha sido discrecional y, por tanto, diligente. De ahí que el administrador deba responder, no por los resultados (ese es el riesgo asumido por los accionistas) (59),

{ NOTAS }

(51) V.gr., Court of Cassation (Supreme Court) de Bélgica, 19/06/2009, “Scafom International BV v. Lorraine Tubes SAS”.

(52) SCHLECHTRIEM, Peter, “The german act to modernize the law of obligations in the context of common principles and structures of the law of obligations in Europe”, <https://ouclf.law.ox.ac.uk/the-german-act-to-modernize-the-law-of-obligations-in-the-context-of-common-principles-and-structures-of-the-law-of-obligations-in-europe/>.

(53) RICHARD, Hugo E. - FUSHIMI, Jorge F., “Pensando en la salida del aislamiento social, preventivo y obligatorio. Ideas para mitigar la crisis post-pandemia de COVID-19”, AR/DOC/1500/2020.

(54) El § 91.2, AktG, establece un sistema de alertas tempranas, al disponer que el consejo de administración debe tomar las medidas adecuadas, en particular establecer un sistema de supervisión para que los desarrollos que ponen en peligro la continuidad de la compañía puedan ser reconocidos tempranamente, <https://www.juraforum.de/gesetze/aktg/91-organisation-buchfuhrung> (traducido por la autora del presente trabajo).

(55) ALFARO, Jesús, “Artículo 226...”, ob. cit., p. 355.

(56) Ley de Corporaciones de Delaware, https://corplaw.delaware.gov/esp/delaware_way/.

(57) ALFARO, Jesús, “Artículo 226...”, ob. cit., p. 355.

(58) ARCENEGUI, Rodrigo J. - OBRERO CASTILLA, Vicente, “El riesgo operacional en el gobierno corporativo”, en FERNÁNDEZ-LAVIADA, Ana (ed.),

La gestión del riesgo operacional..., ob. cit., p. 154.

(59) Ello se ve, además, fortalecido por el art. 1763 del Cód. Civil y Com., que —a diferencia del viejo art. 43 del Código de Vélez—, al establecer la responsabilidad de la persona jurídica, hace ver que ella es quien responde por los daños que causen quienes las dirigen o administran en ejercicio o con ocasión de sus funciones.

sino por la forma o el procedimiento en que se tomaron las decisiones dañosas.

Pese a ello, la cuestión no resulta tan simple. El órgano de administración no podrá ampararse sin más y pretender que cualquier decisión pueda ser tenida como errada, equívoca o desacertada, bajo el pretexto del error humano o la imprevisibilidad que presentan determinados riesgos y, así, eludir la responsabilidad que le quepa. De resultar ello posible estaríamos en un ámbito de inmunidad o dispensa y, por tanto, confusión y absoluta inseguridad jurídica, que no solo conduciría a alivianar nuestro sistema de responsabilidad social, sino que, además, daría lugar a conflictos de intereses y a los problemas típicos entre agencia y propiedad. Por tanto, el administrador social, para proteger la discrecionalidad en sus decisiones, no solo deberá demostrar haber actuado con buena fe, sin interés personal, con información suficiente y siguiendo el procedimiento; deberá también demostrar que no ha causado un daño a la sociedad o a terceros vinculados a ella.

En consecuencia, y para así concluir, cabe hacer notar que, en virtud del deber de diligente administración que pesa sobre el administrador social, es obligación implementar un adecuado sistema de identificación y control de riesgos. Sin embargo, debe resaltarse la necesidad de contar con una verdadera teoría de riesgos en materia societaria, teniendo especialmente en cuenta que el riesgo es una parte consustancial de la actividad mercantil y, por tanto, *no puede ser eliminado, pero sí gestionado, anticipado y minimizado*.

VI.8. Hacia una nueva forma de operar: adecuada planificación empresarial y distribución de riesgos

Llegados aquí, cabe preguntarse: ¿podrá la pandemia ser considerada una *fuerza inobservada*, la *mano invisible* de la que hablaba Adam Smith? La metáfora hace ver que esa fuerza inobservada que nadie pudo imaginar ni prever puede ser capaz de condicionar el comportamiento de los administradores sociales y, así, traducirse

en *objetivos que no entraban en los propósitos de aquellos, en resultados no esperados*. No obstante, cabe insistir con que dicho evento —la pandemia— no podrá favorecer un escenario de incumplimiento, sin más. De ser ello así, nos encontraríamos ante un escenario de severa inseguridad jurídica.

Es precisamente la pandemia de COVID-19 —como evento representativo de que existen y existirán escenarios que las partes no podrán jamás imaginar al momento de contratar, y aun después— la que ha puesto de resalto no solo que la *facultad de renegociar ha devenido en un deber* en virtud del *principio de la buena fe que la intensifica*, sino, además, la necesidad de dotar de mayor impulso a la *adecuada planificación empresarial* y a la *distribución de los riesgos contractuales*. Estamos entonces ante un nuevo paradigma, un nuevo desafío que habrán de enfrentar las compañías y sus administradores sociales: el nuevo modo en que estos últimos deberán operar hacia adelante, más todavía en el ámbito contractual.

Los administradores sociales deberán: (i) analizar los vínculos contractuales de la compañía, el estado del mercado, los proveedores y sus competidores; (ii) fijar un sistema de actuación temprana; (iii) coordinar estrategias con proveedores y clientes; (iv) mantener a sus consumidores informados de los posibles problemas que puedan sufrir las empresas en la entrega de productos o en la prestación de servicios, lo cual evitará reclamaciones por parte de los consumidores y el deterioro de la imagen o la marca de la compañía; (v) revisar las cuentas y los estados contables de la compañía con el fin de detectar —también de modo temprano— cualquier indicio que dé cuenta de falta de solvencia o posible crisis financiera, con el objeto de llevar a cabo actuaciones con las que mitigar sus efectos; (vi) examinar políticas de distribución, entre otros.

Pues bien, ¿todos esos deberes indicados anteriormente deberán añadirse a los deberes que clásicamente pesan sobre los administradores? Es indudable que no; quedan comprendidos dentro de los deberes de

lealtad y diligencia, con mayor intensidad en el último de ellos.

En concreto, dentro del campo contractual, la revisión de los principales contratos que haya suscripto la sociedad por medio de sus representantes (arrendamientos, suministros, concesiones, distribución, seguros, entre otros) y de los supuestos calificados como caso fortuito o fuerza mayor, frustración de la finalidad del contrato o excesiva onerosidad sobreviniente resultará relevante. Será importante que la compañía tome contacto con la otra parte a efectos de informar su situación y tomar conocimiento de la suya; ello favorecerá la prevención de eventuales incumplimientos o la postergación de obligaciones.

Ha quedado sentado ya que en los contratos de larga duración podrá presentarse la situación de dificultad o imposibilidad para alguna de las partes de afrontar futuras obligaciones comprometidas. En tal sentido, resulta importante que el administrador pueda *evaluar las transacciones en curso* y, así, tomar contacto oportuno con la otra parte contratante con el fin de facilitar una temprana solución entre las partes que permita revisar el acuerdo y, eventualmente, reconducir convenientemente las prestaciones para ambas partes. Evaluar las transacciones en curso supone, además, examinar la situación de posible generación de deudas de la sociedad en un contrato existente. Esto también podrá ser informado —anticipado— a la otra parte, como modo de prevenir conflictos a futuro.

En lo que hace a la redacción de nuevos contratos o en los que se encuentren en la fase de negociación, será importante incluir cláusulas destinadas a gestionar y distribuir los nuevos riesgos, como por ejemplo el *material adverse change* (MAC) para los casos de cambios sustanciales adversos o negativos, o el *material adverse effect* (MAE), con similar sentido, y que afecten a la operación o hagan que alguna de las partes pueda no estar interesada en continuar con ella. Estas cláusulas son habituales en procesos de fusiones y adquisiciones de empresas (M&A). Además, deberán planificarse nuevas provisiones —definiciones— de

nuevos imprevistos que puedan presentarse en el ámbito contractual, evitando quedar comprendida la previsión contractual en los riesgos que hagan exclusivamente a la naturaleza del contrato.

La finalidad de este tipo de cláusulas es —precisamente— efectuar una adecuada planificación empresarial y más aún gestionar el riesgo en una operación determinada, sobre todo en aquellas operaciones en las que el cierre de la operación (*closing*) ha sido dispuesto para un momento posterior al de la firma (*signing*) del contrato (*deferred closing*).

Los objetivos de la actividad mercantil de cada empresa implican siempre *asumir riesgos*, de los más variados. La toma de este tipo de decisiones impone a los administradores el desafío de escoger una de entre diversas alternativas de negocios, sin poder conocer en muchas ocasiones —*a priori*— si la decisión escogida será exitosa o si de esa decisión resultará eventualmente alguna pérdida o perjuicio para la sociedad.

En consecuencia, y para así concluir, conviene resaltar que el contexto mundial obliga a situarnos ante una nueva manera de operar en el ámbito empresarial. Si bien —debe decirse— impactará en diversos ámbitos (crisis o insolvencia de la empresa, pasivos fiscales, variaciones de los tipos de interés o tipos de cambio, etc.), será imprescindible que los administradores sociales establezcan una determinada estrategia empresarial y una adecuada planificación del riesgo. La actuación a tiempo, junto con medidas de contención en coordinación con las restantes áreas de la organización y de fortalecimiento, son imperiosas en estos momentos. Será —por tanto— responsabilidad de los administradores adoptar las medidas indicadas con el fin de proteger los intereses de la compañía y ajustar su comportamiento al *standard* del buen hombre de negocios, que implica —como es sabido— *riesgo agravado* y que se manifiesta con mayor énfasis en estos últimos tiempos.

Cita on line: AR/DOC/1816/2020

COVID-19: reestructuraciones sindicadas de deuda en crisis

Nicolás Fernández Madero, Diego N. Minerva y Natalia Rauchberger (*)

SUMARIO: I. Introducción: crisis actual y reestructuraciones normativas.— II. Forma de la reestructuración sindicada.— III. Orden público. La Ley de Financiamiento Productivo.— IV. Negociación de la reestructuración sindicada de deuda.

I. Introducción: crisis actual y reestructuraciones normativas

I.1. La crisis financiera actual

A partir de la aparición del COVID-19 se desató en el mundo una crisis sanitaria que rápidamente derivó en una crisis económico-financiera. El corte de la cadena de pagos y del consumo y la desaceleración de la econo-

mía a partir de la denominada “cuarentena” dictada por el dec. 297/2020 del 19/03/2020 darán lugar a una etapa de reestructuraciones de deuda como pocas se han visto en la Argentina, solo comparable a la de los años 2002 y 2003, causada por el abandono del régimen de convertibilidad.

A través de las reestructuraciones de deuda se intentará reacomodar los términos y

las condiciones de los empréstitos financieros a los flujos de fondos de los deudores y a las normas de emergencia que seguramente se dictarán.

Probablemente, como en los años 2002 y 2003, vayan a crearse divisiones especiales en las entidades financieras, antes dedicadas a la originación de créditos, con la sola misión de reestructurar las deudas corporativas. La re-

estructuración de las deudas será necesaria a fin de regularizar los pagos que eventualmente paralicen a los deudores corporativos.

I.2. Reestructuraciones normativas. La experiencia de los años 2002 y 2003

A diferencia de las normas que se implementarían en los tiempos actuales, en el año 2002 el PLN, el PEN y el BCRA impusieron

una batería de disposiciones de aplicación obligatoria por parte de las entidades financieras, tendientes a reestructurar deuda tomada en moneda extranjera, que fuera desbalanceada por el abandono de la convertibilidad (1). En tal sentido, el primer elemento reestructurador fue la conversión de la moneda del préstamo de dólares a pesos (“pesificación”). Y a partir de ello se impusieron una serie de términos y condiciones que modificarían obligatoriamente los términos contractuales acordados entre las entidades financieras y sus clientes. A título de ejemplo mencionamos las siguientes: extensiones de plazo (del 10% al 30%) y reducciones de tasas de interés (de al menos el 33%) (2); aplicación de índices de actualización del capital (CER y CVS) (3); reformulación de plazo y tasa de las obligaciones periódicas a fin de que el importe de la primera cuota reestructurada no supere la primera cuota pactada según sus condiciones originales, con aplicación de tasas máximas de entre el 3,5% y el 8% dependiendo del carácter del deudor, del tipo de préstamo y de sus garantías (4); y en el caso de las obligaciones no periódicas —descubiertos en cuenta corriente—, un período de espera de 6 meses (5). Un elemento interesante para los bancos constituyó la posibilidad de reestructurar las deudas por fuera del marco impuesto por el BCRA, aunque en tal caso no podrían aplicar elpreciado índice CER para ajustar el capital. Las únicas modificaciones permitidas dentro del marco legal propuesto —sin perder el CER— fueron aquellas que beneficiarían al deudor (6). Por otro lado, los deudores con entidades del exterior contaron con una protección del BCRA, al no permitirse en un principio la cancelación de sus créditos a través del mercado de cambios, restricción que fue liberándose con el transcurso del tiempo.

Todos estos fueron lineamientos de reestructuración de deuda originalmente denominada en moneda extranjera, que el BCRA adoptó frente a una situación de emergencia financiera causada por un importante desfase en el tipo de cambio, en un mercado financiero fuertemente endeudado en la moneda estadounidense.

En esta oportunidad la causa de la crisis es distinta. No ocurre por una fuerte devaluación en un mercado endeudado en dólares, sino que resulta de quizás la más grande desaceleración e interrupción de la cadena de consumo y pagos que el mundo haya visto a nivel global, sobre una situación económica doméstica que ya se encontraba con síntomas de recesión e inflación.

Es por ello que con fecha 29 de marzo el PEN dio comienzo a la reestructuración normativa, al dictar el DNU 319/2020 en virtud del cual dispuso la modificación de los términos y las condiciones de las situaciones crediticias más

urgentes: los préstamos con función social, esto es para la compra de viviendas, y algunos otros para adquirir vehículos. El objeto invocado es el de resguardar un elemento fundamental para la sociedad como es la vivienda, amparada por la Constitución Nacional (7). La norma invoca, asimismo, doctrina en favor del restablecimiento de la equidad y el equilibrio en las contraprestaciones (8), así como precedentes de otros países como EEUU, España, Italia, Francia y Canadá (9).

Las medidas adoptadas fueron similares a las tomadas en 2002, esperables en toda reestructuración, esto es, el mantenimiento del valor de la cuota durante un plazo.

A tal efecto, el DNU 319/2020 dispuso el congelamiento de las cuotas por seis meses, debiendo pagarse la diferencia en al menos tres cuotas al transcurrir dicho plazo (10). Durante el plazo de suspensión, no será de aplicación el art. 1529 del Cód. Civ. y Com. que habilita al acreedor, ante la mora del deudor, a resolver el contrato y exigir intereses (11). Como en el año 2002 (12), se permite a los bancos pactar condiciones distintas, siempre que fueran más beneficiosas para el deudor.

En definitiva, el BCRA podría implementar reestructuraciones normativas en forma similar a las adoptadas durante los años 2002 y 2003 y a las del DNU 319/2020, que involucren plazos de espera, reducciones de tasas de interés y prórroga de plazos para el pago. Existirían incluso intenciones legislativas de introducir modificaciones en las normas que suspendan concursos preventivos y quiebras, y que agilicen más el instituto del acuerdo preventivo extrajudicial (APE) (13).

El objeto del presente trabajo es repasar distintas cuestiones que se involucran al encarar una reestructuración sindicada de deuda corporativa. Por ello, en los apartados siguientes veremos sus características principales, su estructura y contenido.

II. Forma de la reestructuración sindicada

II.1. Características generales de la reestructuración sindicada. Agente de la reestructuración

El contrato de reestructuración de deuda se asimila a un contrato de préstamo, en el sentido de que contiene las mismas cláusulas financieras, obligaciones y eventos de incumplimiento, entre otros. La diferencia es que, en lugar de originarse con el desembolso del acreedor, la reestructuración tiene su base en el reconocimiento de parte del deudor de la suma adeudada, estableciéndose al igual que en el préstamo los términos y las condiciones para su pago: los acreedores y el deudor

realizarán un “corte” de la deuda a la fecha del contrato de reestructuración sindicada, calcularán intereses y accesorios adeudados a dicha fecha, los cuales se capitalizarán (14), siendo dicho monto el nuevo capital adeudado bajo la reestructuración, que devengará intereses y se abonará conforme a los términos de pago reestructurados. Salvando las distancias, un contrato de reestructuración de deuda se asemejaría en su estructura a un “reconocimiento de deuda” corriente.

Asimismo, la reestructuración, en lugar de efectuarse por la vía de mantener vigente la deuda y reformular sus términos y condiciones como se indicó precedentemente, también podrá hacerse mediante el otorgamiento de un nuevo préstamo o “préstamo de mora” por parte de las entidades acreedoras al deudor. El nuevo préstamo, “préstamo de mora”, o préstamo con fines de reestructuración, consiste en el otorgamiento de un préstamo al deudor para cancelar su deuda original. Los préstamos sindicados de mora fueron populares con anterioridad a la vigencia de la ley 25.413 que creó el impuesto a los débitos y créditos en cuenta corriente bancaria. Con posterioridad a la creación de este impuesto, el impacto fiscal del nuevo desembolso (que retornaba inmediatamente a los bancos) hizo más conveniente la estructura del contrato de reestructuración, por sobre el nuevo préstamo (15).

Por su parte, la sindicación o préstamo colectivo proviene del hecho de que el deudor estará lidiando dentro del mismo contrato con más de un acreedor. Cuando es así, el contrato contiene cláusulas específicas que gobernarán la relación de los acreedores entre sí y con el deudor.

Las reestructuraciones sindicadas permiten a clientes con deudas financieras de distintos orígenes (descubiertos en cuenta corriente, préstamos simples, etc.) y con distintas entidades reunirlos bajo un mismo contrato, a efectos de unificar la forma de pago, vencimientos, tasa de interés e incluso las garantías, los eventos que configurarán un incumplimiento, así como la actuación concertada de los bancos. No obstante, también es posible bajo las reestructuraciones sindicadas, el devengamiento de intereses a distintas tasas o capital denominado en distinta moneda, según la deuda de origen del banco participante.

II.2. El agente de la reestructuración

El cambio más importante en el contrato es la designación de un banco “agente” o “agente de la reestructuración” —rol que generalmente recae sobre la entidad que posee la mayor posición de deuda con el deudor—, quien “administrará” el contrato en representación de los restantes acreedores.

En tal sentido, las características centrales serán:

— Todas las partes del acuerdo, por ejemplo, los bancos participantes, deudor y garantes en su caso, aceptarán la designación del agente de la reestructuración para que se desempeñe bajo dicho rol en los términos del contrato de reestructuración sindicada.

— El agente de la reestructuración podrá centralizar el flujo de fondos del deudor hacia los bancos, recibiendo los pagos para redistribuirlos entre el sindicato de bancos según su participación en el capital reestructurado.

— Usualmente el agente de la reestructuración también se constituye en “agente de cálculo”, asumiendo de ese modo la tarea de determinar el monto de cada cuota de amortización, intereses, sumas adeudadas y vencidas bajo la refinanciación, así como el cumplimiento de los ratios financieros de endeudamiento, ingresos o capital al que podrá comprometerse el deudor.

— En todos los casos en que sea necesaria una decisión de la mayoría de acreedores —según se verá a continuación—, las comunicaciones que el agente de la reestructuración realice al deudor serán válidas y vinculantes para estos últimos.

— Todas las partes del acuerdo liberarán al agente de la reestructuración de responsabilidad por los actos u omisiones de los restantes bancos participantes, así como por la información que le brinde el deudor, en tanto el agente de la reestructuración intermediará en el intercambio de información con la deudora, a fin de asegurar la igualdad entre los bancos participantes en materia de información. Esto incluye el deber de informar toda gestión, negociación o trámite que el agente de la reestructuración realice ante el deudor. No obstante, usualmente se autoriza a los bancos participantes a mantener sus respectivas relaciones comerciales con el deudor, sin que ello implique infringir el contrato.

— Generalmente las entidades participantes y el deudor otorgan al agente de reestructuración indemnidades por cualquier reclamo o pérdida que sufra en el ejercicio de sus funciones.

Dado que la cobranza se realiza entonces en forma unificada, a través del agente de la reestructuración —quien la distribuye en proporción a las respectivas participaciones de los bancos participantes—, y que los compromisos y obligaciones del deudor son únicos e idénticos frente al sindicato de bancos, la mora bajo el préstamo (p. ej., por falta de pago u otras causales) tiene sus efectos

{ NOTAS }

Especial para La Ley. Derechos reservados (Ley 11.723)

(*) Nicolás Fernández Madero: Vocal de la Cámara Argentina de Fideicomisos y Fondos de Inversión Directa en Actividades Productivas (CAFIDAP), y se especializa en derecho de mercado de capitales, bancario y financiero.

Diego N. Minerva: Especialista en operaciones comerciales internacionales, proyectos de inversión, comercio internacional y contratos comerciales internacionales.

Natalia Rauchberger: Especialista en transacciones financieras locales e internacionales, incluyendo operaciones de financiamiento de proyectos y reestructuraciones de deuda, asesorando a bancos, fondos de inversión y compañías prestatarias, tanto locales como del exterior.

(1) La ley 25.561 del 06/01/2002 dispuso el abandono de la paridad entre el dólar y el peso, el cual se mantenía en AR\$1 = US\$1.

(2) Com. A 3433.

(3) Dec. 214/2002 y sus modificatorias.

(4) Com. A 3507.

(5) *Ibid.* Nótese que el plazo de espera de 6 meses es el

mismo que aquel dispuesto por el DNU 319/2020 que se comentará seguidamente.

(6) *Ibid.* Nótese que la posibilidad de reestructurar por fuera de las normas del BCRA únicamente beneficiando al deudor, fue tomada también por el DNU 319/2020.

(7) CN, art. 75, inc. 22.

(8) El DNU cita al respecto a GELLI, María Angélica, “Constitución de la Nación Argentina comentada y concordada”, Ed. La Ley, Buenos Aires, 2018, t. I, ps. 151-152.

(9) De acuerdo con el DNU, EE.UU. dispuso, con fecha 24/03/2020, la suspensión de todos los desalojos y las ejecuciones hipotecarias durante 6 semanas, con el objetivo de traer alivio inmediato a los inquilinos y propietarios; España —uno de los países más afectados por el nuevo coronavirus— aprobó en marzo de 2020 mediante real dec. ley 6/20, un paquete de medidas urgentes en el ámbito económico que amplía la “protección a las personas, que encontrándose en situación de vulnerabilidad, no pueden hacer frente al pago de la hipoteca” y se encuentran en “riesgo de desahucio hipotecario”, por el que se establece una moratoria de 4 años de duración; Italia y Francia han procedido a la

suspensión en el pago de las cuotas de hipoteca mientras que, en Canadá, los 6 bancos más grandes del país anunciaron que ofrecerán aplazamientos en el plazo para el pago de deudas hipotecarias y créditos bancarios a sus clientes.

(10) El DNU 319/2020 dispuso en su art. 2º el congelamiento de las cuotas por seis meses en créditos con garantía hipotecaria sobre vivienda única ocupados por el deudor. Asimismo, congeló los créditos prendarios actualizados por unidad de valor adquisitivo (UVA). Por su parte, la diferencia no se condona, sino que podrán ser abonadas en al menos tres cuotas sin intereses, mensuales iguales y consecutivas, al transcurrir los seis meses. El DNU, asimismo, declara inaplicables cargos, penalidades e intereses moratorios. En caso de incurrir en mora durante el plazo de seis meses antedicho, el deudor podrá abonar su deuda en al menos tres cuotas sin intereses, mensuales y consecutivas, a transcurrir dicho plazo.

(11) “Art. 1529.— Incumplimiento del mutuuario. La falta de pago de los intereses o de cualquier amortización de capital da derecho al mutuante a resolver el contrato y a exigir la devolución de la totalidad de

lo prestado, más sus intereses hasta la efectiva restitución. Si el mutuo es gratuito, después del incumplimiento, se deben intereses moratorios. Si el mutuo es oneroso a falta de convención sobre intereses moratorios, rige lo dispuesto para las obligaciones de dar sumas de dinero”.

(12) Com. A 3507.

(13) Dichos periodísticos del ex senador nacional, Miguel Ángel Pichetto.

(14) Pudiendo también ser abonados a los bancos (denominado *sweetener* en la jerga bancaria, que denota voluntad de pago y anima a los bancos a aceptar los términos de la reestructuración sindicada).

(15) En términos generales, la reestructuración de una deuda mediante un nuevo préstamo posee para las entidades —en determinados casos— la ventaja de que dicha operación no deba ser previsionada en el modo en que debiera ser previsionada una reestructuración corriente, ya que la obligación originaria se extingue, naciendo una nueva operación de crédito “sana” (especialmente en los supuestos en que el deudor se encontrara en mora).

frente a todos los bancos por igual y simultáneamente, ya sea en forma automática o por medio de una declaración de caducidad de plazos adoptada por una mayoría de bancos, según se verá a continuación.

II.3. Declaración de caducidad de plazos por mayoría de bancos

Los contratos de reestructuración sindicada de deuda establecen que el incumplimiento y la caducidad de plazos bajo determinados eventos —no todos— únicamente podrán declararse con el voto afirmativo de una mayoría de bancos participantes. Esto implica que, si existiendo una situación de incumplimiento no se lograra la mayoría requerida de consentimientos de los acreedores para acelerar los plazos, entonces la mayoría de bancos estaría otorgando una dispensa para el cumplimiento —al menos temporaria— de dicha obligación (*waiver*) (16).

Sin perjuicio de ello, los contratos de reestructuración sindicada indican que las dispensas no podrán, sin la unanimidad de los bancos participantes, producir un aumento de los compromisos del sindicato de bancos, una reducción o condonación de capital o intereses, extensiones de plazos, quitas o esperas o la eliminación de garantías.

Como se ve, los regímenes de mayorías de bancos *evitan* que cualquier banco “patee el tablero” y ejecute al deudor unilateralmente, sin la conformidad de los demás. *No obstante, la declaración de caducidad de plazos frente a la falta de pago, cesación de pagos, presentación en concurso preventivo o declaración de quiebra, entre otros motivos relevantes, suele ser una facultad reservada a la decisión individual de cada banco, sin necesidad de mayorías o consentimientos del resto.*

Los incumplimientos pasibles de acelerar los plazos de la deuda librados a la mayoría de bancos constituyen, por ejemplo, incumplimientos de la deudora de sus otras obligaciones financieras (*cross default*), falsedad en cualquier declaración efectuada bajo el contrato, traba de embargos o dictado de medidas cautelares, sentencias adversas, modificación de actividades, y afectación de sus bienes, entre otros.

Las mayorías del sindicato se pueden computar por cabeza, por capital adeudado o por ambos (17). Por ser un acuerdo privado entre los acreedores, no existen formas, topes ni límites para fijar las mayorías. Generalmente se consideran como una sola entidad los acreedores que pertenecen a un mismo grupo económico.

II.4. Cláusula de “solidaridad” en la reestructuración de préstamos sindicados

Podría ocurrir que la deuda reestructurada provenga de un préstamo sindicado celebrado anteriormente entre los bancos y la deudora.

Los préstamos sindicados comúnmente poseen una cláusula de “solidaridad” en los

pagos, en virtud de la cual se acuerda que si cualquiera de los bancos obtuviera del deudor cualquier pago adeudado en un monto proporcionalmente mayor al recibido por los demás bancos respecto de las sumas debidas a dichos otros bancos, entonces dicho banco cobrador adeudará a los demás bancos participantes del préstamo sindicado, dicho mayor monto recibido, en función de las respectivas participaciones proporcionales pactadas bajo el contrato. Generalmente, esta disposición se aplica respecto de cualquier suma obtenida de cualquier forma (incluyendo compensaciones), con excepción de aquellas sumas obtenidas por medio de acciones judiciales, en cuyo caso el monto obtenido por dicho banco no deberá ser compartido con los demás bancos.

En ese orden de ideas, supongamos que el deudor bajo el préstamo sindicado solicita a sus acreedores la reestructuración de su deuda. Normalmente cada banco fija su posición en cuanto a requerimientos de quita, espera, baja de tasas de interés, nueva forma de amortizar el capital, nuevas garantías, etc. Podría ocurrir que algunos bancos se pongan de acuerdo en la forma de reestructurar la deuda sindicada con el deudor y otros bancos no, demorando el acuerdo.

La cláusula de solidaridad en el pago mencionada en principio atendería contra la reestructuración *individual* de la deuda sindicada, ya que cualquier pago que efectúe el deudor bajo un acuerdo de reestructuración individual se encontraría sujeto al deber de dicho banco de participar a los restantes bancos las sumas correspondientes. Entre otros problemas, existiría el inconveniente de que si así se hiciera (es decir, el banco “reestructurador” participara al “rebelde”), en primer lugar el deudor cesaría inmediatamente los pagos cayéndose la reestructuración (ya que no permitiría la imputación de los pagos a un acuerdo que no sea el de reestructuración) y, por el otro lado, el banco “reestructurador” imputaría los pagos a la reestructuración (con quita, espera, tasa de interés o forma de pago acordadas con el deudor), mientras el banco “rebelde” imputaría el pago a la deuda original (posiblemente en mora) que él aún tuviera con el deudor (*ergo*, cancelando en primer lugar intereses moratorios, penalidades, etc.).

Si bien creemos que la cláusula de solidaridad dispuesta precedentemente no impediría una reestructuración individual de deuda de origen sindicada, su supervivencia después de la mora del deudor obligaría ciertamente al análisis y, en su caso, al acercamiento de todos los miembros del sindicato de bancos a la mesa de negociación, para su inclusión o bien para obtener los pertinentes *waivers* o renunciaciones de derechos.

III. Orden público. La Ley de Financiamiento Productivo

III.1. El orden público como límite de la refinanciación

Tal como indica la doctrina (18), existen dos ámbitos en los cuales se podrá desarrollar una

negociación para reestructurar pasivos: i) la negociación extrajudicial que se da por ejemplo en una reestructuración sindicada de deuda, que posee el carácter de voluntaria y contractual, y ii) la negociación en un proceso de acuerdo preventivo extrajudicial (APE) (19) o de concurso preventivo, las cuales son coercitivas y, en la medida en que se obtengan las mayorías legales necesarias, el acuerdo homologado en sede judicial producirá efectos respecto de todos los acreedores quirografarios en los términos de los arts. 76 (APE) y 56 (concurso) de la ley 24.522 de Concursos y Quiebras.

En tal sentido, la negociación extrajudicial sindicada de deuda, en tanto es voluntaria, no puede arrastrar a aquellos inversores que no hubieran aceptado sus términos y condiciones. La refinanciación judicial y coercitiva, en cambio, estará signada básicamente por un procedimiento reglado, con efectos generales y de orden público previsto en la ley concursal, y arrastrará a todos los inversores, incluso a aquellos reticentes a aceptar la refinanciación (*holdouts*).

El orden público y sus limitaciones están obviamente presentes en la negociación judicial y coercitiva en tanto, como se dijo, contiene un procedimiento regulado puntillosamente por la ley 24.522 de Concursos y Quiebras.

Pero también están presentes en la reestructuración sindicada de deuda, en tanto voluntaria y contractual (20). Entre las limitaciones encontramos las siguientes:

— La declaración de ineficacia de pleno derecho del pago anticipado de deudas cuyo vencimiento según el título debía producirse en el día de la quiebra o con posterioridad realizado en el período de sospecha (21).

Esto podría darse por ejemplo en caso de que la reestructuración sindicada involucrara pagos anticipados del deudor (como intereses devengados, a modo de demostrar la voluntad de pago). También podría ocurrir en el caso que se reestructurara deuda no vencida a través del otorgamiento de un nuevo préstamo, ya que, al recibirlo, el deudor lo aplica inmediatamente al pago de la deuda a reestructurar, cancelando el préstamo original no vencido. Por su parte, vale recordar que en un contexto falencial, las “obligaciones vencidas” citadas podrían no comprender aquellas bajo las cuales se hubiera declarado la caducidad de los plazos (22), ya que el deudor podría haber ocasionado su mora a efectos de acelerar los plazos de pago, eludiendo el fin de la norma.

— La declaración de ineficacia de pleno derecho de hipotecas, prendas o cualquier otra preferencia, respecto de obligación no vencida que originariamente no tenía esa garantía, también realizada en el período de sospecha (23). Esto podría ocurrir en caso de que el deudor otorgara nuevas garantías hipotecarias o prendarias como parte de su oferta de reestructuración sindicada (24).

— La declaración de ineficacia de actos perjudiciales para los acreedores, otorga-

dos en el período de sospecha, si los acreedores que refinancian su deuda tuvieran conocimiento de la cesación de pagos del deudor (25). Este límite podría aplicarse en caso de que los términos de la reestructuración sindicada, por ejemplo, excluyeran a algunos acreedores, fueran más gravosos para el deudor o pusieran a los acreedores en una posición más ventajosa respecto de los demás.

— En caso de que la reestructuración sindicada se realizara mediante el mantenimiento de la deuda existente y la reformulación de sus condiciones de pago, el cambio de alguna de sus variables (sujeto, objeto o causa) podría derivar en una novación que extinga las garantías existentes (si las hubiera), obligando a efectuar la reserva de la que da cuenta el art. 940 del Cód. Civ. y Com. (26). Por ello, esta limitación también deberá tenerse en cuenta al llevar adelante la transacción.

III.2. Reconocimiento del agente de garantía por la ley 27.440 de Financiamiento Productivo

La recientemente dictada ley 27.440 de Financiamiento Productivo introdujo una facilidad para la gestión de las garantías hipotecarias y prendarias otorgadas por el deudor en préstamos sindicados y, por ende, en los contratos de reestructuración sindicada de deuda.

En tal sentido, el art. 142 de la citada ley permite a las partes en un contrato de financiamiento con dos o más acreedores la constitución de las garantías hipotecarias y prendarias a favor de un agente de la garantía (27), “quien actuará en beneficio de los acreedores y a prorrata de sus créditos, de conformidad con las facultades y modalidades que se establezcan en los documentos de financiamiento y según las instrucciones que le impartan los beneficiarios de la garantía”.

La novedad que introduce es que los créditos asegurados por la garantía podrán transferirse a terceros, quienes serán beneficiarios de la garantía en los mismos términos que el cedente, no siendo de aplicación lo previsto en el art. 2186 del Cód. Civ. y Com.

Al respecto, el art. 2186 del Cód. Civ. y Com. establece el principio de accesoriedad de la garantía al crédito principal, indicando que las garantías son intransmisibles sin el crédito. Esto significa en definitiva que los acreedores podrán transferir sus derechos en la reestructuración sindicada subyacente sin necesidad de modificar las garantías, evitándose de esta manera los costos asociados a la transferencia y modificaciones a las prendas e hipotecas (gastos notariales e impuestos). Y también porque se permite de esta forma a los acreedores, especialmente aquellos del exterior y organismos internacionales, sin presencia permanente en la Argentina, que puedan delegar en un tercero la ejecución de la garantía, evitando discusiones sobre la necesidad de inscribirse. Finalmente, se facilita el proceso al unificarse en una sola persona la

{ NOTAS }

(16) Por ello, en caso de que la mayoría de bancos resolviere no declarar la caducidad de los plazos ante un determinado incumplimiento, debería aclarar que la falta de aceleración de los plazos no constituirá una renuncia permanente a hacerlo, pudiendo en su caso establecer un plazo para la remediación del incumplimiento.

(17) Como él, es el caso de la doble mayoría del art. 45, LCQ, requerida para aprobar el acuerdo para acreedores quirografarios en un concurso preventivo.

(18) Ver MALUMIÁN, Nicolás – BARREDO, Federico A., “Obligaciones negociables”, Lexis Nexis, Bs. As., p. 318.

(19) Arts. 69 y ss., LCQ. El APE es un acuerdo privado que, una vez celebrado libremente con sus acreedores, resulta obligatorio para las partes que lo suscriben. En caso de reunir la doble mayoría del concurso (mayoría

simple de acreedores y dos tercios del capital), su homologación en sede judicial produce efectos también con relación a los restantes acreedores.

(20) MALUMIÁN, Nicolás – BARREDO, Federico A., ob. cit., p. 321, desarrollan ampliamente las limitaciones referidas.

(21) Art. 118, inc. 2º, LCQ. Al respecto, establece HEREDIA, Pablo D. (“Tratado Exegético de Derecho Concursal”, Ed. Ábaco, Buenos Aires, t. 4, p. 192) que “cuando el deudor, en lugar de satisfacer las deudas vencidas, paga las no vencidas, debe presumirse que el acreedor conocía el mal estado de los negocios de aquel, o al anticipar el pago ha tratado de mejorar la condición de un acreedor en perjuicio de los demás. En cualquier caso, existirá la necesidad de restablecer la quebrada igual-

dad entre los acreedores, siendo esta última —la *par conditio creditorum*— el fundamento de la ineficacia del art. 118, inc. 2º, del ordenamiento concursal”.

(22) Cf. asimismo con HEREDIA, Pablo D., ob. cit., p. 199, citando a GRILLO, H.

(23) Art. 118, inc. 3º, LCQ.

(24) En caso de que la deuda originaria cuente con garantías preexistentes se desaconseja la reestructuración sindicada a través de un nuevo préstamo sindicado de mora, ya que, en caso de la reestructuración simple, por no cancelarse la obligación originaria, las garantías preexistentes se mantienen vigentes sin extinguirse. En el caso de un nuevo préstamo en cambio, las garantías preexistentes se extinguen al extinguirse la obligación principal que les diera origen y de la cual son accesorias.

(25) Art. 119, LCQ.

(26) Art. 940, Cód. Civ. y Com.: “Efectos. La novación extingue la obligación originaria con sus accesorios. El acreedor puede impedir la extinción de las garantías personales o reales del antiguo crédito mediante reserva; en tal caso, las garantías pasan a la nueva obligación solo si quien las constituyó participó en el acuerdo novatorio”.

(27) No debe confundirse este rol con el rol de agente de la reestructuración que describimos en este trabajo, pudiendo cumplir con el mismo la misma entidad —fuera o no acreedora— o bien recurrir a los servicios de un agente de garantía profesional (existen fiduciarios profesionales que ofrecen sus servicios también como agentes de garantía).

ejecución, incluyendo cuándo y cómo ejecutar las garantías (28).

Por otro lado, la Ley de Financiamiento Productivo flexibiliza el perfeccionamiento de la prenda o cesión fiduciaria sobre créditos presentes y futuros del deudor a un sindicato de bancos (o a un fiduciario de garantía), al permitir que la cesión tendrá efectos frente a terceros en los términos del art. 1620 del Cód. Civ. y Com., con la sola publicación por la parte prestatante de un aviso de cesión en el diario de publicaciones legales de la jurisdicción de la sociedad y en uno de los diarios de mayor circulación general a nivel nacional dando cuenta del otorgamiento de la garantía o la cesión en prenda al agente de la garantía de los créditos presentes y futuros, sin que sea necesaria, a tales efectos, la notificación específica al deudor cedido.

IV. Negociación de la reestructuración sindicada de deuda

IV.1. Puntos financieros

Los puntos financieros que podrán negociarse son precisamente cualquiera de los términos económicos de la deuda, algunos de los cuales consideramos en el primer apartado de este trabajo, al referirnos a las reestructuraciones normativas de deuda. Los elementos más importantes son el plazo —mediante su ampliación— y la tasa —a través de su reducción—, ya que el deudor esperará reajustar el monto final de la cuota a su capacidad de pago. Si la situación del deudor fuera apremiante, podría concedérsele una espera, que consiste en un plazo de gracia para iniciar el pago de las cuotas bajo la reestructuración.

IV.2. Términos y condiciones legales

Sintéticamente, los aspectos de un contrato de reestructuración que el deudor comúnmente negocia (ya que generalmente el acreedor impone el primer borrador del instrumento) involucra la mitigación de sus obligaciones y de los eventos de incumplimiento establecidos en el contrato (p. ej., la cláusula de falta de pago a la de cambio de control, distribución de dividendos y fijación de honorarios del directorio de la deudora); o bien la introducción de plazos de gracia para remediar incumplimientos sin que se declare la caducidad de los plazos, entre otras cuestiones.

También pueden darse discusiones en torno a la elección del sistema de comisiones que generalmente se obliga a pagar el deudor ante la precancelación anticipada total o parcial

del préstamo (29), la cesión del contrato por el deudor (30) o la cláusula de “mayores costos” (31), por mencionar algunas.

IV.3. Acceso a la vía ejecutiva

Por último, podemos mencionar el elemento técnico, si se quiere, más importante en el marco de una reestructuración, como es la posibilidad del banco de ejecutar sumariamente al deudor ante la mora o la declaración de caducidad de plazos, a través de la instrumentación simultánea de un pagaré o de un reconocimiento de deuda. Además de otorgar al banco una vía rápida de cobro, la posición negociadora de la entidad en una reestructuración no tendrá la misma fortaleza si se cuenta con instrumentos de este tipo. Por otro lado, el libramiento de pagarés en el marco de una reestructuración no constituye novación (32).

Ahora bien, si bien no resulta usual que el deudor discuta la procedencia del libramiento de estos documentos, podría ocurrir que se rechace un pagaré a la vista y se solicite en cambio un reconocimiento de deuda, o un pagaré pagadero a fecha determinada. Si este fuera el caso, veamos las ventajas y las desventajas de instrumentar la deuda bajo pagarés a la vista, pagarés a fecha determinada y reconocimientos de deuda, o una combinación de ellos.

i. Pagaré a la vista. El pagaré a la vista es, evidentemente, el mejor instrumento con que cuenta el acreedor para documentar un préstamo o una reestructuración. Entre otras ventajas, permite al acreedor ejecutar la deuda ante la caducidad de plazos declarada *por cualquier causa y en cualquier momento* (no solo ante la falta de pago en una fecha de pago). Esto lo transforma en el instrumento negociador sustancialmente más fuerte. Asimismo, la deuda total podrá documentarse en el mismo pagaré, sin importar que el préstamo fuera amortizable en cuotas; y podrá incluirse la misma cláusula de intereses que posea el contrato de préstamo subyacente, los cuales se devengarán a partir de la fecha de su libramiento.

No obstante ello, se recomienda que el pagaré a la vista no contenga cláusulas de ajuste de capital (si fueran procedentes) o incluya una cláusula que establezca intereses variables, ya que el art. 5º del dec.-ley 5965/1963 establece que “la tasa de intereses deberá indicarse en la misma letra; si no lo estuviese, la cláusula se considera no escrita”. Nótese que, si bien la cláusula que establece intereses variables o de actualización del capital podría incluirse en el pagaré, dicha cláusula se referirá al comportamiento de una

variable *fuera* de la cambial, corriéndose el riesgo de que se la considere como no escrita.

La posibilidad de incluir una tasa de interés variable en un pagaré a la vista suele lograrse a través de la inclusión de la tasa de interés variable correspondiente al primer período de intereses en la cambial, dejándose constancia de que la inclusión de dicha tasa de interés en el pagaré a la vista no implicará la renuncia del banco acreedor a reclamar los intereses devengados a la tasa de interés variable que se establezca para períodos de intereses posteriores (al ejecutar el pagaré).

Asimismo, en otros tiempos se ha recurrido al reconocimiento de deuda para documentar exclusivamente el CER adeudado bajo una obligación pesificada, instrumentándose el capital e intereses de la misma obligación, a través de la emisión de un pagaré.

ii. Pagaré a fecha determinada. Si el acreedor aceptara en cambio pagarés a una fecha determinada, entonces deberán emitirse tantos pagarés como cuotas de amortización posea el préstamo (venciendo cada uno de ellos en dichas fechas). Asimismo, el acreedor deberá calcular los impuestos y los intereses que se devengarán con relación a cada cuota bajo el préstamo e incluirlos en la cambial, ya que según el art. 5º del dec.-ley 5965/1963, en cualquier letra de cambio que no fuere pagable a la vista o a cierto tiempo vista, la promesa de intereses se considera *no escrita*.

Por su parte, a diferencia del pagaré a la vista, que podrá ser presentado por el acreedor en cualquier momento a partir de su libramiento, el pagaré pagadero en una fecha determinada solo podrá ser presentado para su pago (y ejecutarse) *a su vencimiento*. Ergo, si la fecha de vencimiento coincide con la fecha de pago de la cuota correspondiente, el acreedor podrá ejecutar el pagaré ante *la falta de pago*, pero no ante la mora *por cualquier otra causal*, aun cuando ella lo facultara a declarar la caducidad de los plazos bajo el contrato subyacente. Se recuerda que la vía ejecutiva es una herramienta fundamental para efectuar cualquier tipo de negociación con el deudor.

iii. Reconocimiento de deuda. Por último, el contrato subyacente podrá complementarse alternativamente con la suscripción de un contrato de reconocimiento de deuda (sin pagarés), a efectos de otorgar al acreedor un título ejecutivo en los términos del art. 523, inc. 2º, del Cód. Proc. Civ. y Com. Nac. Este instrumento posee la ventaja de que permite

incluir cláusulas de intereses de todo tipo, incluso variables, así como mecanismos de ajuste de capital si fueran posibles.

La principal desventaja que presenta es que, al no recomendarse la inclusión en su texto de los distintos compromisos del deudor y causales de incumplimiento del contrato de préstamo subyacente, la ejecución del reconocimiento de deuda ocurrirá únicamente ante el incumplimiento por falta de pago. La inclusión de otras causales de incumplimiento (distintas a la falta de pago, tales como deberes de información, limitaciones al endeudamiento y otros ratios financieros, etc.) podría interpretarse (en caso que quieran ser ejecutadas) por la justicia que intervenga como cuestiones que deban ser ventiladas en un juicio ordinario, perdiéndose de ese modo el beneficio esencial que otorga este instrumento. Visto de este modo, el reconocimiento de deuda se asemeja en cuanto a sus posibilidades de ejecución a un pagaré a fecha determinada.

Cita online: AR/DOC/1451/2020

MÁS INFORMACIÓN

Richard, Efraín H. - Fushimi, Jorge F., “Pensando en la salida del aislamiento social, preventivo y obligatorio. Ideas para mitigar la crisis post-pandemia de COVID-19”, LA LEY 08/05/2020, 2, AR/DOC/1500/2020

Hernández, Fernando D., “COVID-19. Medidas en materia de insolvencia y reestructuraciones”, LA LEY 24/04/2020, 1, AR/DOC/1171/2020

Botteri (h.), José D. - Dasso (h.), Ariel G., “El derecho concursal argentino y la pandemia de COVID-19: propuestas de mejora”, LA LEY 24/04/2020, 1, AR/DOC/1234/2020

Cientofante, Fernanda - Carricajo, Manuel J., “Asambleas a distancia en tiempos de cuarentena”, LA LEY 20/04/2020, 1, AR/DOC/1089/2020

LIBRO RECOMENDADO

COVID-19. IMPLICANCIAS JURIDICAS Y TRIBUTARIAS

Autor: Bertazza, Humberto J. - Folco, Carlos María - de Diego, Julián A. - Fernández, Luis Omar - Calderón, Maximiliano R. - Wierzbza, Sandra M. - Rajmilovich, Darío

Disertante: Márquez, José Fernando

Director: Sabene, Sebastián E. - Ceteri, José Luis

Edición: 2020

Editorial: La Ley, Buenos Aires

{ NOTAS }

(28) Ver CARREGAL, Santiago, “El nuevo agente de la garantía”, en BRUNO, Eugenio (dir.), *Reformas del mercado de capitales: Ley 27.440*, Ed. La Ley, Buenos Aires, 2018, p. 111.

(29) El menú de variantes suelen incluir la fijación de una tasa fija directa (*flat*) sobre el monto a precancelar; una tasa fija nominal anual sobre dicha suma (en cuyo caso se tomará como base para su aplicación no solo el monto a precancelar sino también el plazo remanente del préstamo hasta su vencimiento); o el denominado “costo de fondeo”, que consiste en la diferencia entre el interés que hubiese obtenido el acreedor de continuar con el préstamo, y el interés que produzca alguna inversión inmediatamente adquirible por el acreedor

(podrían ser bonos públicos o letras del BCRA) identificados en el contrato. En todos los casos, la comisión por precancelación encuentra su causa en el perjuicio que produce al acreedor el encontrarse con el capital adeudado en una fecha no prevista anterior al vencimiento, y la posibilidad de aplicar el mismo a una inversión igualmente rentable.

(30) En las posiciones extremas encontraremos al acreedor queriendo poder ceder el contrato a cualquier persona y al deudor vedando la posibilidad de ceder el crédito a persona alguna. En los rangos intermedios encontramos soluciones como las que siguen, ordenadas en forma de beneficio decreciente para un hipotético deudor: posibilidad de ceder prohibida a compañías del

grupo del acreedor, a otros bancos locales, a fideicomisos financieros con oferta pública, a instituciones bancarias domiciliadas en países cuyos gobiernos hubieran adoptado los estándares establecidos por el Comité de Basilea sobre Regulaciones Bancarias y Prácticas de Supervisión (en este caso los pagos hacia no residentes poseen ciertos beneficios impositivos para el deudor), a cualquier fideicomiso financiero, a cualquier persona.

(31) Mediante esta cláusula se prevé que, si se impone al banco un tributo, se modifica la alícuota de determinados impuestos aplicables al banco relacionados con el préstamo, se impone una reserva, depósito especial, requisitos de capitales mínimos, requisitos mínimos de liquidez; y como consecuencia de ello se reducen las

sumas recibidas por el banco, entonces el deudor deberá abonar dichos mayores costos o bien precancelar el préstamo (usualmente sin abonar comisión por precancelación). El efecto de la cláusula es impedir la reducción de la rentabilidad proyectada del préstamo para el banco, o incluso mantener el mismo a pérdida. Los deudores generalmente rechazan la aplicación de esta cláusula alegando que en virtud de ella se traslada al deudor el riesgo empresarial o propio del negocio bancario. No obstante, ello, la inclusión de esta cláusula es práctica corriente, y en última instancia el deudor no podría eventualmente obligar al banco a mantener a pérdida un préstamo, pudiendo este ser precancelado.

(32) Cf. art. 935, Cód. Civ. y Com.

JURISPRUDENCIA

Revisión de crédito fiscal

Rechazo de la verificación de los tributos originados con posterioridad al cese de la actividad productiva de la fallida. Principio de la realidad económica.

El rechazo de la verificación de los tributos originados con posterioridad al cese de la actividad productiva de la fallida, momento en el que la planta fabril se encontraba en posesión de la cooperativa de trabajadores, debe confirmarse, pues es la solución que recepta adecuadamente el principio de realidad económica consagrado en

la legislación impositiva y principal soporte en la interpretación y aplicación del ejercicio del poder impositivo de la Nación.

122.594 — CNCom., sala F, 12/03/2020. - Cerraduras de Precisión SA s/ Quiebra s/ incidente de revisión de crédito de Fisco Nacional.

[Cita on line: AR/JUR/6883/2020]

2ª Instancia.- Buenos Aires, marzo 12 de 2020.

Vistos: 1. Viene apelado por la Administración Federal de Ingresos Públicos el pronunciamiento de fs. 91/94, en cuanto acogi

parcialmente la verificación correspondiente a los tributos originados y devengados con antelación al 01/01/2015 por la suma en \$11.144,98 y rechazó los conceptos posteriores por \$3.272.668,56 invocando que a partir de la mentada fecha la planta fabril se encontraba en posesión de la cooperativa de trabajadores.

En el memorial de fs. 97/105 se agravó de la comprobación de la continuidad de la actividad productiva de la fallida exigida por el *a quo* para refrendar su pretensión económica. Explicó que la reclamación provenía de la autodeterminación impositiva efectuada por la propia deudora en sus declaraciones juradas.

De su lado, la Sindicatura respondió en fs. 107/8. En lo que interesa destacar, compartió la solución otorgada en el grado y abundó esgrimiendo que: “es imposible que la fallida haya presentado declaraciones juradas y auto determinado deudas a partir de dicha fecha. Por lo tanto las declaraciones juradas presentadas ante el fisco fueron realizadas por terceros. Surgiendo entonces la obligación de presentar las declaraciones juradas por los períodos sujetos a revisión, en cabeza de la Cooperativa como persona jurídica, distinta a la concursada, conforme su actividad fabril desarrollada en dichos períodos” (sic. fs. 107 vta. párrafo segundo).

El Ministerio Público Fiscal intervino precedentemente (fs. 120/23) propiciando la confirmación del resolutorio apelado.

2. Resulta prácticamente criterio uniforme en la totalidad de las Salas que conforman este Tribunal aquel que sostiene que los procedimientos de determinación oficiosa —con base real o presunta— regulados por las leyes nacionales o provinciales, consentidas o agotadas las instancias de revisión previstas legalmente, configuran causa suficiente a los efectos de los arts. 32, 126 y 200 de la Ley 24.522, en tanto no esté cuestionada la legalidad del procedimiento, la constitucionalidad de la ley que lo regula o la posibilidad de defensa por parte del fallido o del síndico, en su caso (cfr. esta Sala, 09/02/2010, “Compañía Argentina de Salud s/ conc. prev. s/ incid. revisión por AFIP”; Sala A, 30/10/2007, “American Falcon SA s/ quiebra s/ inc. de revisión por Fisco Nacional DGI”; Sala B, 17/12/1995, “Clínica Rivadavia SA s/ quiebra s/ inc. de revisión por DGI”; Sala C, 29/12/1995, “Cristalerías El Cóndor SA s/ inc. de verificación por Fisco Nacional (DGI)”; Sala D, 05/10/2000,

“Pan de Manteca SA s/ quiebra”; Sala E, 12/08/1998, “Quesoro SA s/ quiebra s/ inc. de verificación por MCBA”).

Sin embargo, dicha regla no puede ser tomada como un principio absoluto a partir del cual puedan llegar a justificarse situaciones en las cuales no se cumpla adecuadamente con las cargas mínimas exigidas por el ordenamiento concursal para admitir la incorporación de créditos a la masa pasiva de la concursada. Los organismos fiscales se encuentran, a estos efectos, en pie de igualdad con el resto de los acreedores, por lo que no sería legítimo admitir en su beneficio distinciones o prerrogativas que la ley no establece y que conculcarían el sistema previsto por el ordenamiento en la materia.

De ahí que no se deba directa sumisión a las constancias de aquellos certificados de deuda, si no se presenta una base documental y explicativa que permita seguir una secuencia lógica que culmine en los importes reclamados (cfr. esta Sala, 27/09/2016, “Alimentos General Rodríguez SA s/ quiebra s/ incid. de verificación de crédito por Unión Obrera Molinera Argentina”, Exp. COM38115/2010/11, id. 24/09/2019, “Sintermetal SAIC s/ conc. prev. s/ inc. de vefif. por OSUOMRA”, Expte. COM 5596/2015/11, entre otros).

En prieta síntesis: es carga de quien se insinúa en un proceso universal la acreditación concreta y precisa sobre la existencia y legitimidad de la acreencia que esgrime por encima de la formalidad resultante de la documentación mencionada (conf. CNCom., Sala C, “Lecon s/ conc. prev. s/ inc. verificación por Casfec”, del 05/12/1990; dictamen fiscal N° 61.872; id., Sala D, “Azúcares Lapataia SA s/ conc. prev. s/ inc. de revisión por la DGI” del 17/10/2000; id., Sala E, “Instler SA s/ quiebra s/ incid. de verif. por MCBA” del 28/08/1987, entre muchos otros).

3. Desde tal marco conceptual no ha sido un hecho controvertido, sino que incluso quedó reconocido en el pronunciamiento del art. 36 LCQ, que la fallida cesó su actividad productiva el 31/12/2014 y que desde el mes de enero de 2015 se conformó la Cooperativa de Trabajo C.D.P. Cerraduras de Precisión Ltda., que es quien realiza la explotación del negocio (v. crédito N° 23, de ASIMRA, v. copia en fs. 83/6).

Sobre tal fundamento fáctico se declaró la inadmisibilidad de los créditos posteriores a tal fecha en ocasión del pronuncia-

miento verificadorio (v. copia de fs. 87/9). Pues bien, en este procedimiento de cognición plena ninguna prueba se produjo para despejar aquel óbice, lo que sella la suerte adversa de la pretensión al no haberse desahogado la ausencia de actividad por parte de la fallida con posterioridad al 30/12/2014, tal como acertadamente fue juzgado en el grado.

Es que no puede más que compartirse tal criterio, también conformado por la Sra. Fiscal General en tanto recepta adecuadamente el principio de realidad económica consagrado en la legislación impositiva y principal soporte en la interpretación y aplicación del ejercicio del poder impositivo de la Nación (Fallos: 251:379, 283:258).

Corolario de lo expuesto y en consonancia con lo dictaminado por el Ministerio Público Fiscal, se resuelve: desestimar la apelación y confirmar el pronunciamiento apelado. Con costas (art. 68/9 Cód. Proc. Civ. y Comercial). Notifíquese (Ley N° 26.685, Ac. CSJN N° 31/2011 art. 1° y N° 3/2015), cúmplase con la protocolización y publicación de la presente decisión (cfr. Ley N° 26.856, art. 1; Ac. CSJN N° 15/13, N° 24/13 y N° 6/14) y devuélvase a la instancia de grado. — *Rafael F. Barreiro*. — *Ernesto Lucchelli*. — *Alejandra N. Tevez*.

Habilitación de feria en materia concursal

Contexto de emergencia sanitaria por COVID-19. Inmovilización de fondos retenidos por entidades bancarias. Dificultades para el pago a trabajadores y proveedores. Procedencia de la habilitación y remisión del expediente al juzgado de primera instancia.

Dadas las circunstancias apuntadas por la concursada —esto es, la inmovilización de fondos que se dicen retenidos por entidades bancarias—, sumadas a las consecuencias que de ello podría derivarse, como ser, dificultades para el pago a trabajadores y proveedores, corresponde admitir el pedido de habilitación de feria y remitir el concurso al juzgado ordinario de primera instancia a fin de que la jueza se expida concretamente sobre la petición de restitución, disponiendo las medidas que en el caso

sea necesario adoptar ante el avance de la incidencia aludida por la concursada.

122.595 — CNCom., sala de feria, 29/04/2020. - Infracom S.A. s/ Concurso preventivo.

[Cita on line: AR/JUR/14934/2020]

2ª Instancia.- Buenos Aires, abril 29 de 2020.

Vistos: I. Viene apelada en subsidio por la concursada la resolución del 13/04/2020. El fundamento recursivo fue presentado el 17/04/2020.

Tanto la resolución apelada como la de rechazo de la revocatoria, así como el escrito recursivo, obran en el sistema *Lex100*, lo que es informado en este acto por la Secretaría de esta Sala de Feria.

II. Juzga la Sala procedente la habilitación de la Feria Extraordinaria con el alcance que se consignará a continuación.

Dadas las circunstancias apuntadas por la recurrente —esto es, la inmovilización de fondos que se dicen retenidos por entidades bancarias—, sumadas a las consecuencias que de ello podrían derivarse —como ser dificultades para el pago a trabajadores y proveedores—, se estima pertinente dar cauce a la petición que la concursada formula.

A tal efecto esta Sala remitirá el concurso al juzgado ordinario de primera instancia a fin de que la señora jueza se expida concretamente sobre la petición de restitución, disponiendo las medidas que en el caso sea necesario adoptar para el avance de la incidencia aludida por la concursada.

Por ello, se resuelve: Admitir el pedido de habilitación de Feria al único efecto expresado en este pronunciamiento. Se encomienda al señor juez de primera instancia notificar la presente. Oportunamente, cúmplase con la comunicación ordenada por el art. 4° de la Acordada de la Exema. Corte Suprema de Justicia de la Nación 15/2013, del 21/05/2013. Remítase al juzgado de primera instancia N° 24, Secretaría N° 47. Firman los suscriptos en virtud de lo resuelto por esta Cámara, por Acuerdo General Extraordinario del 27/04/2020. — *Rafael F. Barreiro*. — *Eduardo R. Machin*. — *Ernesto Lucchelli*.