

BIBLIOTECA ACADEMIA NACIONAL DE DERECHO Y
CIENCIAS SOCIALES DE BUENOS AIRES

INSTITUTO DE DERECHO EMPRESARIAL

**EVOLUCIÓN DEL DERECHO DE LOS
GRUPOS DE SOCIEDADES**

RAFAEL MARIANO MANÓVIL

**ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE EL
ALCANCE DE LA PROTECCIÓN DE LAS
INVERSIONES EN EL MARCO DE LOS
TRATADOS FIRMADOS POR LA ARGENTINA**

OSVALDO J. MARZORATI



BUENOS AIRES

2005



BIBLIOTECA ACADEMIA NACIONAL DE DERECHO
Y CIENCIAS SOCIALES DE BUENOS AIRES

INSTITUTO DE DERECHO EMPRESARIAL

RAFAEL MARIANO MANÓVIL

EVOLUCIÓN DEL DERECHO DE LOS
GRUPOS DE SOCIEDADES



OSVALDO J. MARZORATI

ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE EL
ALCANCE DE LA PROTECCIÓN DE
LAS INVERSIONES EN EL MARCO DE
LOS TRATADOS FIRMADOS POR
LA ARGENTINA



BUENOS AIRES
2005

347.72

MAN

EVOLUCIÓN DEL DERECHO DE LOS GRUPOS DE SOCIEDADES -
ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE EL ALCANCE DE LA PROTECCIÓN DE
LAS INVERSIONES EN EL MARCO DE LOS TRATADOS FIRMADOS POR
LA ARGENTINA. - 1ª ED. (BIBLIOTECA ACADEMIA NACIONAL DE
DERECHO Y CIENCIAS SOCIALES DE BUENOS AIRES. SERIE IV. INS-
TITUTO DE DERECHO EMPRESARIAL). - BUENOS AIRES: LA LEY,
2005. XIV, 130 p. 25x17 cm.

ISBN: 987-03-0623-3

SOCIEDADES COMERCIALES

Copyright © 2005 by La Ley S.A.E e I.
Tucumán 1471 (C1050AAC) Buenos Aires
Queda hecho el depósito que previene la ley 11.723
Impreso en la Argentina

Printed in Argentina

Todos los derechos reservados
Ninguna parte de esta obra puede ser reproducida
o transmitida en cualquier forma o por cualquier medio
electrónico o mecánico, incluyendo fotocopiado, grabación
o cualquier otro sistema de archivo y recuperación
de información, sin el previo permiso por escrito del Editor

All rights reserved
No part of this work may be reproduced or transmitted
in any form or by any means,
electronic or mechanical, including photocopying and recording
or by any information storage or retrieval system,
without permission in writing from the publisher

Queda hecho el depósito que marca la Ley 11.723
Todos los derechos reservados

Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Buenos Aires
Av. Alvear 1711, primer piso. Tel./Fax: 48129327 y 4815-6976
(1014) Buenos Aires - Argentina

Tirada: 300 ejemplares.

I.S.B.N. 987-03-0623-3

PUBLICACIONES
DE LA
ACADEMIA NACIONAL DE DERECHO
Y CIENCIAS SOCIALES DE BUENOS AIRES

SERIE I – ANUARIOS

Anales – Primera época, N° 1 (1915) – Segunda época, N° 1 a 41.

SERIE II – OBRAS

- 1.- *Significación jurídica y proyección institucional de la Declaración de la Independencia*, por AGUSTIN DE VEDIA y ALBERTO RODRIGUEZ VARELA.
- 2.- *Bibliografía de Juan B. Alberdi*, por ALBERTO OCTAVIO CORDOBA.
- 3.- *La nueva ciencia política y constitucional*, por SEGUNDO V. LINARES QUINTANA.
- 4.- *Política exterior en la edad nuclear*, por FELIPE A. ESPIL.
- 5.- *Académicos de Derecho y hombres de gobierno*, por JUAN SILVA RIESTRA.
- 6.- *La libertad, elección, amor, creación*, por MANUEL RIO.
- 7.- *El Congreso de Panamá*, por MARIANO J. DRAGO.
- 8.- *La esencia del Derecho, la Justicia, la Ley*, por MANUEL RIO.
- 9.- *Régimen y legislación de las aguas públicas y privadas*, por MIGUEL S. MARIENHOFE
- 10.- *La Nación Argentina hecha ley*, por SEGUNDO V. LINARES QUINTANA.
- 11.- *Historia del Derecho Político*, por AMBROSIO ROMERO CARRANZA.
- 12.- *La influencia del Código Civil en la evolución de la sociedad argentina*, por JUAN CARLOS MOLINA y JOAQUIN G. MARTINEZ.
- 13.- *Alberdi y su tiempo*, por JORGE M. MAYER (2 tomos).
- 14.- *Estudios sobre Historia Diplomática Argentina*, por ISIDORO RUIZ MORENO.
- 15.- *Historia de la doctrina Drago*, por ALBERTO A. CONIL PAZ.
- 16.- *La alborada. San Martín y Alberdi*, por JORGE M. MAYER.
- 17.- *Primeros Académicos de Derecho – 1925*.
- 18.- *Agüero o el dogmatismo constitucional*, por JORGE M. MAYER.

- 19.- *Tratado de la "jurisdicción" administrativa y su revisión judicial, por ELIAS P. GUASTAVINO (2 tomos).*
- 20.- *Conferencias y Estudios, por HECTOR P. LANFRANCO.*
- 21.- *Tratado de la "jurisdicción" administrativa y su revisión judicial, por ELIAS P. GUASTAVINO (2 tomos). Segunda edición actualizada.*
- 22.- *Derecho y Realidad, VIII Reunión Conjunta de las Academias Nacionales de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba y Buenos Aires.*
- 23.- *Las cinco Argentinas, por JORGE M. MAYER.*
- 24.- *Vida y testimonio de Félix Frías, por AMBROSIO ROMERO CARRANZA y JUAN ISIDRO QUESADA.*
- 25.- *Victorino de la Plaza (1840 – 1919). Un eje institucional, por JORGE M. MAYER.*
- 26.- *Los posibles antidotos de la crisis, por JORGE M. MAYER.*
- 27.- *La incidencia de la reforma constitucional en las distintas ramas del derecho, XII Reunión Conjunta de las Academias Nacionales de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba y Buenos Aires.*
- 28.- *La jurisdicción extraterritorial y la Corte Penal Internacional, por ALBERTO LUIS ZUPPI.*
- 29.- *Condición jurídico-política de la Ciudad de Buenos Aires, XIV Reunión Conjunta de las Academias Nacionales de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba y Buenos Aires.*
- 30.- *El derecho de daños en el derecho público y en el derecho privado, XIV Reunión Conjunta de las Academias Nacionales de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba y Buenos Aires.*

SERIE III – COMUNICACIONES

Comunicaciones – N° 1.

SERIE IV – INSTITUTO DE DERECHO CIVIL

- 1.- *Estudios sobre Derecho Civil.*
- 2.- *Proyecto de Unificación de la Legislación Civil y Comercial de la Nación.*
- 3.- *La reforma constitucional de 1994 y su incidencia en el Derecho Civil.*
- 4.- *Estudios sobre derecho ambiental.*
- 5.- *Estudios sobre daño moral.*
- 6.- *Estudios sobre el Proyecto de Código Civil de 1999.*
- 7.- *Nuevos estudios sobre el Proyecto de Código Civil de 1998.*
- 8.- *Estudios sobre las posibles implicancias de la ley de convertibilidad 23.928.*
- 9.- *Estudios sobre la "pesificación" y la emergencia económica.*
- 10.- *Los vicios de la voluntad.*

INSTITUTO DE DERECHO INTERNACIONAL Y DE LA NAVEGACION

- *Quebrantamiento de la limitación de responsabilidad. El Derecho Marítimo alemán*
- *Los convenios para la promoción y protección recíproca de inversiones.*
- *La protesta previa en el transporte de mercaderías por vía aérea.*
- *El Tribunal Internacional del Derecho del Mar.*
- *Derecho Internacional.*

INSTITUTO DE DERECHO EMPRESARIAL

- *Sociedad de garantía recíproca.*
- *Sociedades anónimas deportivas.*
- *Apuntes sobre el Proyecto de Código Civil de la República Argentina (Comisión Decreto 685/95). Su influencia en los contratos.*
- *Evolución del derecho de los grupos de sociedades – Algunas reflexiones sobre el alcance de la protección de las inversiones en el marco de los tratados firmados por la Argentina.*

INSTITUTO DE DERECHO ADMINISTRATIVO

- *La impugnación judicial de los actos administrativos en el orden nacional.*

INSTITUTOS DE DERECHO CONSTITUCIONAL Y DE DERECHO ADMINISTRATIVO

- *Estudios sobre la Constitución Nacional de 1853 en su sesquicentenario.*

ACADEMIA NACIONAL DE DERECHO
Y CIENCIAS SOCIALES DE BUENOS AIRES

Presidente

Académico Dr. Alberto Rodríguez Galán

Vicepresidente

Académico Dr. Julio César Otaegui

Secretarios

Académico Dr. Juan Carlos Cassagne

Académico Dr. Jorge H. Alterini

Tesorero

Académico Dr. Eduardo Aguirre Obarrio

COMISION DE PUBLICACIONES

Director de Publicaciones

Académico Dr. José Domingo Ray

Vocales

Académico Dr. Jorge A. Aja Espil

Académico Dr. Julio César Cueto Rúa

ACADEMICOS DE NUMERO

por orden de antigüedad

	<i>Nombre del sitial</i>	<i>Fecha</i>
Dr. Segundo V. Linares Quintana	Esteban Echeverría	28 mayo 1956
Dr. Julio H. G. Olivera	Juan B. Alberdi	6 mayo 1964
Dr. Federico N. Videla Escalada	José M. Estrada	30 noviembre 1972
Dr. José Domingo Ray	Manuel Obarrio	22 mayo 1975
Dr. Alberto Rodríguez Varela	Luis María Drago	16 julio 1975
Dr. Juan R. Aguirre Lanari	Salvador M. del Carril	19 octubre 1978
Dr. Julio César Cueto Rúa	Roberto Repetto	15 setiembre 1981
Dr. Horacio A. García Belsunce	Félix Gregorio Frías	9 setiembre 1982
Dr. Jorge A. Aja Espil	Carlos Calvo	26 julio 1984
Dr. Alberto Rodríguez Galán	Carlos Pellegrini	9 mayo 1985
Dr. Juan Carlos Cassagne	Antonio Bermejo	23 octubre 1986
Dr. Augusto Mario Morello	Mariano Moreno	23 octubre 1986
Dr. Lino Enrique Palacio	Domingo F. Sarmiento	18 junio 1987
Dr. Félix Alberto Trigo Represas	Nicolás Avellaneda	18 junio 1987
Dr. Carlos Manuel Muñiz	José N. Matienzo	10 agosto 1989
Dr. Jaime Luis Anaya	Rodolfo Rivarola	10 agosto 1989
Dr. Antonio Vázquez Vialard	Juan A. Bibiloni	13 setiembre 1989
Dr. Eduardo Aguirre Obarrio	José Figueroa Alcorta	28 octubre 1993
Dr. Jorge R. Vanossi	José A. Terry	11 agosto 1994
Dr. Hugo Caminos	Eduardo Acevedo	23 noviembre 1995
Dra. Aída R. Kemelmajer de Carlucci	Aristóbulo del Valle	24 setiembre 1996
Dr. Carlos María Bidegain	José María Moreno	8 abril 1999
Dr. Julio César Otaegui	Estanislao Zeballos	23 setiembre 1999
Dr. Julio César Rivera	Dalmacio Vélez Sarsfield	25 noviembre 1999
Dr. Santos Cifuentes	Bartolomé Mitre	14 setiembre 2000
Dr. Jorge Horacio Alterini	Alfredo Colmo	14 diciembre 2000
Dr. Víctor Tau Anzoátegui	Lucio V. López	13 diciembre 2001
Dr. Roberto E. Guyer	Lisandro Segovia	10 abril 2003
Dr. Héctor Alegría	Roque Sáenz Peña	9 octubre 2003

ACADEMICO EMERITO

Dr. Manuel Río

23 agosto 1984

MIEMBROS CORRESPONDIENTES

por orden de antigüedad

		<i>Fecha</i>
Prof. Ivon Lousovarn	Francia	25 noviembre 1971
Dr. Luis Sánchez Agesta	España	25 noviembre 1976
Dr. Pedro J. Frías	Córdoba	25 setiembre 1986
Dr. Rafael Entrena Cuesta	España	10 agosto 1989
Dr. Néstor Pedro Sagüés	Rosario	10 agosto 1989
Dr. Jesús González Pérez	España	24 mayo 1990
Dr. Carlos Fernández Sessarego	Perú	25 noviembre 1993
Dr. Adolfo A. N. Rouillon	Rosario	25 noviembre 1993
Dr. Eduardo García de Enterría	España	23 marzo 1995
Dr. Juan B. Vallet de Goytisolo	España	13 noviembre 1997
Dr. Ernesto F. Garzón Valdés	Alemania	11 diciembre 1997
Dr. Wolfgang Schöne	Alemania	23 julio 1998
Dr. Saúl Litvinoff	EE.UU. de N.A.	22 agosto 2002
Dr. Giorgio Berti	Italia	10 julio 2003
Dr. Rudolf Dolzer	Alemania	22 abril 2004
Dr. Franck Moderne	Francia	27 mayo 2004
Dr. Carlo Angelici	Italia	22 julio 2004
Dr. Tomás Ramón Fernández	España	12 agosto 2004

ANTIGUOS ACADEMICOS DE NUMERO

Dr. Carlos Alberto Acevedo
Dr. Carlos A. Adrogué
Dr. Juan Álvarez
Dr. Octavio R. Amadeo
Dra. Margarita Argúas
Dr. Marco R. Avellaneda
Dr. Antonio Bermcjo
Dr. Juan A. Bibiloni
Dr. Germán J. Bidart Campos
Dr. Eduardo L. Bidau
Dr. Eduardo Bidau
Dr. Rafael Bielsa
Dr. Bernardino Bilbao
Dr. Adolfo Bioy
Dr. Guillermo A. Borda
Dr. Ernesto Bosch
Dr. Rodolfo Bullrich
Dr. Carlos O. Bunge
Dr. Eduardo B. Busso
Dr. Jorge Bustamante Alsina
Dr. Pablo Calatayud
Dr. Francisco Canale
Dr. Ramón S. Castillo
Dr. Alfredo Colmo
Dr. Jorge E. Coll
Dr. Tomás R. Cullen
Dr. Mauricio P. Darack
Dr. Calixto S. de la Torre
Dr. Antonio Dellepiane
Dr. Atilio Dell'Oro Maini
Dr. Mariano De Vedia y Mitre
Dr. Juan José Díaz Arana
Dr. Manuel María Diez
Dr. Luis M. Drago
Dr. Mariano J. Drago
Dr. Wenceslao Escalante
Dr. Felipe A. Espil
Dr. Rómulo Etcheverry Boneo
Dr. José Figueroa Alcorta
Dr. Salvador Fornieles
Dr. Vicente C. Gallo
Dr. Guillermo Garbarini Islas
Dr. Juan Agustín García
Dr. Juan M. Garro
Dr. Juan A. González Calderón
Dr. Dimas González Gowland
Dr. Aquiles H. Guaglianone
Dr. Elías P. S. Guastavino
Dr. Carlos Güiraldes (h.)
Dr. Alberto Hueyo
Dr. Carlos Iburguren
Dr. Eduardo Labougle
Dr. Héctor Lafaille
Dr. Héctor P. Lanfranco
Dr. Hilario Larguía
Dr. Tomás Le Bretón
Dr. Ricardo Levene
Dr. Juan Francisco Linares
Dr. Mario Justo López
Dr. José María López Olaciregui
Dr. Baldomero Llerena
Dr. Osvaldo Magnasco
Dr. Carlos C. Malagarriga
Dr. Miguel S. Marienhoff
Dr. Félix Martín y Herrera
Dr. Roberto Martínez Ruiz
Dr. Agustín N. Matienzo
Dr. José N. Matienzo
Dr. Jorge M. Mayer
Dr. Carlos L. Melo
Dr. Leopoldo Melo
Dr. Manuel A. Montes de Oca
Dr. Rodolfo Moreno (h.)
Dr. José Luis Murature
Dr. Rómulo S. Naón
Dr. Benito A. Nazar Anchorena
Dr. Luis Esteban Negri Pisano
Dr. Manuel Obarrio
Dr. Pedro Olaechea y Alcorta
Dr. Francisco J. Oliver
Dr. Manuel V. Ordóñez
Dr. Alfredo Orgaz

Dr. Adolfo Orma
Dr. Alberto G. Padilla
Dr. Jesús H. Paz
Dr. José M. Paz Anchorena
Dr. Federico Pinedo
Dr. Norberto Piñeiro
Dr. Ángel S. Pizarro
Dr. Luis Podestá Costa
Dr. Ernesto Quesada
Dr. Juan P. Ramos
Dr. Enrique Ramos Mejía
Dr. Francisco Ramos Mejía
Dr. Juan Carlos Rébora
Dr. Roberto Repetto
Dr. Manuel Río
Dr. Marco Aurelio Risolía
Dr. Horacio C. Rivarola
Dr. Rodolfo Rivarola
Dr. Ambrosio Romero Carranza
Dr. José M. Rosa
Dr. José María Ruda
Dr. Enrique Ruiz Guiñazú
Dr. Isidoro Ruiz Moreno

Dr. Isidoro Ruiz Moreno (h.)
Dr. Alejandro Ruzo
Dr. Diego L. Saavedra
Dr. Carlos Saavedra Lamas
Dr. Antonio Sagarna
Dr. Raymundo M. Salvat
Dr. Matías G. Sánchez Sorondo
Dr. José Manuel Saravia
Dr. Juan Silva Riestra
Dr. Sebastián Soler
Dr. Juan B. Terán
Dr. José A. Terry
Dr. David de Tezanos Pinto
Dr. Gastón Federico Tobal
Dr. Ernesto J. Ure
Dr. Enrique Uriburu
Dr. Benjamín Victorica
Dr. Ernesto Weigel Muñoz
Dr. Raymundo Wilmart de Glymes
Dr. Mauricio Yadarola
Dr. Carlos J. Zavala Rodríguez
Dr. Clodomiro Zavallá
Dr. Estanislao S. Zeballos

INDICE

Pág.

EVOLUCIÓN DEL DERECHO DE LOS GRUPOS DE SOCIEDADES *Por Rafael Mariano Manóvil*

I. Introducción.....	3
II. El llamado “interés del grupo”	11
III. La problemática grupal desde la perspectiva de la sociedad controlante.....	20
IV. Un hito en la evolución: las recomendaciones del forum Europaeum.....	30
V. El derecho de exclusión o “squeeze out”	35
VI. Viejos y nuevos enfoques en el pensamiento y en la práctica grupal.....	44
VII. Breve reseña de la reforma italiana y del anteproyecto argentino....	61
• Bibliografía.....	73

ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE EL ALCANCE DE LA PROTECCIÓN DE LAS INVERSIONES EN EL MARCO DE LOS TRATADOS FIRMADOS POR LA ARGENTINA

Por Osvaldo J. Marzorati

I. Introducción.....	85
II. Alcance de la protección en virtud de los BITs suscriptos por la Argentina.....	102

	Pág.
III. Compensación basada en la Expropiación.....	112
IV. Ejecución del Laudo del ICSID.....	117
V. Conclusiones.....	125

EVOLUCIÓN DEL DERECHO DE LOS GRUPOS DE SOCIEDADES

RAFAEL MARIANO MANÓVIL (*)

(*) Conferencia pública pronunciada el día 13 de octubre de 2004 en la Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Buenos Aires.

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. — II. EL LLAMADO “INTERÉS DEL GRUPO”. — III. LA PROBLEMÁTICA GRUPAL DESDE LA PERSPECTIVA DE LA SOCIEDAD CONTROLANTE. — IV. UN HITO EN LA EVOLUCIÓN: LAS RECOMENDACIONES DEL FORUM EUROPAEUM. — V. EL DERECHO DE EXCLUSIÓN O “SQUEEZE OUT”. — VI. VIEJOS Y NUEVOS ENFOQUES EN EL PENSAMIENTO Y EN LA PRÁCTICA GRUPAL. — VII. BREVE RESEÑA DE LA REFORMA ITALIANA Y DEL ANTEPROYECTO ARGENTINO.

I. Introducción

1.1. Se ha dicho muchas veces que uno de los más notorios fenómenos del siglo XX ha sido el de los *grupos de sociedades*. Incipientemente ya había aparecido en la segunda mitad del siglo XIX: en el derecho continental europeo el primer fallo conocido en esta materia ha sido el de los *Ferrocarriles Rumanos*, dictado en Alemania por el Tribunal Superior del Reich con fecha 19/2/1881 (1). En el caso, la sociedad alemana había celebrado un contrato de gestión con el Estado rumano por el cual éste se reservó el derecho de administrarla, incluyendo el de nombrar en el directorio a una autoridad pública rumana, lo cual se plasmó en una reforma estatutaria. El *Reichsgericht* declaró nulo el contrato fundado en que “*así como una persona física capaz no podría haberse sometido voluntariamente a la tutela de un tercero, tampoco la asamblea de una sociedad podía aprobar un contrato de tal tipo*”.

De todos modos, la concentración empresaria y la participación intersocietaria se encontró con relevantes vallas mientras en Europa estuvo vigente el sistema de la concesión u *octroi* para la constitución de sociedades por acciones —sistema nacido en la Edad Media en Inglaterra para la formación de sociedades por acciones y de todo tipo de corporaciones—, ello como expresión de la política de “*keeping the corporate form under lock and key*” (2). Lo mismo ocurrió en Estados Uni-

(1) Publicado en RGZ, 3, pág. 123.

(2) HOLDWORTH, *History*, t. 8, London, 1925, págs. 47 y sigtes., citado por GROßFELD, B., *Aktiengesellschaft...*, pág. 114.

dos, en cuyos diferentes estados rigió el equivalente sistema del otorgamiento de *special charters*, el carácter restringido de su otorgamiento y la limitación estricta del objeto concedido. Tanto más sirvieron a ese propósito las restricciones que, particularmente en los Estados Unidos, impuso la legislación de los diversos Estados a la participación de una sociedad en otra: la adquisición de acciones de otra sociedad por una *corporation* estaba expresamente prohibida por la ley de New York de 1811, que fue seguida por los demás Estados, hasta que New Jersey en 1888, y con mayor claridad en 1893, lo autorizó si estaba previsto en los estatutos (3).

1.2. Los grupos de sociedades son la traducción jurídica más frecuente del fenómeno económico de la *concentración empresarial*, y ésta es el “proceso que conduce a la unificación de empresas, hasta entonces independientes, en nuevas unidades económicas para formar empresas cada vez mayores y, con ello, simultáneamente, a la disminución del número de empresas independientes en un mercado determinado, y aún en el conjunto de una economía” (4). El reagrupamiento de empresas se produce mediante “la centralización de los poderes de decisión y la acumulación de la masa financiera” (5). La concentración importa reunir algo que antes estaba disperso o separado: empresas que existían y actuaban en forma autónoma y separada unas de las otras, aparecen ahora relacionadas por algún tipo de vínculo con características de duración e intensidad, de naturaleza y contenido distintos a una relación contractual ocasional en el mercado. No es necesario que se produzca a través de una transferencia de propiedad: ésta puede existir o puede estar ausente. Si la hay, se transmite también el conjunto de derechos que le son inherentes y, entre éstos, lo más relevante es que hay también un traspaso de *poder* (6). Este *poder* deriva en el crecimiento de la riqueza y de la capacidad de incrementarla por una mayor vocación a la generación de utilidades en cabeza del *centro* hacia el cual confluye; pero, además, potencia la importancia de su voluntad como factor de *decisión*. La concentración es el paso que sigue a la acumulación de

(3) Constituyó ello la legalización de la *holding clause*. Todavía en 1910, solamente trece estados habían seguido el ejemplo. Pero el punto de inflexión había sido alcanzado y así, como señala Blumberg, la empresa unitaria comenzó a fragmentarse (BLUMBERG, PH., *Corporate Groups III*, pág. 60).

(4) EMMERICH-SONNENSCHNIG, *Konzernrecht*, pág. 10.

(5) CERRAL, A., *Concentrazioni...*, pág. 13.

(6) “El patrimonio, conforme a su esencia, es una ampliación de poder” (FRIEDRICH KARL VON SAVIGNY, *System des heutigen römischen Rechts*, tomo 2, Berlin 1840, pág. 238, § 85, citado por GROßFELD, B., *Aktiengesellschaft...*, pág. 70).

poder *dentro* de la empresa, consecuencia del ausentismo y la dispersión, bases, a su vez, de la disociación entre propiedad y dirección (7). Aunque no se produzca transmisión de propiedad, siempre que se habla de *concentración*, existirá algún grado de traslación de *poder* hacia aquel *centro*. Como dice Champaud, “*en realidad se trata siempre de crear “una unidad de decisión” capaz de acrecer el poder de las células económicas afectadas*” (8). El fenómeno de la concentración empresarial importa así, necesaria y esencialmente, la *traslación de poder hacia un centro de decisión*. En cuanto a las consecuencias jurídicas, esto último es más relevante que los aspectos patrimoniales.

1.3. La concentración por medio de participaciones que una sociedad adquiere o posee en otra sociedad y de ese modo establece un vínculo de control o de dominio societario, constituye el modo más natural de crear un grupo de sociedades. Sin embargo, no toda participación de una sociedad en otra es consecuencia de un fenómeno de *concentración*. Cuando una sociedad aporta parte de su patrimonio empresarial a otra que forma al efecto y que es dominada por ella, se está en presencia de una forma de *descentralización*. Es lo que algunos autores llaman *divisionalización, filiarización o sucursalismo* (9).

1.4. Los grupos presentan algunas notas distintivas y peculiares que son, a la vez, la fuente de las dificultades jurídicas que generan: **independencia jurídica de los sujetos societarios involucrados, con consiguiente separación formal de sus patrimonios, en contraste con la falta de independencia en la decisión**. La particular complejidad que se presenta en el *grupo de sociedades* deriva de que se utiliza una estructura del derecho —la *sociedad*— concebida en su organización como entidad aislada que se inserta en el mundo jurídico como sujeto con voluntad propia, para una realidad empresarial y económica diferente, por la cual el sujeto sigue apareciendo como entidad aislada, pero su voluntad no es la pro-

(7) ADOLF BERLE y GARDINER C. MEANS, en su conocida obra de 1932, *The modern corporation and private company* (en especial Cap. IV), pusieron de relieve la relevancia del factor *poder* por encima de la *propiedad* en el dominio de las empresas estructuradas como sociedades por acciones. Para una exposición contemporánea del fenómeno, GALGANO, F., *El desplazamiento del poder...*, págs. 65/73.

(8) CHAMPAUD, CL., *Los métodos de agrupación...*, pág. 119.

(9) CHAMPAUD, CL., *Le pouvoir de concentration...*, págs. 3/4. También se lo ha llamado “*desgajamiento de sociedades filiales*” (EMMERICH-SONNENSCHNIG, *Konzernrecht*, pág. 25), o *excorporación (Ausgliederung)*, como la denomina la ley de transformaciones alemana del 28/10/1994 (*Umwandlungsgesetz*).

pia sino la de un tercero externo que tiene intereses empresarios propios y distintos a los del sujeto que domina. Las reglas de la organización social, elaboradas como mecanismo para formar y expresar la voluntad del sujeto societario, se ven perturbadas porque, aunque se respeten las formalidades, en su contenido, las decisiones vienen predispuestas desde fuera de ese sujeto, causadas y determinadas, como es natural, por el interés de quien tiene el poder de imponer su propia voluntad.

Tempranamente se advirtieron las profundas alteraciones jurídicas y funcionales derivadas del control sobre sociedades y su agrupamiento para responder a una realidad en la cual la actividad empresaria no es ya realizada en forma separada e individual por cada unidad productiva —ni por cada compañía—, sino a través de toda suerte de combinaciones de varias de ellas. Responde esto a necesidades técnicas, productivas, de dimensionamiento y de mercado, así como a la concentración de riquezas y de poder. Se presenta una profunda alteración de las relaciones de poder, que se insertan en un mecanismo, el societario y, en particular, en el de la sociedad por acciones, cuyo sistema de equilibrio, que comenzó a consolidarse recién en las postrimerías del siglo XIX, no sólo no es apto para absorber aquella alteración, sino que es apta para potenciar el desequilibrio, sin respuesta en sí mismo para no entorpecer la nueva realidad empresaria y al mismo tiempo proporcionar los adecuados contrapesos.

Frente a tal inadecuación de las estructuras societarias universalmente legisladas para una sociedad *independiente* cuando es necesario receptar la presencia de un sujeto dominante con el poder de predeterminar la formación de la voluntad desde *fuera* de la mecánica orgánica interna del sujeto *sociedad*, con el consiguiente riesgo de un masivo conflicto de intereses, el todavía flamante siglo XXI comenzó mostrando que, si bien los esfuerzos de toda índole de los últimos cuarenta años no cristalizaron aún en una respuesta satisfactoria para aprehender la problemática en su integridad, por lo menos algo va evolucionando en el marco de un movimiento que no ha cesado nunca. En el último lustro se ha desarrollado más de un enfoque novedoso.

1.5. Nuestro país, cuya legislación societaria comenzó a ocuparse del asunto a partir de 1972 con la entrada en vigencia de la Ley de Sociedades Comerciales, no es ajeno a esa evolución. Ante todo, en 1983, con las reformas introducidas por la ley 22.903 en la LSC y por la ley 22.917 en la Ley de Concursos, se avanzó en la construcción de una sistemáti-

ca importante de los grupos, aunque todavía predominantemente centrada en la noción de *control*, más que en la de *grupo*.

Hubo algunas manifestaciones evolutivas en nuestra legislación en los últimos años. Tal la Ley de Concursos y Quiebras N° 24.522 (LCQ), que, sin alterar lo legislado sobre eventual extensión de quiebra a las personas controlantes cuando son responsables de desvíos del interés de la sociedad, da un paso adicional cuando incorpora el instituto de la concursabilidad preventiva conjunta de lo que llama *conjunto económico* y también *agrupamiento* (LCQ, arts. 65 y sigtes.), a condición de cumplir con el requisito de la *permanencia*. Otra norma que debe mencionarse es el Decreto delegado N° 677/2001 sobre *Régimen de Transparencia de la Oferta Pública*, que asigna especial relevancia a situaciones de control y a su ejercicio.

Pero el hecho más relevante es el Anteproyecto de Modificaciones a la Ley de Sociedades Comerciales elaborado por la comisión designada por el Ministerio de Justicia en el año 2002 e integrada por los Profesores Dres. Jaime L. Anaya, Salvador D. Bergel y Raúl A. Etcheverry. Se propone aquí innovar en variados aspectos de la normativa que concierne al control y a los grupos, arriesgando pasos de gran relevancia, tanto en el plano teórico-jurídico como práctico.

1.6. Puede decirse que hoy día existe consenso acerca de que la noción de *grupo de sociedades* presupone dos elementos: uno jurídico, el *control o dependencia*, y otro económico o de organización empresaria, la *dirección unificada*. Puede existir el primero sin que se ejerza la segunda, pero no puede haber ésta sin el *control*. La relevancia jurídica de uno u otro concepto depende de una decisión de política legislativa en cada ordenamiento.

En todo caso, en su concepción económico-empresaria, el grupo es considerado como unidad supraordenada o superpuesta al conjunto y dotada de organigramas que no coinciden con la organicidad societaria. Precisamente, si el grupo ha de ser tomado como figura que se coloca por encima de sus miembros individuales, para ser considerado como unidad supraordenada requiere de una instancia superior: la dirección grupal (10). Esta dirección grupal es una expresión del ejercicio del *poder* que deriva del vínculo dominio-dependencia, es decir, constituye

(10) REHBINDER, E., *Konzernausssenrecht...*, pág. 38.

un modo de expresar la voluntad de hacer uso de ese poder. Incluso, se ha sostenido que lo que importa no es el carácter *unificado* de la dirección, sino la dirección misma; en otras palabras, que la primera no tiene características de mayor intensidad que el hecho en sí de ejercer influencia sobre la dirección. Por lo tanto, para que tenga consecuencias en el campo jurídico, debe ser efectivamente ejercida: a diferencia de la noción de control, que puede estar referida a un poder potencial, no basta la *posibilidad* del ejercicio de aquélla.

1.7. Quizás pueda ya adelantarse que una de las novedades que se percibe en la evolución del derecho de los grupos de sociedades es que paulatinamente se otorga mayor relevancia al ejercicio del poder como actividad, que a la sola situación del control.

Por ello es oportuno señalar que la dirección unificada, que no es consecuencia automática de la existencia de participaciones de unas sociedades en otras, puede ejercerse a través de diversos mecanismos, formales o informales. No importa cuál sea el medio del ejercicio de la dirección unificada, ni su alcance: lo que interesa al derecho es que se presente como dato de la realidad para tener por configurado el grupo y, sobre todo, para atribuir, según las circunstancias, las consecuencias jurídicas pertinentes. En este contexto es importante subrayar que, cuando la dirección unificada no se ejerce en detrimento de las sociedades dependientes, no se producirán los efectos jurídicos exclusivamente previstos para el caso de un ejercicio dañoso del poder (11). Por esta razón puede decirse que, salvo que una legislación específica disponga de otro modo, no parece tan relevante la constatación de que entre sociedad controlante y controlada ha mediado dirección unificada, como establecer si se causó daño a esta última.

1.8. Salvo en las contadas legislaciones en las cuales se admite el denominado *grupo de derecho*, como en Alemania por medio de los *contratos de dominación* (12), el poder de que goza el controlante no puede

(11) Esta fue la doctrina del BGH alemán sentada en el caso *TBB* del año 1993, publicada en BGHZ, t. 122, pág. 123.

(12) Estos contratos otorgan derecho a impartir instrucciones obligatorias para el directorio de la controlada y, con ello, tienen incidencia sobre la estructura orgánica de esa sociedad dependiente. Son calificados como *contratos de organización* o como *contratos orgánicos*. Sólo pueden ser celebrados con ciertos recaudos materiales y formales (incluso, conforme al § 294, su inscripción en el Registro de Comercio, que tiene carácter constitutivo) destinados principalmente a la protección de accionistas externos y acreedores. Sólo si existe un contra-

ser ejercido mediante una influencia que resulte perjudicial para la sociedad dependiente. Como ya insinué antes, la búsqueda legislativa ha sido, precisamente, la de encontrar el medio para facilitar las sinergias empresarias aún a costa del apartamiento del interés particular de una sociedad agrupada, sin necesidad de recurrir a la compleja estructura del modelo alemán.

1.9. Con la aparición de los grupos, a la tradicional dificultad de asir la noción de *interés social* y de diferenciarla de la de *interés de la sociedad*, se agrega ahora la del lugar que habrá de ocupar la del llamado *interés grupal* o *interés del grupo*. En el marco de la sociedad aislada, la vocación de soportar las pérdidas y de participar de las utilidades, en otros términos, el riesgo común asumido por los socios, que es causa fin de la sociedad, es elemento vinculado a la igual calidad de derechos de aquéllos, que es, a su vez, eje central de la noción objetiva de *affectio societatis* (13). El socio no puede ser liberado del riesgo, ni ser investido del derecho a apropiarse de todo el beneficio. En la sociedad, por existir un riesgo común y, en consecuencia, un destino común, porque la calidad genérica de los derechos de todos es igual, y porque ese riesgo depende de la gestión, también común, del patrimonio formado por los aportes puestos en común, es que existe un *interés común*. Este último, es el *interés social*. Este no se identifica con el de la mayoría, la cual sólo puede hacer prevalecer el criterio con el que considera mejor servido ese interés social. En el plano de la sociedad, el riesgo debe permanecer acotado a aquél que deriva de la empresa social, y no puede ser extendido a otros ámbitos ajenos a la misma.

to con todos los recaudos, así como en el particular caso de la *incorporación* (*Eingliederung*), la empresa dominante puede adquirir el legítimo derecho a impartir instrucciones, incluso las que sean desventajosas para la sociedad dependiente (§ 308 del AktG). Si se celebran otros contratos que establezcan dominación, o no se cumplen los recaudos legales, o si el agrupamiento es de hecho, tal derecho a impartir instrucciones no es normativamente admisible.

(13) La sala comercial de la Cour de casación francesa dio una noción próxima a la que se indica en el texto en un fallo del 3.6.86 (Revue des Sociétés, 1985, págs. 585 y sigtes., con nota de Yves Guyon): la *affectio societatis* implica que los "socios colaboran de modo efectivo en la explotación en interés común y sobre un pie de igualdad, cada uno participando de los beneficios como de las pérdidas". En otro fallo posterior (9.4.96, Revue des Sociétés, 1997, pág. 81, con nota de F. Bénac-Schmidt) la misma Cour de Cassation amplió el concepto refiriéndose a la "voluntad inequívoca de todos los socios de colaborar juntos y en un pie de igualdad la consecución de la obra común". Véase el interesante análisis de REBOUL, N., *Remarques...*, pág. 427, donde se hace un buen estudio entre la noción conceptual y la noción funcional de *affectio societatis*.

1.10. El concepto de *interés social* así descrito se diferencia del de *interés de la sociedad*, al que aluden algunas normas positivas. En esencia, son coincidentes; pero, mientras el primero es disponible por la unanimidad de los socios (14), el segundo tiende a proteger los intereses de terceros.

Es preferible, a mi juicio, desagregar esos aspectos de la noción, más que proveer una síntesis integradora de ambas perspectivas. Como ejemplo reciente puede citarse a Philippe Bissara, quien ha definido al *interés social* como “*el interés superior de la persona moral misma, es decir, de la empresa considerada como agente económico autónomo, procurando sus fines propios, distintos de sus accionistas, de sus empleados, de sus acreedores, incluido el fisco, de sus proveedores y de sus clientes, pero que corresponden a su interés general común, que es el de asegurar la prosperidad y la continuidad de la empresa*” (15). Mas con ello no se avanza en la solución de las tensiones que se presentan entre esa diversidad de interesados.

1.11. En relación con el necesario ajuste de las resoluciones de las sociedades a la noción de *interés social*, puede mencionarse el dato de que ha sido modificada la ley 94-1 del 3 de enero de 1994, que instituyó en Francia la *Société par actions simplifiée* (SAS). Inicialmente reservada a agentes económicos con capacidad de apreciar y negociar con libertad las cláusulas estatutarias, la SAS fue creada para permitir salirse del marco de imperatividad de la ley de sociedades de 1966, despojándose así de numerosas tutelas contenidas en esta última. La ley del 12 de julio de 1999 modificó las restricciones originarias, y ahora no sólo puede ser unipersonal (16), sino que pueden ser accionistas cualesquiera personas, sin calificación. Según cierta doctrina, esto entraña el riesgo de que la SAS se convierta en “*la sociedad de derecho común, engendrando la multiplicación de los bloqueos y abusos constituyendo otras tantas situaciones con-*

(14) Una medida, una decisión, puede no responder al interés común de los socios, puede apartarse del interés social. Sin embargo, ellos pueden *consentirlas*. Las normas tuitivas de la ley son imperativas, y por ello los derechos que emergen de ellas son irrenunciables en abstracto y por anticipado. Pero en materia contractual-patrimonial no está en juego el orden público. Por ello, cuando se presenta el caso concreto en que debe operar la protección legal, el derecho adquiere un contenido específico y éste es disponible por el agente que estaba tutelado. En otras palabras, en el seno de la sociedad el principio del interés social puede ser dejado de lado en cuantas ocasiones los socios (*todos*, no sólo la mayoría) así lo dispongan.

(15) BISSARA, PH., *L'interêt social*, pág. 5.

(16) Véase GUYON, Y., *L'élargissement...*, págs. 505 y sigtes.

trarias al interés social" (17). De todos modos, como forma de coordinación de la actividad de agentes económicos sofisticados, el estatuto de la SAS permite pactos que no respondan a la noción de interés social y que no fueron admitidos por la jurisprudencia en sociedades ordinarias, precisamente, por ser violatorias del interés social.

II. El llamado "interés del grupo"

a. Las controversias acerca de esa noción

2.1. La noción misma de interés del grupo ha sido controvertida.

Una primera corriente admite como lícito que, en lugar de conducirse los negocios sociales en pro del interés de cada sociedad integrante del grupo, se atiendan en primer término los intereses del conjunto (18). En este plano debe tenerse presente, ante todo, que "*si se reconoce al grupo el derecho de hacer respetar su propio interés, sin por otra parte conferirle personalidad moral, se acentúa el divorcio entre el hecho y el derecho*" (19). De todos modos, cuando el derecho lo admite, habrá que estar a las condiciones que establezca para permitirlo (20). En caso con-

(17) PORACCHIA, D., *Le rôle...*, págs. 223 y sigtes.

(18) Esta última expresión no es más que un eufemismo para designar los intereses de la cabeza del grupo. Así, la decisión de hacer que la sociedad A se perjudique en beneficio de la sociedad B estará fundada en que el resultado para el controlante C es mejor —o, por lo menos, indiferente— si sucede así y no a la inversa. Sobre la cuestión del *interés del grupo*, también JAEGER, P.G., *I "gruppi"...*, págs. 924/5.

(19) ROUSSEAU, PH., *Groupes...*, pág. 118.

(20) "*La estructura patrimonial autónoma de cada corporación integrante de un grupo de sociedades cesa de ser administrada de acuerdo a su propia voluntad empresaria, a su interés y estrategia, para convertirse en un simple conjunto de activos administrados para el interés del grupo mismo y de acuerdo a su estrategia general de negocios*" (ANTUNES, J. E., *Liability...*, pág. 68). "*Desde un punto de vista general y abstracto, se puede puntualizar solamente la emergencia, en el fenómeno del grupo, por encima del interés de las sociedades que lo conforman, de un ulterior interés, que condiciona la política económica de las particulares sociedades del grupo, condicionamiento que se realiza a través de la creación de un centro directivo unitario. Ese interés ulterior puede, además, coincidir con el de la sociedad cabeza de grupo, pero generalmente no es así*" (STOLEI, C., *Le società...*, pág. 137). Incluso, la misma autora afirma: "*que el interés del grupo no pueda ser relegado a la categoría de intereses extrasociales ni mucho menos coincidir con el interés de la sociedad madre, es un principio consolidado, incluso en ausencia de una disciplina específica*" (ibidem, pág. 235). Pero, como señala Jaeger, ese "*superior interés del grupo*", no justifica la derogación de las normas comunes que resguardan el interés social (JAEGER, P.G., "*Direzione unitaria*"..., págs. 846/7). También un autor francés ha escrito que "*sólo el concepto de interés social permite localizar los efectos de una decisión de gestión en un marco determinado; sólo esta noción permite al jurista captar el*

trario, cuando la legislación no abre la posibilidad de ese desvío, el intérprete deberá limitarse a desentrañar las normas con las que se sanciona un desvío indebido (21).

2.2. Se ha dicho que “*querer superar el problema del conflicto de intereses mediante aquella fórmula, significa reproponer un nuevo “institucionalismo externo”: el viejo institucionalismo reivindicaba su derecho a oprimir a las minorías en nombre del interés de la “empresa en sí”; el nuevo, en nombre del interés del grupo*” (22).

El apoyo normativo para la postulación de ese *interés del grupo* ha querido verse en el § 308 I de esa ley, en el pasaje en que, refiriéndose al poder de dirección adquirido a través de un contrato de dominación, establece que “*si el contrato no dispone en contrario, también pueden impartirse instrucciones que sean desventajosas para la sociedad cuando respondan a los intereses de la empresa dominante o a los de una empresa grupalmente vinculada a aquella y a la sociedad (dependiente)*”. De esta última expresión se derivaría el reconocimiento de un *interés del grupo* que excedería del interés del sujeto dominante. Tal construcción carece de fundamento. El sentido de la última parte del § 308 del AktG es establecer un límite a las instrucciones desventajosas que la empresa dominante puede imponer a la sociedad dependiente: la

acto de gestión allí donde produce sus efectos, captarlo no en su marco jurídico, la sociedad, del cual, por otra parte, salió, sino de aprehenderlo en su contexto económico, la empresa de grupo” (DUCOULOUX-FAVARD, CL., *Trente années...*, pág. 658, con cita de un trabajo anterior, *L'interêt social, critère président la vie des grandes entreprises*, en Rivista delle società, 1986, págs. 614/22).

(21) Por ello disiento con las apreciaciones del juez Williams en su conocido y notable voto en el caso *Carabasa c. Canale*, por lo menos en cuanto su alcance exceda de la resolución de ese caso concreto, cuando dice que “*en los grupos, el interés desempeña el mismo papel que el interés en el derecho societario*”, y de ello extrae consecuencias: “*en este caso, el juez no debe elegir entre el interés egoísta de una mayoría y de una minoría, entre el interés social y el interés de otros grupos mayoritarios y minoritarios en la sociedad, sino que debe hacerlo entre el interés interno, el interés social, y un interés externo, el interés del grupo (Petitpierre Sauvain, Droit de sociétés et groupes des sociétés, núm. 45). De las consideraciones expuestas y pruebas aportadas concluimos que Canale S.A. y PAC S.A. constituirían, antes de la fusión, un “grupo personal” con el alcance y sentido que ha quedado determinado precedentemente. Tal circunstancia no merece objeción alguna desde el punto de vista de su licitud y, frente a tal reconocimiento, las decisiones que aprobaran la fusión respondieron al interés del grupo, tal como ha quedado caracterizado, sin transgredir los derechos de la minoría*” (“*De Carabassa c. Canale S.A.*”, CCom., sala B, 6/12/1982, La Ley, 1983-B, 394).

(22) SCOTTI CAMUZZI, S., *I gruppi...*, pág. 2145, con cita de D’ALESSANDRO, *Il diritto delle società da i “battelli del Reno” alle “navi vichinghe”*, en Foro it., 1988, V, pág. 55.

contrapartida de la desventaja debe favorecer, aunque sea en forma mediata, a la empresa dominante. No quiere la ley que las desventajas sean impuestas en forma caprichosa y sin interés para quien ejerce el dominio. Este es el motivo de la exigencia del vínculo de dependencia de la tercera empresa respecto de la que, a su vez, es dominante de la sociedad dominada. Incluso, para garantizar esa contrapartida mediata a favor de la dominante, importante doctrina alemana restringe el supuesto a la existencia de un contrato entre la dominante y la otra sociedad dependiente favorecida con la instrucción desventajosa, negándolo en caso de una dependencia sólo establecida *de facto* (23). En el sistema del § 308 del AktG no hay, entonces, reconocimiento de ningún interés que no sea el directo o indirecto del propio del sujeto dominante.

2.3. Algunos autores ven ese interés del grupo simplemente como un interés de una dimensión mayor que el interés de la sociedad, que por esa misma causa también tendría predominio sobre este último (24). Se ha dicho que “*el interés del grupo es el punto de equilibrio, el centro de convergencia, el eje de la coordinación entre el interés de la controlante*

(23) MESTMÄCKER, E.J., *Zur Systematik...*, pág. 135, porque si la sociedad dependiente sin contrato de dominación debe ser dirigida como si fuera una sociedad independiente, no sería razonable involucrarla en un sistema como el del § 308 del AktG; también EMMERICH-SONNENSCHNEIN, *Konzernrecht*, págs. 309/10, quienes exigen que el vínculo entre la dominante y las otras empresas del grupo sea un vínculo contractual, aunque no necesariamente un contrato de dominación. Fundan su posición en que en el grupo de hecho legalmente no existe traslado de la potestad de dirección a la sociedad controlante. Por el mismo motivo, hay coincidencia en que el beneficio de lo que va en detrimento de la sociedad dependiente debe serlo sólo para la empresa dominante, en forma inmediata o mediata: no sería lícito que el beneficio se traslade a otros terceros, por ejemplo, personalmente a socios o accionistas de la dominante (MESTMÄCKER, E.J., *Zur Systematik...*, pág. 136; EMMERICH-SONNENSCHNEIN, *Konzernrecht*, pág. 310).

(24) Así DUQUE DOMÍNGUEZ, J.F. *Concepto...*, pág. 559, quien señala que “*a una dirección única que engloba la totalidad de las empresas agrupadas corresponde un interés común o general del grupo, que supera y engloba los intereses parciales de las unidades jurídicas integradas en el mismo.... Al mismo tiempo servirá para justificar los sacrificios que se impongan a las singulares empresas agrupadas a fin de ejecutar la política común del grupo*”, aunque aclara que ello “*siempre que se cumplan los requisitos impuestos, legalo contractualmente, para tutelar debidamente los intereses...*”. Duque Domínguez cita en su apoyo a Anne Petitpierre-Sauvain, pero el enfoque de ésta es bien diverso, como se desprende del texto en el lugar de la cita y del resto de su obra. Señala ella como un dato de la realidad, no como *desideratum*, que “*cualquiera sea el grado de jerarquización del grupo, un elemento permanece constante: las decisiones se adoptan sea en función de su interés general, sea por lo menos según una política definida globalmente*” (PETITPIERRE-SAUVAIN, A., *Droit des sociétés...*, pág. 11).

y el interés de las otras sociedades del grupo”, lo cual lleva a que procurar “el interés del grupo implica necesariamente una limitación del interés de las singulares controladas” (25). El interés del grupo sería, en esta concepción, inconfundible con el interés del sujeto dominante, porque derivaría de la potenciación recíproca de las posibilidades de cada una de las sociedades que lo integran: “el interés del grupo ... enriquece el interés social o, más exactamente, obliga a una apreciación más matizada de este interés” (26).

2.4. La jurisprudencia italiana rechazó explícitamente este tipo de construcciones, por lo menos para justificar desvíos patrimoniales (27). Pero en otras materias, v.gr., en materia de fusiones dentro de un grupo, un fallo reconoció una suerte de equiparación del interés social con el del

(25) MONTALENTI, P., *Conflitto di interesse...*, pág. 1633, con cita de Gambino. Agrega Montalenti que “negar esta realidad significa proponer sobre el plano de la teoría jurídica un modelo de empresa que no existe” (ibídem).

(26) OHL, D., *Les prêts...*, pág. 197. Pero este mismo autor señala, en el párrafo siguiente, que “en muchas hipótesis, pretender que el interés de una sociedad está mejor y más completamente servido por el hecho de su inserción en un grupo, parece resultar de una mera ficción. Cuando una sociedad está constreñida a agotar sus recursos de tesorería, ver liquidar ciertas inmovilizaciones para “hacer caja” de otra sociedad del grupo, de la cual el desarrollo se juzga prioritario, cuando la financiación de una toma de control de la que no obtendrá beneficio, o de sociedades que están en virtual cesación de pagos, las chances de beneficio que puedan resultar para ella son, por lo menos, difícilmente realizables. Ahora bien: ni los accionistas en posición externa, que no tienen intereses más que en la sociedad “sacrificada”, ni sus acreedores, a los que el principio de la relatividad de las convenciones impide dirigirse contra la sociedad dominante, no se satisfarán de una ficción. Deberá, por lo tanto, ser puesto en funcionamiento un conjunto de reglas que permita asegurar a la vez una protección suficiente de estas dos categorías de personas contra todas las maniobras de la sociedad dominante perjudiciales a sus intereses, y la continuidad de los flujos de financiamiento internos”, lo cual, señala, el derecho francés no provee en forma suficiente.

(27) Así lo resolvió expresamente el Tribunal de Casación Civil (publicado en Cass. Civ. Sez. I., 8.5.91, Nº 5123, citado por AGUINIS, A.M., *Control...*, págs. 97/8), en confirmación del fallo en igual sentido del Tribunal de Apelación de Milano del 8/9/88, en el caso *Accetti c. SIAC Assicurazioni*. Se rechazó allí el reconocimiento de un interés del grupo que fuera superior al de las sociedades individualmente consideradas y que justificara que la sociedad controlada asumiera pasivos de su controlante. En el caso, ésta cayó en liquidación, el liquidador vendió las tenencias accionarias de la controlada a terceros, los cuales, en calidad de nuevos accionistas, dispusieron ejercer acción de responsabilidad contra los directores salientes que habían dispuesto aquéllos pagos de obligaciones de la anterior controlante. Véase, también, SANDULLI, M., *La responsabilità...*, pág. 46: “Cuando una sociedad del grupo, a través de estos instrumentos ilegítimos, en substancia desvanece la garantía patrimonial que otra sociedad ofrecía a sus propios acreedores, se configura, de parte de la sociedad y de sus órganos, un ilícito del cual nace una obligación resarcitoria a favor de los acreedores damnificados”.

conjunto (28), criterio que resulta discutible a poco que la cuestión sea apreciada desde la perspectiva de los intereses ligados a la sociedad que son protegidos por la propia noción de interés social.

2.5. Otra corriente de pensamiento ha señalado que no hay englobamiento ni superación de intereses de las sociedades dependientes integrantes del grupo, sino una clara *oposición* de intereses porque el interés del grupo coincide con el interés de quien domina las sociedades agrupadas (29). Esto surge no sólo de la realidad de los hechos, sino también de que la noción misma de *interés* se adscribe siempre, en el plano jurídico, a un sujeto, o a varios, que son sus titulares (30). El grupo

(28) Fallo del Tribunal de Milano del 25/9/95, inédito, citado por AFFERNI, V., *Le fusioni...*, pág. 584. El enfoque del concepto de abuso de la mayoría expuesto en la sentencia del mismo Tribunal de Milano del 9/6/94 (publicada en *Le società*, 1995, pág. 216), que lo restringe a “*la hipótesis en la que la deliberación sea el resultado de una intencional actividad arbitraria que se revela únicamente preordenada fraudulentamente a la persecución de intereses divergentes de los societarios*”, permitió partir en la sentencia del año 1995, según lo explica Afferni, de que “*en los programas de reestructuración de un grupo la divergencia del interés al cual la fusión se concluye respecto del interés de la particular sociedad controlada sea valorada “en la lógica interna del grupo todo”, de modo que el interés de las sociedades singulares participantes de la fusión termina por coincidir con el interés general en la “reorganización de las participaciones en cabeza del grupo entero”*. Concluye Afferni, así, que “*en otras palabras, en los grupos societarios la sociedad del grupo, que actúa en interés de otras sociedades del mismo grupo, realiza un interés propio mediato e inmediato. La connotación peculiar que asume el interés social en los grupos societarios hace, por lo tanto, que sea una verdadera hipótesis de escuela la posibilidad de impugnar la deliberación de fusión por abuso de mayoría*” (ibídem).

(29) Cfm. es.: HOFFMANN-BECKING, M., *Der Aufsichtsrat...*, pág. 331; RONDINONE, N., *Contro una normativa...*, págs. 2002/6, autor éste que, además, demuestra que no es cierto que el interés del grupo resulta mejor atendido si se consiente en violar el interés de las dependientes (ibídem, págs. 2008/13); COTTINO, G., *Divagazioni...*, págs. 1080/1, donde con precisión dice que “*... la realización del interés de la controlante (o de la cabeza de grupo) en la optimización de sus necesidades tácticas y estratégicas, comprende, inevitablemente, el conjunto de las unidades operativas; este interés no es de por sí eregible en interés del grupo, no pudiéndose ni debiéndose atribuir al conjunto una entificación jurídica que no posee. Aparte el hecho de que el control no equivale necesariamente al grupo, sea el primero como el segundo, no son ninguna otra cosa que la proyección operativa de la controlante y de la cabeza del grupo. El grupo se caracteriza por la disparidad de posiciones de las empresas involucradas...; dada la distinción jurídica entre las singulares unidades de intereses perseguidas a través del control y del grupo... es un interés extrasocial*”. En contra, LIBONATI, B., *Responsabilità...*, pág. 1522, donde sostiene que debe excluirse la idea de que “*el perseguimiento de un interés del grupo represente una rotura del equilibrio impuesto por la ley*”.

(30) “*Por interés entendemos la relación entre un sujeto, en cuya cabeza existe una necesidad, y el bien idóneo para satisfacer tal necesidad, determinada en la previsión general y abstracta de una norma*” (JAEGER, P.G., *L'interesse...*, pág. 3). Y “*derechos son intereses jurídica-*

no es un sujeto de derecho y, por consiguiente, no tiene aptitud para ser titular de un interés (31). Por otra parte, si hubiera englobamiento de diversos intereses, se estaría en la necesidad de buscar el denominador común del interés de cada una de las sociedades que integran el grupo, y es evidente que tal cosa no existe en un grupo de subordinación (32).

mente protegidos" (Rudolf von IHERING, *Geist des römischen Rechts auf den verschiedenen Stufen seiner Entwicklung*, Leipzig, 1877, 3ª ed., t. III, pág. 328, citado por JAEGER, ibídem, pág. 6, nota 5). También ANAYA afirma que "lo que resulta inequívoco es que en el interés queda implicado un sujeto y solamente puede ser atribuido a un sujeto" (ANAYA, J.L., *Consistencia...*, pág. 215).

(31) Salvo que se quiera entroncar la noción con las teorías institucionalistas trascendentes y equipararlo, como categoría lógica, a conceptos como el interés público, o el interés nacional, o el interés general, etc.

(32) En contra de lo que expuse *supra* en el texto, al comentar los lineamientos del Anteproyecto de Modificaciones a la Ley de Sociedades Comerciales, ANAYA afirma que la reforma proyectada incorpora en los artículos 54 y 59 "el reconocimiento del interés del grupo. Es éste uno de los aspectos más urticantes que suscita el reconocimiento de los grupos. No obstante las objeciones, a veces enconadas, levantadas en su contra aduciéndose que bajo esa cobertura lo consistente es en definitiva lisa y llanamente el interés de la sociedad controlante, bien se ha señalado que la condición jurídica de una sociedad de grupo, sea la controlada, sea la misma controlante, resulta por muchos aspectos diversa de la que concierne a una sociedad aislada" (ANAYA, J.L., *Lineamientos...*, pág. 1186). Pero en este contexto cabe citar el ya antiguo pero no menos decisivo fallo del BGH alemán en el caso *ITT*, en el cual la cabeza del grupo había impuesto a las sociedades controladas alemanas un derecho de pertenencia al grupo consistente en el pago del 1% sobre las ventas brutas. Los socios minoritarios plantearon y obtuvieron la declaración de la ilegitimidad de esos pagos, porque no respondían a contraprestación concreta alguna (fallo publicado en BGHZ, T. 65, pág. 15. Puede verse uno de sus numerosos comentarios en HOPT, K.J., *Legal elements...*, págs. 105/6).

Agrega luego ANAYA, con cita de GALGANO, que conforme a doctrina de la Casación italiana, "cuando la sociedad controlante actúa en auxilio de otra sociedad del grupo, no satisface un interés ajeno, sino antes bien un interés propio "mediato o indirecto", cabe entender el interés grupal, de suerte que es un modo de actuar su propio objeto social. Hay una lógica del grupo, que proviene y expresa una política empresarial encaminada a perseguir objetivos que trascienden los de cada sociedad participante". Sin extender aquí la polémica, señalo que el ejemplo no es totalmente convincente porque la crisis del concepto no se presenta cuando la controlante acude en auxilio de una controlada, sino cuando obliga a una controlada a acudir en auxilio suyo o de otra controlada por ella, sacrificando el interés común de la totalidad de los socios o accionistas, y eventualmente el de los acreedores sociales.

Lo cual no empece a que, como bien señala ANAYA a continuación, "la colocación en lo interno del grupo cambia las condiciones de ejercicio de la empresa social en el sentido de que el cuadro económico de referencia y a veces la misma posibilidad de existencia de una empresa, varía notablemente según se encuentre inserta o no en un grupo. Consecuentemente, el correcto cálculo de los costos beneficios en las decisiones de una sociedad controlada debe ser diverso del conjeturable si la sociedad operase aisladamente, puesto que el cálculo no puede dejar de tener en cuenta los costos y beneficios generales de la pertenencia a un grupo" (*loc. cit.*).

2.6. Si se siguiera esta línea de pensamiento, parecería más ajustado un enfoque como el de Jacquemin, que a la vez que acepta la existencia de una unidad que centralizaría ese interés, reconoce su por lo menos potencial incidencia desfavorable en el interés propio de cada sociedad y propone una especie de matriz de distribución del resultado del conjunto (33). Sin embargo el mismo autor señala que también puede presentarse el caso de que el agrupamiento traiga consigo la simple maximización del interés de la sociedad dominante, y ello sea a expensas de las demás sociedades del grupo. Entonces, *"el interés del grupo se identifica con el de la sociedad dominante. En este caso el rendimiento superior obtenido por la sociedad dominante podrá no resultar de una efectividad acrecentada por una mejor ubicación de los recursos en el seno del grupo, sino en una explotación de las otras sociedades"* (34). Desde otra perspectiva, y tendiendo a fundar su tesis en pro del reconocimiento de los deberes fiduciarios del accionista dominante, André Tunc señala que *"la idea del interés del grupo ya no es útil: del mismo modo que el interés de*

(33) *"Es útil distinguir el caso de una maximización por el grupo de los intereses conjuntos del de la maximización del interés de la sociedad dominante a expensas de las otras sociedades del grupo. En el primer caso, el interés del grupo no se reduce evidentemente al de la empresa dominante. Se puede demostrar analíticamente que la ganancia total realizada por el grupo será superior a la suma algebraica de las ganancias individuales.... Para hacerlo, será necesario admitir, por ejemplo, que de acuerdo a las necesidades de la estrategia global, se reduzca la producción, el volumen de negocios o la ganancia de una de las sociedades para mejorar más que proporcionalmente la situación de otra, de tal modo que se genere una masa a repartir superior a la suma de lo que cada sociedad pueda realizar individualmente. Pero en este caso, la repartición espontánea de los frutos de la actividad no será igualitaria y deberán preverse las llaves de reparto. En este estadio, subrayemos que se trata de una situación económica perfectamente defendible. Sería notoriamente erróneo impedir al poder central realizar las transferencias de recursos humanos y de capitales que son corrientes: en efecto, es esa reubicación incesante entre los participantes y entre las actividades la que asegura su mejor empleo"* (JACQUEMIN, A., *Les groupes...*, págs. 48/9).

(34) JACQUEMIN, A., *Les groupes...*, pág. 49, donde continúa diciendo que *"a través de aportes parciales de activos subvaluados, cesiones de productos a precios contables irrisorios, préstamos convenidos a tasas demasiado bajas, estas últimas son progresivamente vaciadas de su substancia, hasta su liquidación. No solo los derechos de los accionistas minoritarios de las sociedades dominadas son los que están en cuestión, sino también los de los acreedores, que deberían poder dirigirse directamente a la sociedad dominante, los del personal, que es artificialmente privado de los frutos de una eventual expansión y, por fin, se afecta el interés general o regional que sufre actividades especulativas y no creadoras de nuevas riquezas económicas"*. Y termina con la idéntica petición de principios que es común al planteo mismo del problema del agrupamiento de sociedades: *"el problema jurídico es reconocer a la vez la existencia de un interés de grupo (y consecuentemente derechos, obligaciones y una responsabilidad) que se corresponda con el fenómeno económico de la concentración, y el mantenimiento de la personalidad jurídica que corresponde al fenómeno económico de la descentralización"* (ibidem).

una sociedad política podría ser sacrificar a algunos de sus miembros (solución que puede ser aceptada solamente por estados autoritarios), el interés del grupo podría ser sacrificar a una de sus subsidiarias, solución con ya no puede ser aceptable” (35). Por lo que propugna, con similar candidez que la de Jacquemin, que lo que se requiere es “la armonización de los intereses del grupo con los intereses de sus miembros” (36).

b. Límites y nuevas modalidades que rozan la noción de interés del grupo

2.7. Con respecto a la noción de *interés de grupo* pueden consignarse algunos pocos datos evolutivos, tal vez un poco colaterales.

Así, ante todo, en un desarrollo jurisprudencial francés se dejó en claro que, aún en la concepción de la doctrina *Rozenblum*, a la que luego haré referencia, su invocación y aplicabilidad halla límite en el supuesto de quiebra. Esto confirma la apuntada diferencia entre las nociones de *interés social* e *interés de la sociedad*. En el caso *Véron* resuelto por la Cour de Cassación (crim) el 27/4/2000, se estableció que “*si el interés de grupo puede constituir en caso de enjuiciamiento por abuso de bienes sociales un hecho justificativo en la medida en que el apoyo financiero aportado por el dirigente de un grupo de sociedades a una de entre ellas por otra, si fue dictado por los intereses de este grupo apreciados a la vista de una política común, no está desprovisto de contrapartida y no rompe el equilibrio entre los compromisos respectivos de las diversas sociedades, y no escede las posibilidades financieras de la que soporta la carga, ello es distinto en caso de enjuiciamiento por bancarrota por malversación de activos de empresas en el marco de una reorganización o liquidación judicial*” (37).

(35) TUNC, A., *The fiduciary...*, pág. 5.

(36) TUNC, A., *The fiduciary...*, pág. 5. Sobre el punto ver también las referencias a otros desarrollos en ANAYA, J.L., *Consistencia...*, págs. 225/9. El difícil, por no decir imposible, compromiso entre ese interés del grupo y el interés social se advierte también en el dictamen del abogado general ante la Corte de París, citado por VIANDIER, A., *Les opérations...*, pág. 2367, en el cual dijo que “*el interés de grupo es un interés común, distinto del interés de la sociedad dominante y no disociable del interés particular de las sociedades miembros... Si el interés colectivo entra en conflicto con el interés singular de una sociedad, es este último el que debe prevalecer cuando la estrategia del grupo le haga correr un riesgo al cual no debería estar normalmente expuesta en razón de la especificidad de su objeto social o desde esa estrategia desconozca la finalidad legal, es decir, procurar de beneficios...*”.

(37) Cour de cassation (crim), 27/4/2000, *Revue des Sociétés*, Año 118, N° 4, Octubre-Diciembre 2000, pág. 746, con nota de BERNARD BOULOC.

2.8. La noción de *interés de grupo* puede repensarse a la luz del moderno instrumento del *Targeted Stock*, últimamente, *Tracking Stock* o *Spartenaktien* (acciones divisionales) y de los conflictos potenciales que genera. Se trata de un modo de invertir la perspectiva: se comienza desde una unidad jurídica omniabarcativa, y se van dividiendo negocios a los que se asocian personas que no participan de la totalidad del riesgo, y a las que dan crédito acreedores diferenciados. Para participar de cada uno de esos negocios se pueden emitir acciones diferenciales, con derechos vinculados a esa sola división de la empresa.

Aquí, cada negocio separado de la actividad central de la sociedad, tiene su propio esquema de riesgos y retornos, por lo tanto, también, una potencial conflictividad que ya no será entre sociedades pertenecientes a un mismo grupo, o entre controlante y minoritarios externos, sino entre las diversas clases de acciones que integran una misma sociedad. Como dice Fuchs, “*en todo caso, cuando existe la emisión de Tracking Stock y una organización jurídica divisional profundizada, toda subvención transversal de ciertas áreas de negocios por otra debe necesariamente desaparecer*” (38). Cabría preguntarse si no es éste, precisamente, el regreso a la concepción estricta del interés social vis a vis lo que se propugna como noción de interés del grupo.

2.9. La reforma italiana introducida por el Decreto legislativo N° 6 del 17/1/03, implementando la ley 366 del 3/10/01, introduce expresamente la posibilidad de emitir este tipo de acciones. El art. 2350 prevé, en este sentido, que la “*sociedad puede emitir acciones munidas de derechos patrimoniales correlativos a los resultados de la actividad social de un determinado sector. El estatuto establece los criterios de individualización de costos e ingresos imputables al sector, las modalidades de [rendicontazioni], los derechos atribuidos a tales acciones, así como las eventuales condiciones y modalidades de conversión en acciones de otra categoría*”. Empero, como establece el párrafo siguiente, “*no pueden pagarse dividendos a los poseedores de las acciones previstas en el párrafo precedente si no es en los límites de las utilidades del balance de la sociedad*”. Es decir, aunque la inversión está destinada a un sector específico, los titulares dependen del resultado general de la sociedad y están identificados con el interés social general.

(38) FUCHS, ANDREAS, *Tracking Stock...*, pág. 177.

El art. 2447 bis, permite a la sociedad constituir uno o más patrimonios, cada uno de los cuales estará destinado en forma exclusiva a un negocio específico, y celebrar un contrato de financiación afectando los ingresos provenientes de ese negocio específico al reembolso total o parcial. Esta permisión tiene un límite total del 10 % del patrimonio neto de la sociedad, y los patrimonios separados no pueden ser usados para actividades específicamente regladas. Se pueden emitir instrumentos de participación en el negocio (art. 2447 ter, inc. e.). Ello se complementa con lo dispuesto en el art. 2447 quinquies en cuanto a que los acreedores sociales no pueden hacer valer ningún derecho sobre el patrimonio destinado al negocio específico, ni sobre sus frutos, excepto en lo que toque a la sociedad. Y, de conformidad con el anteúltimo párrafo del mismo artículo, por las deudas del patrimonio así afectado, sólo responde éste, salvo la responsabilidad de la sociedad por hechos ilícitos.

III. La problemática grupal desde la perspectiva de la sociedad controlante.

a. *Competencias orgánicas, derechos de los socios de la controlante y el fallo "Holzmüller"*

3.1. Todo lo hasta aquí expuesto representa el aspecto más tradicional de los enfoques sobre los grupos de sociedades: la tutela y la protección de la sociedad controlada o dependiente y de los intereses vinculados con ella. A partir de la década del setenta, de la mano de Marcus Lutter, comenzó a desarrollarse la escuela que ve en el derecho de los grupos de sociedades no sólo la necesidad de esa tutela, sino también la problemática del grupo como organización jurídica, en particular mediante el reestudio de las competencias orgánicas a través de las sociedades que componen un grupo y la protección de los intereses vinculados a la sociedad dominante. También esta perspectiva pone el énfasis en las responsabilidades de los órganos respectivos y en los derechos de los socios y accionistas de esta última.

3.2. En el resto del derecho comparado, incluso el argentino, la atención que se prestó al asunto ha sido, aún hoy, escasa, pese a que, apenas puesta en vigencia la Ley de 1972, Halperín señaló ya que *"la adquisición del control requiere autorización de la asamblea por su carácter y por las responsabilidades que acarrea: es una forma anormal de expan-*

sión de la actividad social, con asunción de riesgos comerciales no corrientes y pasivo eventual, a espaldas de los accionistas" (39). Muchas veces, además, esos riesgos se traducen en decisiones de la sociedad dominante tendientes a brindar apoyo financiero —incluso subsidios— a la sociedad dependiente, en detrimento de los intereses de los socios o accionistas de la primera, resueltos en el marco de conflictos de intereses de los administradores de una y otra sociedad (40).

3.3. La toma de participaciones, el desarrollo o el traslado de actividades empresarias y productivas a otras estructuras societarias de las que no participan en forma directa, implica para los socios perder intermediación y toda posibilidad de supervisión, control e, incluso, información respecto de las mismas (41), generando distorsión en el ejercicio de derechos que aquéllos perciben como naturales o que, incluso, pudieron haber pactado expresamente. El socio o accionista se desconecta de toda posibilidad de intervención en las decisiones fundamentales que conciernen a las sociedades dependientes que, a menudo, realizan la actividad empresarial substancial (42): no es consultado ante un aumento de capital, una modificación estatutaria, el cambio de actividad, la incorporación de socios, todo lo cual queda en manos exclusivas de los administradores sociales, provocando una substancial alteración en el sentido de la división de funciones y competencias propias de la organicidad societaria. La posición de dominio también genera nuevos potenciales (y a veces reales) conflictos de

(39) HALPERÍN, I., *Sociedades Anónimas*, pág. 669.

(40) Tal fue la situación en el caso resuelto por el Tribunal de Milano el 6.2.1988 (publicado en *Giurisprudenzia Commerciale*, 1989, t. II, pág. 107), en el que fueron penalmente condenados los administradores por no abstenerse en un supuesto como el del texto, mediando conflicto de intereses, en un caso en que la sociedad dependiente terminó en insolvencia.

(41) Cfme., para el derecho italiano, RESCIGNO, M., *Der Konzern...*, pág. 369, quien habla de una "grave limitación de los derechos de los accionistas". Para el derecho americano, EISENBERG, M.A., *The Governance...*, pág. 1193, donde explica el denominado *pass-through* que admite el derecho de los Estados Unidos en algunos casos para permitir el ejercicio por los accionistas de la sociedad controlante de derechos de voto en la controlada, o el ejercicio de acciones derivativas de la subsidiaria. Tal el caso de la ley de Pensylvania, que establece en su título 15 § 1311 (b) que "la venta de propiedad o activos de una subsidiaria directa o indirecta que es controlada por una sociedad madre, será considerada también una venta... de propiedad o de activos de la corporación madre" a los efectos de requerir el voto establecido para supuestos de enajenación de substancialmente todos los activos (citado en pág. 1194).

(42) Son las *Mega-subsidiarias* de que habla EISENBERG, *The structure of corporation*, 1976, págs. 288 y sigtes, citado por RESCIGNO, M., *Der Konzern...*, pág. 368, nota 89.

intereses, particularmente cuando, como contracara de la perspectiva de la controlada, se adoptan decisiones que favorecen a ésta en detrimento de la dominante. Además, en esta situación se impide el ejercicio de ciertos derechos patrimoniales, como el de suscripción preferente cuando el aumento de capital se produce en la sociedad participada (43).

3.4. Desde la perspectiva de los acreedores de la sociedad dominante, se presenta el riesgo adicional, por lo menos cuando una parte substancial del patrimonio lo constituyen las participaciones en otras sociedades, porque en caso de insolvencia, en la práctica, ellos quedarán en condición de acreedores subordinados respecto de los de la controlada: éstos se cobran del patrimonio de su sociedad deudora, y sólo si hay remanente a favor de la sociedad socia podrán cobrar los acreedores de ésta.

3.5. A partir de la calificación del grupo como *empresa global articulada* (44) y, en todo caso, carente de forma jurídica (45), pero con relevantes vínculos internos, se propugna establecer reglas que den contenido jurídico a esos vínculos y que sirvan para la coordinación de los derechos y competencias de los sujetos involucrados en la dinámica del proceso grupal. Dado que, además, el presupuesto del funcionamiento de un grupo es la existencia del *poder del grupo* (*Konzerngewalt*), centrado en el poder de dirección al que, en el derecho alemán, expresamente alude el § 18 del AktG para definir al grupo, esta doctrina señala que la primera necesidad es determinar cómo actúa y se expresa esta unidad económica “grupo”, pese a carecer de forma y de capacidad jurídicas (46). Como la atribución de competencias no puede hacerse si no a órganos de sujetos de derecho, el esfuerzo de esta escuela está dirigido a tratar de fijar pautas de distribución de esas competencias entre los órganos de las sociedades que integran la relación grupal o de dominio: en otras palabras, se trata de decidir sobre qué clase de asuntos corresponde que sean decididos por qué órganos de qué sociedad y, en el caso del directorio de la dominante, también, cuáles son sus deberes respecto del grupo (47).

(43) Véase, al respecto, TIMM, W., *Die Aktiengesellschaft...*, págs. 81 y sigtes., y HIRTE, H., *Bezugsrechtsausschluß...*, págs. 47/50 y 155/89.

(44) SCHNEIDER, U.H., *Die Personengesellschaft...*, pág. 490.

(45) LUTTER, M., *Organzuständigkeiten...*, pág. 827, con cita de BALLERSTEDT. También Timm califica al grupo como *empresa sin forma jurídica* (TIMM, W., *Die Aktiengesellschaft...*, pág. 2).

(46) LUTTER, M., *Organzuständigkeiten...*, pág. 830.

(47) Al respecto, en especial, TIMM, W., *Die Aktiengesellschaft...*, págs. 95/100, HOMMELHOFF, P., *Die Konzernleitungspflicht*, a lo largo de la obra y también, aunque en forma crítica a este último, KROPFF, B., *Zur Konzernleitungspflicht*, págs. 114 y sigtes.

3.6. En este marco, la cuestión central a decidir es si lo referido a la participación en otras sociedades, a cómo se ejerce el poder que deriva de esas participaciones y a las resoluciones sobre la naturaleza del vínculo económico, empresario, financiero y de negocios que se establece con la o las sociedades participadas o controladas, son función exclusiva del órgano de administración social o si cabe alguna intervención a otros órganos, fundamentalmente a la asamblea de socios o accionistas. ¿El poder se concentra en los administradores, o la división orgánica de la sociedad dominante pasa a ser, también, organización jurídica del grupo?

3.7. La tradición en la distribución orgánica de funciones en la sociedad indicaría que en todos estos supuestos se trata de asuntos atinentes a los negocios sociales que, por ser tales, corresponden a los administradores. Esto significaría que *todo el poder* sobre las sociedades dependientes, en un grupo de subordinación, es ejercido por el órgano de administración de la cabeza de grupo.

3.8. Empero, por lo menos por regla general, el ejercicio de ese poder no es una mera administración de participaciones. Ante todo, están también las relaciones comerciales, de integración industrial, financieras, etc., que pueden ser de intensidad mayor o menor, pueden mantenerse en el marco de relaciones bilaterales entre partes contratantes unidas por el sinalagma de cada contrato, o pueden invadir la esfera interna de la actividad de la sociedad dependiente, v.gr., estableciendo líneas de mando entre gerencias de una y otra, asignando personal propio a cumplir funciones y actividades, etc. Pero si toda esta actividad califica como materia propia de la dirección de los negocios sociales, también se presenta la necesidad de adoptar ciertas decisiones que hacen a materias tales como la estructura de la sociedad dependiente, su dotación de capital, su eventual asociación con otros grupos o empresas, etc., que, si se refirieran a la propia sociedad dominante o cabeza del grupo, no cabría duda que serían calificadas como excedentes del marco del concepto de dirección de los negocios y, por lo tanto, del de administración social (48).

3.9. Resulta de toda lógica, entonces, que en esa imaginaria organización jurídica del *no ente* llamado "grupo", las cuestiones de esta índole deberían también ser atribuidas a la resolución del "*órgano de gobierno*"

(48) LUTTER, M., *Organzuständigkeiten...*, pág. 830.

del grupo". Esto implica decir que esas decisiones excedentes del concepto de dirección de los negocios sociales deberían ser de competencia del órgano de gobierno (asamblea, reunión de socios) de la dominante. Sin embargo, esta derivación lógica del planteo está muy lejos de ser así receptada en la aplicación del derecho positivo.

3.10. Uwee Schneider, uno de los seguidores de la escuela de Lutter sintetizó esta perspectiva de la problemática en unas tesis, cuya esencia es la siguiente:

- a. Que "*la formación del grupo y la situación grupal llevan respecto de cada una de las empresas agrupadas a modificaciones profundas en el cuadro de las competencias y en el ordenamiento de las finanzas y de la responsabilidad. Tiene efectos sobre los derechos y las obligaciones de los socios y de los integrantes de los órganos y tiene efectos sobre la organización de la persona societaria*" (49).
- b. Que se afectan *todas* las relaciones jurídicas internas y externas, no sólo las de la dependiente, sino también las de la dominante y los intereses ligados a ella, cuyos acreedores, v.gr., cuando la sociedad dominante carece de otro patrimonio que no sean las participaciones sociales en la dependiente en crisis o en insolvencia, pasan a ser acreedores subordinados de los acreedores de la dependiente (50).
- c. Que el estatuto de la sociedad dominante debe comprender, en su propio objeto social, la finalidad y el objeto del grupo y de las sociedades dependientes que lo integran (51).
- d. Que, en la estructura grupal, existen aspectos que no debe admitirse que escapen a la división de competencias de la sociedad dominante por medio de su deslizamiento a la esfera de la sociedad dependiente (52), como v.gr., una cláusula estatutaria que, en resguardo del derecho de intervención de los socios o accionistas,

(49) SCHNEIDER, U.H., *Der Konzern...*, pág. 571.

(50) SCHNEIDER, U.H., *Der Konzern...*, pág. 571.

(51) Cfmes.: HOMMELHOFF, P., *Die Konzernleitungspflicht...*, págs. 267 y sigtes.; LUTTER, M., *Organzuständigkeiten...*, pág. 846; TIMM, W., *Die Aktiengesellschaft...*, págs. 87 y sigtes. y 117 y sigtes. En el derecho italiano, CERRAI, A., *Il controllo...*, págs. 939/42.

(52) SCHNEIDER, U.H., *Der Konzern...*, pág. 575.

exige el consentimiento de la asamblea para enajenar o constituir derechos reales sobre inmuebles: en este caso, aunque idéntica disposición estuviera en los estatutos de la dependiente, la realidad es que la decisión la adopta el administrador de la dominante y no su asamblea. En esta clase de ejemplos está en juego la permeabilidad de la separación de los sujetos societarios para atender a la realidad de la situación e impedir que sea cercenado el ejercicio de sus facultades por los socios de la dominante, o eludidas las responsabilidades de sus administradores (53).

3.11. Esta fue la materia resuelta en el conocido caso *Holz Müller* (54) de 1982, sentando la doctrina de las llamadas facultades *implícitas* de la asamblea (55). Aunque controvertido por numerosos autores alema-

(53) La cuestión de la permeabilidad de la separación formal de los sujetos societarios en las relaciones de los socios de la sociedad dominante, fue precisamente, lo que estuvo en juego en el fallo de la CCom., sala C, 4/5/94, en el caso *Brandes c. Labinca SA* (La Ley, 1995-B, 114), confirmando el fallo de 1ª Instancia del juez Favier Dubois, también publicado allí). Sin perjuicio de algún mayor detalle que se comentará más abajo, el nudo central del caso se refirió a la actuación de un representante de la sociedad cabeza de grupo en la asamblea de una controlada. El mandatario, contraviniendo los pactos de los accionistas plasmados en los estatutos de la controlante, votó una modificación en la composición del directorio de la controlada que importó dejar fuera del órgano de esta sociedad a directores de uno de los grupos familiares accionistas. El fallo, con buen criterio, dispuso, como medida cautelar, la suspensión de la ejecución de la resolución asamblearia.

(54) Publicado en BGHZ 83, pág. 122. El fallo, que revocó los de anterior instancia (el del *Landesgericht* de Hamburgo del 1/10/79 está publicado en *Die Aktiengesellschaft*, 1980, N° 7, pág. 199, y el del *Oberlandesgericht* de Hamburgo del 5/9/80 en *Juristenzeitung*, 1981, págs. 231 y sigtes., con comentario de Bernhard Großfeld) generó considerable polémica en Alemania. Además de innumerables comentarios en la doctrina alemana, para un comentario italiano de este fallo, SPOLIDORO, *Tutela dei soci...*, pág. 1299, WEIGMANN, *L'autorizzazione...*, pág. 335, y CALANDRA BUONAUORA, *Gestione dell'impresa e competenza dell'assemblea nella società per azioni*, 1985, págs. 59 y sigtes. En inglés, pueden verse los comentarios de HOFF, K.J., *Legal elements...*, págs. 98/99 y de BUXBAUM, R.M., *Extension...*, págs. 511 y sigtes. En cuanto se refiere al aspecto de lo que en doctrina se llamó el *control en la constitución del grupo*, la tesisura de este fallo fue luego seguida por el fallo del 24/10/88 en el caso conocido como *Supermarkt*, publicado en WM 1988, pág. 1819, en *Betriebsberater*, 1989, pág. 19 y en DB 1988, pág. 2623, con profusos comentarios citados en SCHNEIDER, U.H., *Der Konzern...*, pág. 572, nota 36. En este último caso se trataba de un grupo contractual defectuosamente constituido, por falta de inscripción adecuada en el Registro de Comercio.

(55) Vale la pena resumir el caso: el actor era una accionista minoritario con el 7,8 % del capital de la sociedad demandada, dedicada a la explotación de un astillero y depósito de madera. Legal y estatutariamente, la sociedad estaba autorizada a tomar participación en otras sociedades e, incluso, a transferirles todo o parte de sus negocios. Esto último había sido agregado en una reforma estatutaria a la cláusula relativa al objeto social, que el ac-

nes, constituye, en este sentido, un hito decisivo con proyección universal en el marco de las competencias orgánicas en los grupos. La cuestión jurídica esencial en el caso era que la resolución importaba una ingerencia en los derechos de los accionistas, o sea, en la esencia de su *membresía* social, y ello en dos órdenes: en su aspecto patrimonial —una disminución del valor de su participación— y en el de los derechos participativos no patrimoniales de los accionistas. Se generaba, así, una restricción, actual o futura, de esos derechos, ya sea en su cantidad como en su calidad (56). Esto fue, precisamente, lo que estaba en juego en el caso: una modificación cualitativa del derecho de los accionistas, incluso su supresión, en lo relativo a su derecho a informarse y a participar e incidir en la actividad social (57), como consecuencia de la *excorporación* de lo que era la parte principal de esa actividad.

3.12 El precedente alemán, luego seguido por otros tribunales del mismo país (58), tuvo su eco en el fallo del 24/1/95 de la Corte de Casación francesa cuando, aplicando su clásica doctrina del abuso de la mayoría,

cionista actor había votado favorablemente. En 1972, el directorio formó una subsidiaria (en comandita por acciones) y le transfirió todas sus actividades en el puerto de Hamburgo. El actor sostuvo que esas actividades constituían la parte más valiosa y de mayor futuro de la actividad social y que, por lo tanto, el paso dado requería el consentimiento específico de la asamblea, pese a la reciente reforma estatutaria y pese a que el directorio había fundado la propuesta de la reforma precisamente en la intención de concretar esa *excorporación* de actividades. El BGH hizo lugar a la demanda porque estimó que es necesario el consentimiento de los accionistas “*para adoptar todas las decisiones sociales fundamentales que afecten los derechos de los accionistas como miembros de la sociedad y sus intereses como cuasipropietarios, representados por sus acciones, las que no pueden ser adoptadas por un directorio razonable por sí mismo y bajo su propia y sola responsabilidad*”, y que ello convierte en obligatoria la consulta del directorio a la asamblea prevista en el § 119 II del AktG.

(56) Consideraciones de este tipo ya habían sido hechas por el BGH en el importante caso *Kali und Salz* (publicado en BGHZ, T. 71, pág. 40).

(57) LUTTER, M., *Organzuständigkeiten...*, pág. 834. En contra, restando importancia a este aspecto, GÖTZ, H., *Die Sicherung der Rechte...*, págs. 88/9.

(58) Fallo del Landesgericht Berlin, 14/8/91, publicado en AG, Año 1992, págs. 91 y sigtes. (se declaró ineficaz la autorización otorgada por el representante de una sociedad por acciones socia de una GmbH en la asamblea de ésta para celebrar un contrato de locación de empresa, ello por faltar intervención de la asamblea de la dominante); fallo del Landesgericht Stuttgart, 8/11/91, publicado en AG, Año 1992, págs. 236 y sigtes. (se declaró nula una cláusula estatutaria que atribuía competencia al directorio para decidir la *excorporación* total de actividades a sociedades filiales, ya fueran existentes o a constituirse); fallo del Landesgericht Frankfurt, 1/3/93, publicado en AG, Año 1993, págs. 287 y sigtes. (se declaró nula una resolución asamblearia que autorizó al directorio a transmitir, sin una contraprestación adecuada, un ramo de actividad relativo a una filial importante a una sociedad controlada, pero participada sólo en un tercio).

resolvió el caso *Marret c. SA Champagne Giesler* (59). En este caso no se trató de la distribución de competencias entre los órganos de la sociedad dominante, sino de una decisión asamblearia que abusivamente resolvió trasladar la participación en otra sociedad a una nueva sociedad en comandita interpuesta. Es decir, estuvo en crisis aquí el principio de la *inmediación* (60). En otros términos, desde el punto de vista de la *excorporación*, constituía una especie de caso *Holzmüller* de segundo grado, situaciones que fueron luego objeto de tratamiento en la jurisprudencia alemana. También en la Argentina hubo un fallo de este tipo en el caso *Brandes c. Labinca S.A.* (61).

3.13 En casos de *excorporación* de actividades, o de formación de sociedades participadas o controladas para emprender nuevas actividades, los motivos para no desarrollarlas o continuarlas en la misma sociedad a veces tienen justificación razonable. Tal la necesidad impuesta por exigencias legales (v.gr., el objeto exclusivo exigido para ciertas actividades, como la bancaria o aseguradora, la formación de sociedad separada en la adjudicación de concesiones por la autoridad pública, y casos similares), o la apreciación de la conveniencia de limitar la res-

(59) Publicado en *Révue des Sociétés*, 1995, N° 1, pág. 46, con comentario de Michel JEANTIN, *Une limite au recours à la société en commandite par actions: l'abus de majorité* (pág. 47).

(60) Como socio administrador de la nueva comandita, fue designado el que era el accionista mayoritario de la controlante. Esto implicaba, conforme lo estableció el fallo, apartar en forma definitiva a la minoría de toda ingerencia, no ya sólo de los negocios de la controlada, sino incluso del manejo de la participación de control en su filial. La Corte dijo que tal cesión de acciones "tuvo por efecto interponer una sociedad tercera entre la sociedad madre y su filial, de transformar a la sociedad madre en cáscara vacía, de impedir que le lleguen beneficios", así como la consecuencia de "conferir al accionista mayoritario de la sociedad madre, convertido en gerente de la comandita, completa libertad de maniobra".

(61) CCom., sala C, 4/5/94, La Ley, 1995-B, 114, confirmando el fallo de 1ª Instancia del juez Favier Dubois, también publicado allí. Se resolvió decretar una medida de suspensión cautelar de los efectos de una resolución asamblearia en un peculiar caso en que la sociedad controlante, titular del 99,98 % del paquete accionario, concurrió a la asamblea de la controlada representada por un mandatario instituido sólo por la presidente de la controlante. El apoderamiento no había sido otorgado en virtud de resolución válida del directorio y el mandatario carecía de instrucciones para actuar como lo hizo. El poder en el directorio de la controlante se hallaba compartido por cuatro ramas familiares y, en la controlada, (lo mismo que en las demás controladas del grupo del que formaban parte) se reproducía la misma representación. La resolución asamblearia adoptada con el voto de ese mandatario alteró ese equilibrio, desplazando a una de las ramas de la participación en la administración social de la controlada. Tal desplazamiento fue dejado en suspenso por la medida cautelar.

ponsabilidad patrimonial, la presencia o incorporación de nuevos socios sólo para esas actividades, la distante localización geográfica, las necesidades, en fin, de descentralizar por motivos de mejor organización productiva o empresaria.

3.14. El traslado de actividades propias de la sociedad dominante a una sociedad dependiente, o la afectación a ésta de una parte del patrimonio para emprender actividades nuevas, también debe ser analizada en el caso concreto a la luz de la genérica prohibición, vigente en casi todos los ordenamientos (en el derecho argentino, Ley, art. 266), de que los administradores y directores *deleguen* sus facultades en terceros (62). El traslado de actividades sociales a una sociedad participada importa que quienes fueron investidos por los socios o accionistas para la administración y dirección de los negocios sociales, se despojan de sus deberes y facultades y los delegan en quienes son ungidos por ellos como administradores de la sociedad dependiente, y que no responden a la asamblea de accionistas o reunión de socios de la sociedad dominante, ni pueden ser fiscalizadas por el órgano de control de éstas.

b. Actualidad de la doctrina "Holzmüller"

3.15. La doctrina del fallo *Holzmüller*, pese a las críticas que generó y aún hoy, a 22 años de su dictado, sigue generando, tuvo enorme trascendencia en todos los ámbitos del derecho alemán. Al influjo de ese decisorio, en la ley de transformaciones (*Umwandlungsgesetz*) de 1994 se ampliaron notablemente las competencias de la asamblea en lo relativo a decisiones susceptibles de alterar la estructura social (63).

3.16. Además de los que se dictaron en los primeros años posteriores, diversos fallos de todas las instancias siguieron la línea trazada por aquel precedente (64). Entre ellos se destaca el nuevo pronunciamiento del

(62) Sobre este punto discrepo con FARGOSI, en cuanto señala que esta delegación, cuando ocurre en el marco de sociedades anónimas, es decir, cuando participante y participada o controlante y controlada son de este tipo, esa delegación se presenta "con las garantías derivadas de las respectivas estructuras normativas, y aún... con sometimiento al control estatal" (FARGOSI, H.P., *La sociedad anónima como socia*, pág. 849).

(63) Para un estudio de la influencia recíproca de la doctrina *Holzmüller* y del *Umwandlungsgesetz*, véase JOOST, D., "Holzmüller 2000"... , págs. 164/186.

(64) En un editorial de la pluma de MICHAEL HOFFMAN-BECKING en el tomo 167, N° 4, agosto de 2003, de ZHR (págs. 357-364), se enumeran numerosos fallos de tribunales de apelación que aplicaron la doctrina *Holzmüller* en casos de *excorporación*, de enajenación

BGH del 15/1/2001 conocido como *Altana/Milupa* (65), en el cual se trataba de la venta a un grupo holandés de una filial participada en un cien por ciento y sujeta a un contrato de dominación. El contrato fue celebrado por el directorio con cláusula de resolución en caso de no obtenerse el acuerdo de la asamblea. La resolución asamblearia fue impugnada por no haberse brindado suficientes detalles de la operación, en otros términos, por haberse retaceado el derecho a la información(66).

3.17. También enfocando la problemática desde el punto de vista de la sociedad dominante, el BGH volvió a reafirmar expresamente la vigencia de la doctrina *Holzmüller* en su novísimo fallo del 26/4/2004, conocido como *Gelatine II* (67). En este caso no se trataba de una decisión adoptada por el directorio y no sometida a la asamblea, como en *Holzmüller*, sino de un supuesto de *excorporación* de una actividad significativa que, si bien había sido aprobada por la asamblea, no lo había sido con la mayoría especial necesaria para la modificación del estatuto.

La doctrina oficial del fallo establece, con todo, que los supuestos de aplicación de esta doctrina son excepcionales y en límites estrechos. *“Proceden sólo cuando una reestructuración de la sociedad propuesta por el directorio roza el núcleo de la competencia de la asamblea de decidir sobre la “constitución” de la sociedad por acciones, porque provoca modificaciones que, por lo menos, se acercan a aquellos temas que sólo podrían ser decididos mediante una modificación de los estatutos”*. A ello se agrega que *“b) Además de casos de excorporación, esta competencia excepcional puede ser aplicable en supuestos de conversión de una sociedad filial en una sociedad nieta, en razón del adicional efecto de mediatización inherente a aquélla. Empero sólo se estará en presencia de una afectación substancial de las facultades de participación de los accionistas, cuando la significación económica de la medida alcanza una dimensión como la del fallo BGHZ 83, 122 (caso Holzmüller). Y*

de participaciones en filiales, en el aprovechamiento de un capital autorizado para recibir aportes en especie, medidas del directorio para resistir una OPA hostil (caso *Mannesmann*), la salida a cotización bursátil de una sociedad filial sin otorgar derecho de suscripción preferente a los accionistas de la controlante, etc.

(65) Publicado en ZIP 2001, pág. 416.

(66) Para una crítica del fallo, TRÖGER, T., *Informationsrechte der Aktionäre...*, págs. 593/605.

(67) Publicado en *Der Konzern*, Año 2004, N° 6, pág. 427. En la misma publicación, véase el muy crítico comentario de KOPPENSTEINER, H.G., *“Holzmüller” auf dem ...*, pág. 381.

por fin: "c) Cuando la asamblea está excepcionalmente llamada a intervenir en esta situación, en razón de la significación que tiene para los accionistas, se requiere que su decisión sea tomada con una mayoría de tres cuartos". En el caso la cuestión había sido sometida a la asamblea, pero había obtenido sólo el 70 % de los votos.

3.18. Desde el ángulo jurídico societario, estos fallos son relevantes en cuanto reafirman y desarrollan la construcción de la doctrina de las facultades implícitas, o no escritas, de la asamblea para los supuestos en que la importancia de la materia, particularmente en temas grupales, indica que las facultades residuales atribuidas al órgano de administración están excedidas.

IV. Un hito en la evolución: las recomendaciones del Forum Europaeum

a. Temáticas que abarca

4.1. Un denominado *Forum Europaeum sobre el derecho de grupos de sociedades* (68) produjo un documento (69) con una cantidad de bien fundadas recomendaciones para ser plasmadas en Directivas de la Unión Europea, armonizando aspectos de las tres grandes culturas jurídicas europeas (germana, latina y anglosajona) y, dentro de cada una de ellas, diversidades nacionales y, también, escuelas de pensamiento y posiciones autorales divergentes.

4.2. Pueden enunciarse como principales puntos de ese trabajo los siguientes:

- a. La necesidad de armonizar reglas básicas para el marco de toda la comunidad.

(68) El *Forum* estuvo integrado, entre otros, por los alemanes Peter Hommelhoff, Klaus J. Hopt, Marcus Lutter, Karl Beusch, Dietmar Helms, Gerhard Hohloch, Peter Kindler, Horst Konzen, Hans-Werner Neye, Manuel René Theisen; los austríacos Peter Doralt, Susanne Kalss; los suizos Jean-Nicolas Druey, Eddy Wymersch, Peter Nobel, Frank Visci; los franceses Paul Le Cannu, Yves Guyon, Gérard Couturier, los italianos Francesco Denozza, Pier Giusto Jaeger, Giuliaula Scognamiglio, Tiziano Treu; los españoles Ignacio Ruiz Peris, José Miguel Enbid Irujo, Angel Rojo; los ingleses D.D. Prentice, Harry Rajak; el sueco Rolf Skog; los holandeses Levinus Timmerman, Marie Louise Lennarts.

(69) *Forum Europaeum. Konzernrecht für Europa*, ZGR, Separata del Nº 4/98, págs. 672/772. También, con el título *Por un derecho de los grupos de sociedades para Europa*, en *Revista de Derecho Mercantil* 1999, págs. 445/575, y con el título *Un droit des groupes de sociétés pour l'Europe*, en *Revue des Sociétés*, 1999-1, págs. 43/80 y 1999-2, págs. 285/337.

- b. La no distinción entre grupos privados y grupos en los que tenga preponderancia o intervención el poder público.
- c. La necesaria publicidad de la existencia del grupo, ante los socios y accionistas de cada sociedad agrupada y ante los terceros.
- d. Las reglas sobre buena gestión del grupo, a las que se volverá enseguida.
- e. La posibilidad de nombrar un experto de gestión o un revisor de cuentas cuyas funciones tengan alcance grupal y no ya sólo de cada sociedad en particular.
- f. La adopción de un régimen de OPA obligatoria, en línea con las ya entonces avanzadas propuestas para una XIII Directiva. Con ello se subraya el profundo vínculo entre el derecho de los grupos de sociedades y el de los mercados de capitales. La OPA es vista como un medio de incorporación de una sociedad a un grupo, como un medio de cambio de control. Por otra parte, es casi inconcebible que se haga una OPA si no es en el marco de una política grupal.
- g. La posibilidad de exclusión de los minoritarios cuando el controlante haya alcanzado un piso de entre el 90 y 95 %, en otros términos la universalización del *squeeze out*. Paralelo a ello, pero sólo a título de recomendación, el otorgamiento de un simétrico derecho de los minoritarios a forzar la compra por el mayoritario.
- h. La llamada *declaración de grupo*, o *declaración de dominación*.
- i. La obligación de la controlante de velar por que una subsidiaria en dificultades sea ordenadamente liquidada para que no se incurra en *wrongful trading*.

b. La adopción de la llamada doctrina "Rozenblum"

4.3. Una de las más relevantes e innovativas propuestas del *Forum*, es la relativa a la que denominó ***la correcta gestión de los negocios del grupo***. Sobre el punto, lo que se propone es que la futura Directiva sobre grupos establezca como principio que el administrador de una sociedad integrante de un grupo no incurre en incumplimiento de sus obligaciones cuando actúa respondiendo a una política empresarial en in-

terés del grupo, aun cuando deje de atender los mejores criterios de explotación de su propia sociedad, ello siempre que:

1. El grupo se halle estructurado de modo sólido y equilibrado;
2. La sociedad se halle integrada en una política grupal coherente y orientada al largo plazo; y
3. Los administradores puedan razonablemente presumir que las desventajas resultantes (en especial la privación de oportunidades de negocios) serán compensadas con ventajas en un plazo previsible. Esto último siempre y cuando, según se establece expresamente, esas desventajas compensables no sean de aquéllas que pongan en riesgo la existencia de la sociedad (en particular la privación de la liquidez necesaria para su supervivencia).

4.4. La propuesta agrega que deberá quedar documentado el cumplimiento de los requisitos enunciados, sobre lo cual los administradores de la sociedad agrupada deberán informar a la asamblea. El *Forum* también propone que la Directiva imponga a los Estados miembros (i) el deber de establecer sanciones y reglas de protección a los minoritarios para los supuestos en que una sociedad ejecute una política empresarial grupal, en interés del grupo, pero sin que se cumplan los presupuestos enunciados, así como (ii) legislar para que una minoría calificada pueda solicitar una auditoría especial.

4.5. Con ello se adopta explícitamente la llamada doctrina del caso *Rozenblum* (70), con general aceptación en Francia y también en algunos países escandinavos (71). Se hace así referencia a los criterios establecidos por la justicia penal francesa, en caso de constatarse que existe un verdadero grupo de sociedades, para exculpar a administradores acusados por el delito de abuso de los bienes y del crédito de la sociedad, tipificado en el art. 437 de la Ley de Sociedades de 1966. Este fallo, en el cual la *Cour de Cassation* no tuvo por configurados los extremos descriptos en la sentencia para justificar la conducta de los administra-

(70) Sala Criminal de la Corte de Casación francesa, 4/2/85, D. 1985, jurisp., pág. 478, con nota de OHL, y *Revue des Sociétés*, 1985, pág. 648, con nota de BOULOC. Para una referencia crítica sobre aplicaciones posteriores de esa jurisprudencia, GAUTHIER, *Les dirigeants et les groupes...*, págs. 404/422.

(71) Véase ANDERSEN, P.K., *Das Konzernrecht...*, págs. 118/9.

dores, había sido precedido por el caso *Agache-Willot* (72), en el cual la Corte de Paris ya había resuelto que “*debe investigarse si se está en presencia de un grupo económico fuertemente estructurado, que reposa sobre bases no artificiales y si los elementos que lo componen concurren a la realización del objeto social del grupo que puede, entonces, provisoriamente sustituir al objeto social de las diversas sociedades que lo componen*” (73). El tribunal agregó que “*esos sacrificios no deben hacer correr a la sociedad concernida riesgos demasiado importantes, sin contrapartida suficiente o fuera de proporción con sus posibilidades reales, permitiendo prever, al momento mismo de la decisión, dificultades graves para el futuro, perjudiciales a sus acciones y a sus acreedores singulares*”. Se consideró que en *Agache-Willot* quedaba descartada la configuración de los elementos constitutivos del delito “*dado que los dirigentes del grupo necesariamente tienen intereses directos o indirectos en el conjunto de las sociedades y sus intereses personales son difíciles de distinguir del interés del grupo*”. En consecuencia, se declaró que no era punible el administrador social por la utilización de bienes, aunque la sabía contraria al interés de la sociedad.

4.6. Casi una década más tarde la Corte de Casación desarrolló esta doctrina en el caso *Rozenblum*. Esta vez se condenó a los imputados por haber utilizado fondos sociales para actividades de otras sociedades de las que participaban, porque no existía una auténtica configuración grupal: “*a falta de una complementariedad directa y estrecha entre los objetos de las diversas sociedades que se reputa constituyen un grupo, es indispensable que se constate entre las actividades de sus componentes un mínimo vínculo lógico en vista a la realización, de acuerdo a una estrategia bien definida, de un objetivo económico común, rentable para el conjunto y, de conformidad con aquélla, destinada a la colocación de cada uno de sus elementos en una estructura jurídica, financiera y económica suficientemente precisa y visible para configurar una verdadera entidad*”. El tribunal apelado había hecho concreta referencia a que la conducta sólo puede ser justificable cuando responde a un interés eco-

(72) Corte Correccional de Paris 16/5/74, D. 1975, pág. 3; *Revue des sociétés*, 1975, pág. 657.

(73) Véanse comentarios de GUIGOU, en BARTHÉLÉMY et al., *Le Droit des groupes de sociétés*, Ed. Dalloz, Paris, 1991, págs. 4 y sigtes., HOUIN, en *Revue trimestrielle de droit commercial*, 1975, pág., 123; BOUZAT, ibidem, pág. 391; TROCHU-JEANTIN-LANGÉ, *De quelques applications particulières du droit pénal des sociétés au phénomène économique des groupes de sociétés*, en DS, 1975, Cahier 7, págs. 16 y sigtes.; BEJOT, *La protection des actionnaires externes dans les groupes de sociétés en France et Allemagne*, Dijon, 1974, pág. 163.

nómico, social o financiero común, apreciado a la vista de una política elaborada para el conjunto del grupo” (74).

4.7. Los datos más destacados de la recomendación del *Forum* son que ello implicó, por una parte, el abandono de la preponderancia del sistema alemán en los proyectos comunitarios anteriores, como los de *Societas Europaea* y los sucesivos que se intentaron para una IX Directiva en materia de grupos y, por la otra, descartar los **mecanismos de compensación puntual** de medidas y omisiones desventajosas, como los de los §§ 311 y sigtes. del AktG de 1965.

c. La declaración unilateral de dominación (Konzern-Erklärung, déclaration de groupe)

4.8. Como otro modo de facilitar las sinergias interempresarias en el marco de un grupo, en pro de la seguridad jurídica y de facilitar la actuación legítima de los grupos transnacionales, el *Forum* recomienda permitir que cuando una sociedad dominante posea la mayoría necesaria para modificar los estatutos sociales, pueda emitir una declaración unilateral por la que subordine a la sociedad controlada a su poder de dirección.

En otros términos, mediante esta especie de fusión a término, revocable en ciertas condiciones, se formará un *grupo de derecho*, que se inscribirá en el Registro de Comercio. Recién a partir de la inscripción surtirá efectos. Por la importancia de los efectos que habrá de producir, esta declaración debe ser aprobada por el órgano de gobierno de la sociedad controlante. Los efectos son, además de la asunción de la dirección de los negocios sociales, que la sociedad controlante asume responsabilidad por las pérdidas de la controlada en caso de quiebra de ésta y, además, que aquélla asume la obligación de *indemnizar* a los socios minoritarios de la controlada.

4.9. Siguiendo en esto la línea de los contratos de dominación alemanes, el poder de dirección que otorga este acto jurídico unilateral, implica la facultad de la controlante de impartir instrucciones jurídicamente imperativas al órgano de administración de la controlada en lo que concierne a la gestión de los negocios de ésta. A este poder se le atribuye ser el elemento central de la estabilidad de la declaración de domina-

(74) GUIGOU (cit. en nota anterior), pág. 5; VIANDIER, A. *Les opérations...*, págs. 2333 y 2364/7.

ción y de la actuación de las sociedades que lo integran en interés grupal.

4.10. Frente a los detrimentos a los que se expone a la sociedad controlada, como se señaló, los acreedores son compensados mediante la garantía de la controlante por las pérdidas sufridas, garantía que, sin embargo, sólo se hace exigible en caso de quiebra o liquidación de la controlada.

4.11. En cuanto a la protección de los accionistas minoritarios, siguiendo también el modelo alemán, el *Forum* sugiere otorgarles, como en la fusión, el derecho al canje de sus acciones por acciones de la controlante, o una opción de salida mediante el pago de una indemnización equitativa, o la garantía de un dividendo anual adecuado.

4.12. A diferencia de las demás propuestas del *Forum*, en las cuales se trata de “una *standardización mínima de las soluciones a los problemas jurídicos de los grupos para la protección del tráfico jurídico y de los inversores más allá de las fronteras jurídicas internas de la Comunidad*”, con la declaración unilateral de dominación, se pretende “*permitir a las empresas legalizar en el plano nacional y en toda Europa la dirección unificada del grupo*”, además de facilitar las alianzas transfronterizas en el continente.

V. El derecho de exclusión o “*squeeze out*”

5.1. El *Forum* consideró este punto como esencial para facilitar el funcionamiento de los grupos. Este derecho del controlante a la unilateral exclusión de los minoritarios, conocido en la terminología del derecho comparado como *squeeze out*, se inscribe, como dato esencial, en **la dialéctica entre la preservación del interés social** como principio de protección de los intereses de los accionistas minoritarios o *externos* y **los límites a partir de los cuales esa preservación deja de ser razonable**. Debe acotarse que en nuestro derecho positivo esa dialéctica se advierte entre el enfático refuerzo del principio del interés social en el art. 8 del Dec. 677/01, y la desvinculación forzosa de los accionistas minoritarios prevista en los arts. 25 y sigtes. El razonamiento es que, mientras la sociedad cotiza sus acciones y existen accionistas minoritarios, éstos tienen pleno derecho a que las resoluciones sociales se conformen al principio del interés social, porque ésta es la expresión

cabal de la *causa fin* de la sociedad; empero, cuando la intensidad del control ejercido por un accionista mayoritario (o varios en forma concertada) es cuantitativamente tan intenso que pone en riesgo la vigencia del interés social, tanto el minoritario tiene el derecho a forzar que se le compre su participación, como el controlante el de forzar su salida. De ambos modos el minoritario es protegido contra el riesgo de que el controlante deje de adoptar las decisiones atendiendo al común denominador del interés de todos los accionistas y en su lugar haga prevalecer intereses empresarios que, eventualmente, sean los suyos propios, o los del grupo al que pertenece.

5.2. Hasta cierto punto, ese masivo conflicto de intereses puede ser superado por los accionistas de las sociedades cotizantes mediante su salida a través del mercado de capitales. Mas pasado ese punto, la acción ha perdido liquidez como para seguirse considerando al mercado como la salida adecuada. En ese punto, aparecen las soluciones de normas que permiten romper el nudo gordiano del conflicto.

5.3. El derecho comparado se ha enriquecido en los últimos años con nuevas aplicaciones legislativas, con nueva jurisprudencia y con nuevos estudios sobre el punto, tanto desde la perspectiva del derecho de los grupos de sociedades como del de los mercados de capitales, y tanto para las sociedades cotizadas solamente como para todas ellas, sin discriminación.

5.4. Los ya antecedentes ya conocidos desde hace tiempo incluyen: los llamados *short-form mergers* del derecho norteamericano (con principal relieve en los Estados de Delaware, New York, California, Nevada y Pennsylvania), expresamente admitidos en el *Model Business Corporation Act* de 1960 (como métodos indirectos, son generalmente denominados *freeze out*); la precursora legislación alemana que ya en 1965 enfocó la problemática desde el punto de vista del derecho de los grupos de sociedades, sin considerar diferencias entre sociedades controladas cotizantes o no cotizantes, mediante la *Eingliederung* (incorporación o *cuasi fusión*) de los §§ 320 y sigtes. de la Ley de Sociedades por Acciones de 1965 y sus reformas, mediante la cual se produce la desposesión de las acciones, y una interversión *ex lege* del status de socio y accionista, que se convierte en un status de acreedor; la Ley de Sociedades Anónimas brasileña de 1976, que en sus arts. 252 y concordantes sigue con variantes el modelo alemán (la llamada *subsidiaria integral*); el Código de Sociedades de Portugal de 1986, que permite el *Grupo por*

dominio total (arts. 490 y sigtes.) y establece el simétrico derecho de los accionistas externos a forzar que les sean compradas sus participaciones, ratificado, con leves diferencias para las sociedades cotizantes, por el art. 194 del Código de Valores Mobiliarios introducido por Decreto-Ley 486/99, que regla la que denomina *Adquisición potestativa*; la ley belga de sociedades, en su reforma del 1º de julio de 1996 (arts. 190 *ter*, *quater* y *quinquies*); la *aktiebolagsrätt* en los arts. 9 a 14 de la Ley de Sociedades Anónimas sueca de 1977 (75); la ley holandesa del 3/3/88 (76), arts. 92-a, 201-a y 343, incorporados en 1988 al Código Civil (*Burgerlijk Wetboek*) del Reino de Holanda (77); las normas en Gran Bretaña de los *Companies Acts* de 1948 (Sección 208) (78), de 1985 (Secciones 429 y 430, *buy-out right of offeror*), y de modo coincidente en los actualmente vigentes *Financial Services Act* de 1986 (Sección 172) y *Companies Act* de 1991 (Secciones 428 a 430 F); el art. 16-I de la ley francesa N° 93-1444 del 31/12/93 (79), y las *Offres publiques de retrait et retrait obligatoires* de la ley 96-597 del 2 de julio de 1996 (art. L 433-4) reglamentadas en los arts. 5-6-1 a 5-6-4 y 5-7-1 a y 5-7-3 del *Réglement général du Conseil des Marchés Financiers*; el art. 2, acápites 2. y 3., de la Ley de Transformaciones austríaca del 1/7/97; y los arts. 108 y 111, incs. 1 y 3, del *Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, ley 58 del 24/2/98, de Italia.

5.5. Entre los precedentes menos conocidos y algunos de los desarrollos más recientes pueden enumerarse los que siguen.

- a. En Francia, el difundido “*Rapport Marini*”, aconsejó extender un sistema similar también a las sociedades cerradas (80).

(75) Véase RODHE, K., *Groups...*, págs. 142 y sigtes.

(76) Comentada por BLANCO FERNÁNDEZ, J., *Venta forzosa...*, págs. 821 y sigtes.

(77) El denominado *uitkoop van minderheidsaandelhouders*. Puede verse la noticia sobre el particular, intitulada *Acquizione Forzosa delle Azioni dei Soci di Minoranza: una Legge Olandese*, en *Rivista delle Società*, 1988, págs. 1500 y sigtes.

(78) Para una explicación de las motivaciones de la previsión legal aún antes de la consolidación del régimen actualmente vigente, PRENTICE, D. D., *Groups of Companies...*, pág. 118.

(79) Comentada por YVES REINHARDT en *Révue Trimestrielle de Droit Commercial*, 1994, N° 2, págs. 306/7.

(80) MARINI, PH., *La modernisation...*, pág. 69, donde luego de propugnar el derecho de retiro del socio minoritario, dice que, “*en cuanto a los mayoritarios, no les es posible, salvo casos particulares, tomar el control total de la sociedad si los minoritarios rehusan ceder sus títulos. El derecho de las sociedades cotizantes aporta respuestas interesantes a estas situaciones, que podrían ser extinguidas a las sociedades cerradas, con algunas adaptaciones*”. En las páginas 70/2 se explaya sobre las condiciones y modalidades de su propuesta.

- b. En Alemania, en oportunidad de la sanción del *Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz* (WpÜG) del 20 de diciembre de 2001 y con vigencia a partir del 1º de enero de 2002, junto con la final inclusión de un régimen de OPA obligatoria (81), se modificó el AktG de 1965, introduciéndose una Parte Cuarta en el Libro Tercero que trata sobre lo que allí se llaman *empresas vinculadas*. En los nuevos §§ 327a. a 327f. se regla específicamente la *exclusión de accionistas minoritarios*. Sin entrar en los detalles de la regulación, es de señalar que (i) se aplica a toda clase de sociedades por acciones, no sólo a las que cotizan; (ii) se trata sólo de un derecho de exclusión del mayoritario que tenga por lo menos el 95 % del capital, sin correlato con un derecho de los minoritarios a ser comprados; (iii) no existe plazo para que el mayoritario ejerza el derecho; y, finalmente, (iv) se trata de un instituto diferente de la *Eingliederung* ya reglada al sancionarse el texto originario del AktG, que mantiene su vigencia. La diferencia esencial es que en este último supuesto la exclusión es un prerequisite para que la sociedad dominante ejerza el dominio pleno sobre las decisiones de los órganos sociales de la sociedad *incorporada* durante el tiempo en que ésta permanece latente como persona jurídica, mientras que la exclusión no es más que una mecánica que permite al mayoritario convertirse en accionista único, sin adelantar dato alguno acerca del modo en que habrá de ejercer el dominio (82).
- c. La Comisión Europea de los Derechos del Hombre, por acuerdo del 12 de octubre de 1982 en el caso *Lars Bramelid y Anne-Marie Malmström c. Suecia* (83), consideró que, en ciertas circunstancias y mediante el pago del precio conforme a la ley, la existencia de normas obligando a los accionistas minoritarios a ceder sus acciones al accionista mayoritario, **no es violatoria del derecho de propiedad** consagrado en el art. 1 del Primer Protocolo Adicional a la Convención Europea de los Derechos del Hombre. Entre

(81) En Alemania había habido resistencia a la incorporación de la OPA obligatoria en casos de adquisición y cambio de control, porque funciona como oportunidad de salida de los accionistas disconformes con la integración de la sociedad en un grupo, o su salida de un grupo y su integración en uno distinto, y siempre se entendió que las protecciones se estaban dadas por el sistema de las ventajas compensatorias de los §§ 311 y sigtes. del AktG. Sobre el particular, KLEINDIEK, D., *Funktion...*, págs. 554 y sigtes.

(82) Para los fundamentos, ventajas e inconvenientes del nuevo régimen, FLEISCHER, H., *Das neue Recht des Squeeze out*, págs. 758/63.

(83) Publicado en EuGRZ 1983, pág. 428.

los fundamentos de esta decisión se menciona que las acciones constituyen un *derecho mediato* sobre el patrimonio de la sociedad. Si bien este derecho está protegido por la Convención y el Protocolo, una venta forzada de aquéllas, aunque no sea hecha en interés público, no constituye una expropiación en el sentido de la Convención, ni viola el derecho de propiedad. Más bien, la venta forzada se encuentra en la legislación de muchos Estados miembros y es necesaria para la vida en una sociedad democrática. La única condición es que la indemnización sea adecuada al valor real (84).

- d. La validez constitucional del régimen de exclusión forzada fue definitivamente establecida por la Corte de Casación el 29 de abril de 1997 en el fallo del caso *Sogéna* (85). El tribunal dijo allí expresamente que “*la transferencia de propiedad operada a través de una indemnización justa y equitativa del accionista minoritario, realizada bajo el control de la autoridad de tutela del mercado y sujeta a fiscalización judicial en vía de recurso, satisface el interés general del buen funcionamiento de los mercados financieros*”.
- e. También en Alemania fue analizado el *squeeze out* con la lupa constitucional, incluso por la Comisión Ministerial redactora del agregado de los §§ 327a. a 327f. al AktG en oportunidad de la sanción del *Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz* (WpÜG) del 20 de diciembre de 2001 (86). La doctrina entiende, además, que

(84) Puede verse el comentario en FLEISCHER, H., *Das neue Recht des Squeeze out*, págs. 765/6.

(85) Véase BUCHER, E., *Le Retrait...*, pág. 342. Otros comentarios sobre el tema son los de POULAIN, B., *Offre Publique de Retrait...*, págs. 69 y sigtes; VIANDIER, A., *Retrait Obligatoire...*, págs. 646 y sigtes. Es de hacer notar que la acción había sido iniciada por una asociación de defensa de los accionistas minoritarios (ADAM) y que la casación confirmó un fallo de la Cour d'Appel de Paris en el mismo sentido.

(86) Los fundamentos (*Begründung Regierungsentwurf zum WpÜG*), que llevan fecha 11 de julio de 2001, luego de numerosos dictámenes y consultas, con invocación de fallos del Tribunal Constitucional, señalan que se trata de una restricción razonable al derecho de propiedad y que “*existe un interés empresario a ser considerado en la adopción de medidas de agrupamiento y reestructuración y, en conexión con ello, una necesidad de limitación de posibilidades de abuso por parte de accionistas minoritarios*”, y que por ello el legislador está legitimado para “*considerar adecuado, por relevantes motivos de bienestar general, postergar los intereses de los accionistas minoritarios en el mantenimiento de su substancia patrimonial a favor de los intereses en el libre mantenimiento de la iniciativa empresaria en el grupo de sociedades*” (citado por SIEGER, J.J. y HASSELBACH, K., *Der Ausschluss...*, págs. 126/7).

dos precedentes del *Bundesverfassungsgericht* (Tribunal Constitucional) en los casos *Feldmühle* (87) y *Moto-Meter* (88) permiten tener por cierto que el interés de estructuración empresarial del accionista dominante puede ser antepuesto, desde el punto de vista constitucional, al interés de la permanencia del pequeño accionista, con tal de que se halle garantizada su adecuada protección patrimonial (89). En los fundamentos de esos fallos se hace una diferenciación entre los elementos sociales y patrimoniales de las dos clases de accionistas: el aspecto corporativo-societario es de significación limitada para el pequeño accionista, de modo que no es de peso una intervención a la luz de los derechos fundamentales. A lo cual se agrega la consideración de que el accionista excluido tiene, en general, la posibilidad de encontrar una oportunidad alternativa de inversión (90). Este mismo año, con fecha 16/1/2004, el tribunal de apelación de Düsseldorf (OLG) declaró específicamente que la exclusión de accionistas minoritarios de acuerdo con los §§ 327a. y sigtes. es conforme al art. 14 del *Grundgesetz* (ley fundamental, o sea, constitución federal) (91).

- f. En dos países, Australia y Portugal, hubo cuestionamientos constitucionales al instituto. En Australia la sentencia de la High Court del 8/3/95 en el caso *WCP Ltd.* determinó en forma un tanto dogmática que, aunque una acción está sujeta a modificaciones en ciertas circunstancias, es más que un mero dividendo capitalizado y más bien constituye una forma de inversión que confiere derechos de propiedad. La doctrina criticó el fallo en términos inequívocos, calificándolo como *no longer in accordance with commercial reality* (92). En Portugal, en un muy criticado acuerdo del 2 de octubre de 1997, el Supremo Tribunal de Justicia con-

(87) Publicado en BVerfGE 14, pág. 263, en particular págs. 280 y sigtes.

(88) BVerfG, publicado en ZIP 2000, pág. 1670.

(89) Al respecto, FLEISCHER, H., *Das neue Recht des Squeeze out*, pág. 764, con citas de varios otros autores.

(90) FLEISCHER, H., *Das neue Recht des Squeeze out*, pág. 764.

(91) Publicado en Der Konzern, Año 2004, N° 4, pág. 278.

(92) WALTON, en *Australian Journal of Corporate Law* (2000), pág. 20, citado por FLEISCHER, H., *Das neue Recht des Squeeze out*, pág. 767, nota 62. El autor australiano agrega que esa falta de conexión con la realidad está dada por "*the emergence of the modern de-personified corporation and the detached, rentier nature of contemporary share investment*".

sideró el régimen de *adquisición tendiente al dominio total* del Código de las Sociedades Comerciales como violatorio de los principios de libre iniciativa económica, propiedad privada e igualdad. Sin embargo, el hecho de que la sanción del antes citado Decreto-Ley 486/99 introdujera similares figuras en el Código de Valores Mobiliarios es demostrativo de la vigencia del instituto. De todos modos, lo más calificado de la doctrina especializada en la materia expresó profundas críticas a ese acuerdo (93).

- g. Ya se enunció más arriba que entre las recomendaciones del *Forum* se incluyen sendos capítulos referidos a las Ofertas Públicas de Adquisición obligatorias y a las *participaciones residuales*, en clara demostración de cómo en estas materias se confunden y superponen las perspectivas desde el ángulo del mercado de capitales y desde el de los grupos de sociedades. Las normas en materia de OPA son también vistas como un elemento para que los accionistas minoritarios gocen de una protección adecuada al tiem-

(93) Por todos, puede verse el libro de ANTUNES, J.A.E., *A aquisição....* Este relevante jurista destaca en sus conclusiones la doble función del instituto como mecanismo jurídico instrumental para la formación y organización de la empresa plurisocietaria, y como mecanismo jurídico de tutela de los socios minoritarios (op. cit., págs. 145/6); las peculiaridades de la *participación social* en cuanto posición jurídica compleja, que hace que "*constituye siempre una propiedad "mediatizada" por la interposición de una entidad corporativa dotada de personalidad y organización jurídica propia*", lo cual determina su sometimiento en el plano interno a las relaciones y reglas internas que, entre otras cosas, admite la disposición conforme al principio mayoritario: "*de este modo, el derecho de propiedad corporativa (en cuanto propiedad del socio sobre su participación social) lejos de poder ser simplemente concebido a imagen de cualquier común "proprietatis rerum" y de investir a su titular de un derecho subjetivo intangible, expresa fundamentalmente una posición jurídica activa y pasiva cuyos modos de ejercicio, poderes y límites están funcionalmente establecidos por la propia organización corporativa*" (pág. 147); prueba de ello es que, por mayoría, la sociedad puede ser disuelta o liquidada, fusionada, escindida, transformada, sus acciones ser amortizadas y, "*como consecuencia de esta subordinación de la minoría a la voluntad colectivamente vinculante de la mayoría, la realización de estas u otras operaciones de reorganización jurídico-societaria conlleva, siempre y necesariamente, un efecto directo o indirecto de privación o de modificación de la propiedad corporativa de los socios minoritarios, que conduce en la mayor parte de los casos, a la pérdida del respectivo "status socii"*" (pág. 148); así, "*la expropiación corporativa de los socios minoritarios disidentes surge no sólo como un efecto conatural de operaciones de reorganización societaria sino sobre todo como una consecuencia lógica del propio sistema de gobierno de la corporación social: si fuese posible a estos socios oponerse a la deliberación de la mayoría que las votó favorablemente con fundamento en el derecho de propiedad sobre las respectivas acciones, cuotas o partes sociales, entonces esas u otras operaciones jamás serían pensables sin un cuadro de unanimidad*" (pág. 149).

po de ingresar al grupo, permitiéndoles retirarse en condiciones razonables (94). De todos modos, el fundamento que da el *Forum* para justificar el *squeeze out* es que “*desde el punto de vista económico es generalmente poco racional conservar pequeñas participaciones minoritarias en las filiales. Aunque éstas no hagan obstrucción a las actividades de la dirección del grupo, el respeto de las exigencias de protección de las minorías puede representar un obstáculo y un costo excesivo*”. Por otra parte, también se señala la incoherencia de obligar a quien tome parte, también se señala la incoherencia de obligar a quien tome el control a hacer una OPA sin conferirle el derecho a forzar la adquisición de las participaciones remanentes. No obstante, aconseja que el derecho de exclusión se desvincule de la existencia o no de una OPA previa, como así también del hecho mismo de que las sociedades coticen o no. Con respecto a las sociedades que cotizan, como fundamento particular de la propuesta reconoce que se produce una alteración de la *calidad* de los títulos cuando su liquidez queda drásticamente disminuida por el elevado grado de concentración de las tenencias.

- h. Es de destacar que los derechos reconocidos en los arts. 25 y sigtes. del Decreto delegado 677/01, sobre participaciones residuales, están limitados a las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones. La ubicación sistemática de las normas se halla entre las relativas a las OPA y a la OPA obligatoria en caso de retiro voluntario de la oferta pública.

5.6. Corolario de este breve e incompleto paseo por el derecho comparado es la comprobación de que las reglas sobre dominio o control casi total así como los derechos de exclusión, en cabeza del controlante, y, en cabeza de los minoritarios de forzar la compra, es materia que está reglada por parecidas razones tanto desde la perspectiva del derecho de los grupos de sociedades, sin importar si la sociedad emisora es o no cotizante de sus acciones (v.gr., Alemania, Brasil, Portugal en el Código de las Sociedades, Bélgica, Holanda), como desde la del derecho del

(94) Para el derecho alemán, que incorporó la OPA obligatoria en el *Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz* (WpÜG) de diciembre de 2001 en reemplazo del Kodex voluntario, que se dio por fracasado (véase KRAUSE, H., *Das deutsche Übernahmegesetz...*, pág. 504), alguna doctrina criticó como asistemático que la OPA funcione como oportunidad de retiro de los minoritarios, dado que el momento de este tipo de protección no deriva, en el derecho alemán vigente hasta ese momento, de la sola existencia del control, sino de “*escalones más intensos de la dominación grupal*” (KLEINDIEK, D., *Funktion...*, pág. 555).

mercado de capitales (v.gr. Francia, Italia, Portugal en el Código de Valores Mobiliarios), como desde ambos simultáneamente (v.gr., Gran Bretaña, recomendación del *Forum Europaeum*, etc.).

5.7. El *squeeze out* ha puesto nuevamente sobre el tapete la discusión acerca de **si el accionista de una sociedad cotizante es un verdadero socio o si más bien la ley tiende a tratarlo como un inversor de capitales**. Lo cual se conecta con la discusión acerca de si se trata de un instrumento que debe ser limitado a las sociedades cotizantes, o si debe ser aplicado a todo tipo de sociedades.

5.8. En este punto parece necesario formularse este interrogante: **¿es imprescindible que para que pueda funcionar un grupo de modo integrado, aprovechando las sinergias recíprocas de las unidades empresarias, es decir, *postergando el interés social*, el único método de protección de los minoritarios o externos sea su *salida de la sociedad*?** La respuesta es importante, y por la complejidad de los problemas que plantea la aceptación de la actuación en el llamado *interés del grupo*, parece que la respuesta afirmativa es la mejor. Mas la realidad demuestra que, al analizar normas como las de la OPA obligatoria, la doctrina suele señalar la insuficiencia del camino de salida como único método de protección: también se reclama un derecho de grupos que proteja al minoritario externo que permanece en la sociedad. Así, Wymersch, en el marco de un simposio sobre la nueva ley alemana, señaló que junto a un buen derecho sobre tomas de control debe existir un buen derecho de grupos, porque de lo contrario no se logra abarcar la totalidad de la problemática (95). Desde otra perspectiva, en países como la Argentina, en los cuales prevalece por imposición legal el interés social como dato obligatorio de las resoluciones de cada sociedad, la presión doctrinaria es fuerte en el sentido de la ampliación de los supuestos de retiro del socio o accionista minoritario.

5.9. Vinculado con el *squeeze out*, debe mencionarse lo relativo al retiro de la cotización de las acciones (*delisting*) de una sociedad controlada. Se trata de un problema relevante en materia grupal: generalmente esto sólo se produce cuando existe un accionista controlante, al cual es razonable imponerle el deber de adquirir las acciones de los minoritarios que se ven perjudicados por la pérdida de su "*aptitud de tráfico*",

(95) *Übernahmerecht. ZGR Symposium 2002 vom 18. und 19. Januar 2002 in Glashütten*, Informe sobre la discusión, en ZGR, Año 31, 2002, Nº 4/5, pág. 583.

como se señaló en la sentencia del BGH del 25/11/2002 en el caso *Macrotron* (96). La doctrina del fallo fue: “*b) En razón del demérito de la aptitud de tráfico de las acciones, el delisting regular perjudica la propiedad accionaria. Se requiere una resolución asamblearia así como una oferta obligatoria de la sociedad por acciones o de su accionista mayoritario para la adquisición de las acciones de los minoritarios. La resolución no requiere de fundamentación substancial. El directorio no está obligado a presentar un informe. c) La adecuada protección de la minoría en caso de un delisting regular sólo estará garantizada cuando el contenido de la oferta contempla el valor pleno de la propiedad accionaria y si los accionistas minoritarios pueden someter el valor a revisión judicial*”.

5.10. Mas esta temática tiene, como casi todo lo que concierne a los grupos, más de una perspectiva. Como se ha visto hasta ahora, la cuestión acerca de la cotización de las acciones de sociedades controladas es generalmente discutida a partir de las obligaciones de la controlante en cuanto a la transparencia en el mercado y en cuanto a la eventualidad del cambio de control, la adquisición de las participaciones residuales y los derechos de los minoritarios en el momento del retiro de la cotización (*delisting*). Mas también está la perspectiva desde los accionistas de la controlante cuando **la sociedad filial es llevada a cotizar**. Esto, nuevamente, tiene que ver con la doctrina del caso *Holzmüller*, en tanto es necesario decidir si el aumento de capital necesario para que la filial vaya a la bolsa debe ser sometido a la asamblea de la controlante, y lo mismo si ello es requerido cuando para cotizar se habrán de vender participaciones en aquélla. Está con ello en riesgo no sólo una cuestión de competencias, sino también el riesgo de alteración del valor de la participación social en la controlada y la asunción de nuevos riesgos derivados del hecho mismo de la cotización (97).

VI. Viejos y nuevos enfoques en el pensamiento y en la práctica grupal

a. *La dificultad de innovar. El enfoque desde la responsabilidad*

6.1. Se han llenado bibliotecas jurídicas con escritos sobre los grupos. Mas son pocos y graduales los avances y las innovaciones que se pre-

(96) Publicado en *Der Konzern*, Año 2003, Nº 3, págs. 226 y sigtes.

(97) Véase el muy buen análisis de la cuestión en FLEISCHER, H., *Börseneinführung...*, págs. 513/549.

sentan. Este es un fenómeno universal, incluso en los derechos más avanzados.

6.2. Así, por ejemplo, Champaud y Danet aprovechan el comentario a un fallo de la Cour de Versailles del 28/5/98 en el caso *Reuters Nederland BV c. Sté IP Intermédiation Havas SA et Soteplac SA* (98) para reflexionar sobre la actitud general de los tribunales franceses ante casos en los que se halla involucrada una cuestión grupal, pese a que el tribunal no resolvió sobre el fondo del asunto (se trataba de una cautelar de secuestro de las acciones). Se trataba de la aplicación de una cláusula estatutaria de preferencia en la compra de acciones ante una reorganización societaria de una de las partes que implicó transferir acciones a otra sociedad del mismo grupo. Dicen allí los autores, con dureza, que *“la jurisdicción judicial muestra generalmente una pusilanimidad notable. Las razones de esta timidez intelectual determinan en gran parte la confusión que se opera entre la artificialidad jurídica, ligada al empleo del concepto de persona moral, y lo ficticio de las sociedades que constituyen el grupo. Lo ficticio es asimilado a lo fraudulento y la existencia del grupo no es vista más que como un instrumento de fraude al que recurren los empresarios que se proponen disociar sin justificación una entidad patrimonial al servicio de una explotación única. En consecuencia, es evidentemente tanto más lamentable percibir la división del patrimonio como un índice de fraude a la luz de que la separación de riesgos que autoriza es precisamente la razón de ser de la sociedad, técnica de organización jurídica de la empresa”*.

6.3. En este apartado se mencionarán algunos planteos que se hicieron recientemente en la doctrina y jurisprudencia comparadas.

6.4. (i) *¿Deber de resistencia a la controlante?*

Constantemente revive la discusión acerca de los deberes y responsabilidades de los administradores de las sociedades controladas, dependientes o filiales, ello en el marco de la constante búsqueda de nuevas causales de imputación. No hace mucho se propugnó en Francia que, cuando hay accionistas o socios minoritarios, en interés de éstos, esos administradores no deben actuar como meros fusibles entre las directivas de la sociedad madre y la controlada, sino que deben hacerlo

(98) CHAMPAUD, CLAUDE y DANET, DIDIER, Chroniques sur des Sociétés en général, Revue Trimestrielle de Droit Commercial et de Droit Économique, Año 1998, N° 4, pág. 867.

atendiendo a lo que una autora llama “*el deber de resistencia legítima frente a la sociedad madre*” (99).

6.5. (ii) *Nulidad de sociedad ficticia declarada de acuerdo a ley que no es la “lex societatis”*

También en Francia, un fallo de la Cour de cassation (com) del 22/6/99 en el caso *Société Kreditanstalt für Wiederaufbau c. Société Interpac holding* (100) declaró ficticia y nula una sociedad formada por la sociedad madre con un prestanombre del 0,01 %, al solo efecto de transmitirle un navío y garantizar con él a un banco. El tribunal se cuidó de destacar la **no retroactividad de la nulidad**. La sociedad madre era rusa. Pero porque en Rusia no se conocía la hipoteca naval se constituyó una sociedad filial en Chipre, donde se pudo constituir esa garantía sobre la nave. Los tribunales franceses intervinieron porque el buque fue arrestado en Papete. Los acreedores quirografarios plantearon la cuestión para hacer caer el privilegio hipotecario. Muy probablemente el fallo, por tratarse de materia sometida al DIPr, sea criticable desde el punto de vista de la ley nacional que aplicó: todo indica que correspondía aplicar la *lex societatis*, o sea, la ley de Chipre. Sorprende, por lo demás, que también se haya declarado nula la hipoteca naval, porque ello no condice con la no retroactividad de la nulidad de la sociedad. Como se ve, los tribunales franceses también incurren a veces en una apreciación superficial del fenómeno grupal.

6.6. (iii) *Responsabilidad por la apariencia creada*

La inclusión en el nuevo art. 34 del Anteproyecto de Modificaciones a la Ley de Sociedades Comerciales, de normas relativas a la responsabilidad por la confianza generada, hace útil echar un vistazo a la última doctrina sobre esta materia que, por lo menos en Alemania, parece haber redescubierto la obra de Eckard Rehbinder (101), cuyo antecesor en este tipo de reflexiones fue, indudablemente Kronstein (102). En este plano, Holger Fleischer (103) ejemplifica con algunos fallos signifi-

(99) MALECKI, C., *Les dirigeants...*, págs. 453 y sigtes.

(100) *Revue des sociétés*, Año 1999, Nº 4, pág. 824, con comentario de ALEXIS CONSTANTIN.

(101) REHBINDER, E., *Konzernaußenrecht...*, 1969.

(102) KRONSTEIN, H., *Die abhängige juristische Person*, 1931.

(103) FLEISCHER, H., *Konzernrechtliche...*, págs. 461/485.

cativos, aunque en la conclusión es sumamente cuidadoso en la atribución de esa clase de responsabilidad.

6.7. Entre esos fallos debe mencionarse, en primer término, el que recayó a raíz de la situación resuelta por la Corte Federal suiza en el caso *Swissair* (104) al revocar una sentencia del Tribunal Comercial de Zürich. Una subsidiaria total, *Swissair Beteiligungen AG*, fundó una sociedad filial, *IGR Holding Golf and Country Residences AG*, destinada a vender tiempo compartido en lujosos clubes de golf de todo el mundo. La propaganda incluía el logo de *Swissair* y la leyenda de que *IGR* es una “empresa *Swissair*”. También se usó un slogan según el cual “*en cualquier lugar en que dice International Golf and Country Residences, Swissair está detrás*”. Cuando luego *Swissair* vendió su participación en el emprendimiento y éste quebró, hubo inversores que reclamaron daños y perjuicios. El asunto se transó luego de que el Tribunal Federal suizo revocó el fallo de grado, y ordenó dictar nueva sentencia (105).

6.8. Otro fue el fallo del caso *Hertz*. Un matrimonio alquiló un automóvil en el aeropuerto de Heathrow. A los pocos kilómetros fallaron los frenos originándose un grave accidente. La *Florida District Court of Appeal* hizo lugar a la demanda contra la sociedad *Hertz* cabeza de grupo, de Delaware, sobre la base de la apariencia creada por la unidad universal de presentación del negocio por todas las sociedades que lo explotan. Sin embargo, tengo para mí que esta no es una consecuencia de la pertenencia al grupo, sino más bien de la aplicación del derecho de defensa del consumidor.

Más abajo se hará una breve referencia a las normas proyectadas para el derecho argentino.

6.9. (iv) *Autocontrato*

No del todo novedoso, porque puede encontrarse la raíz de este tipo de pensamiento en obras tan clásicas como las 1931 y 1969 de Kronstein y de Rehbinder, respectivamente, ya citadas, pero sí original en su desarrollo, es el análisis de las relaciones internas entre los sujetos integrantes de un grupo de sociedades como supuestos de autocontratación (106). Particu-

(104) Publicado en BGE 120 II 331 (1994).

(105) Referencias del caso en DRUEY, J.N., *The Law...*, págs. 480/2.

(106) RUIZ-RICO RUIZ, C., *La autocontratación...*, págs. 5443-63.

larmente relevante en supuestos de infracapitalización, “*la falta de verdadera dualidad subjetiva en el grupo, cuando estas relaciones se determinan desde una dirección centralizada, permite una calificación autocontractual de las mismas. El poder unívoco que sostiene la cohesión del grupo, determina simultáneamente las necesidades financieras de las sociedades y también la concesión de los créditos, préstamos o asistencia correspondiente*” (107). Un autocontrato sería entonces solamente válido si se cumplen los requisitos que la doctrina civil exige para que lo sean. La dificultad es que si con ello se apunta a generar la nulidad de esas relaciones contractuales, nada se avanza en dirección a esclarecer las condiciones de actuación grupal. En cambio, si a ello se atribuye una responsabilidad resarcitoria, nada se habrá avanzado respecto de los instrumentos ya existentes en los distintos ordenamientos, particularmente en el argentino.

b. Modificación de los criterios jurisprudenciales sobre responsabilidad grupal en Alemania

6.10. En el relato de la evolución del derecho de los grupos, es imprescindible mencionar la relevante jurisprudencia alemana en materia de responsabilidad grupal cuando la sociedad dependiente es una SRL (GmbH). Debe tenerse en cuenta que la inmensa mayoría de las sociedades alemanas (más de 900.000) son de este tipo, contra sólo unas 15.000 sociedades por acciones. Recuérdese que la jurisprudencia del BGH en los casos que van desde *Autokran* hasta *TBB*, aunque con variantes, en supuestos de grupo *calificado* (*qualifizierter faktischer Konzern*) basaban la responsabilidad del controlante en la aplicación analógica de las normas sobre los grupos de derecho contractuales previstos para las sociedades por acciones. Ello se fundaba en que en los casos resueltos por la jurisprudencia la dirección ejercida había sido tan intensa como sólo hubiera sido lícito mediando tales contratos de dominación. Por ello era lógico imputar idéntica responsabilidad.

6.11. Esta doctrina judicial fue dejada de lado en tres nuevos fallos del BGH (108), que terminan por instalar el concepto de la responsabilidad por la *destrucción de la existencia* de la sociedad controlada. De esto la

(107) *Ibidem*, pág. 5454.

(108) Se trata del caso *Bremer Vulkan* del 17/9/2001, publicado en BGHZ 149, pág. 10; el segundo es el fallo del 25/2/2002, publicado en BGH ZIP 2002, pág. 848; y el tercero es el caso *KBV*, publicado en BGH ZIP 2002, pág. 1578.

doctrina infiere una alteración substancial de la temática, fundamentalmente porque el hecho de la dependencia o del control en sí ha dejado de tener relevancia (109), para imputar la responsabilidad a quienes han causado el detrimento en el patrimonio de la sociedad por la disposición de los bienes sociales, y la de quienes contribuyeron consintiendo tales daños. En el último de los fallos se establece la subsidiariedad de la responsabilidad de los socios, en el sentido de ésta sólo es exigible cuando los acreedores no hayan obtenido satisfacción de sus créditos de los bienes sociales. Se trata, pues, de una responsabilidad general de los socios por *destrucción de su sociedad*. No puede dejar de hacerse el paralelo, en este aspecto, con el derecho argentino en la **discusión acerca de la subsunción del supuesto del inc. 2º del art. 161 LCQ en la más general descripción de su inc. 1º**.

6.12. La doctrina trata de encontrar un fundamento dogmático a la nueva línea jurisprudencial del BGH. Lutter menciona en esa dirección la existencia de un deber de lealtad o fiduciario del socio para con la GmbH de la que es socio, materia ya señalada *obiter dictum* en el clásico fallo *ITT*. Pero parece preferir una construcción a partir de la finalidad normativa (*Normzweck*) de la limitación de responsabilidad, la cual es incompatible con el abuso de la persona jurídica. El desprecio de la separación patrimonial, siempre según Lutter, es indiscutiblemente un abuso de la personalidad jurídica (110).

6.13. Por ello, en estos tres fallos, en especial en el último, se ha visto una aplicación de la desestimación de la personalidad jurídica (*Durchgriffshaftung*) (111). De todos modos, flota todavía en esta apreciación el concepto de confusión patrimonial, fundamento del fallo *TBB* en cuanto a la imposibilidad del aislar el daño concreto como fundamento de la responsabilidad del socio por el total del pasivo social.

c. Reafirmación de la calidad de “empresa” de organismos públicos, pero interpretación restrictiva respecto de personas físicas

6.14. La ya antigua jurisprudencia del BGH sobre el carácter de *empresa*, en el sentido del AktG, de las personas de derecho público, incluida

(109) En forma crítica a que deba prescindirse de un sistema de responsabilidad específico para el fenómeno grupal, WIEDEMANN, H., *Reflexionen zur Durchgriffshaftung...*, págs. 296/7.

(110) Para un estudio en profundidad de las implicancias de esta nueva línea jurisprudencial, LUTTER, M. y BANERJEA, N.R., *Die Haftung...*, págs. 402/440, en particular págs. 407 y sigtes.

(111) WIEDEMANN, H., *Reflexionen zur Durchgriffshaftung...*, págs. 283/297.

la propia República Federal de Alemania, fue ratificada y precisada por una nueva sentencia del BGH, que estableció la llamada “*VW/Niedersachsen-rule*” (112). Según esta doctrina corresponde la calificación de *empresa dominante* a toda corporación pública que explote una empresa organizada bajo una forma jurídica privada, en razón de que se presume que no se tratará de la mera tenencia de participaciones, sino de la ingerencia en las decisiones de la empresa en satisfacción de algún interés público. En la doctrina el fallo no está exento de críticas, al extremo de llegarse a un replanteo del sentido y significado de las normas grupales, en otros términos, si estas son vistas desde el ángulo de la protección de los intereses en riesgo con la dominación, o si se trata de provisiones organizativas (113).

6.15. Por otra parte, la jurisprudencia alemana había sido sumamente extensiva respecto de la calidad de *empresa* imputable en los términos del § 15 del AktG a cualquier clase de sujeto de derecho, incluidas las personas físicas. Por ello implica una novedad que en la sentencia del 18/6/2001 del BGH (114) se haya restringido el concepto; en el caso se pretendió imputar a un accionista no controlante de una sociedad holding, que a la vez tenía participaciones personales en dos sociedades participadas, la calidad de controlante. La substancia del asunto se refería a la ausencia de confección del llamado *informe de dependencia* previsto en el § 312 del AktG. Ello así en coincidencia con la generalizada opinión en la doctrina alemana de que el accionista persona física, cuyos intereses se restringen exclusivamente a la administración de sus participaciones en una sociedad por acciones, no califica como *empresa* controlante, sino como accionista privado *privilegiado* (115).

6.16. La tendencia de dejar fuera de la estructura empresaria a las personas físicas también es la que adoptó la reforma en **Italia**, según se verá *infra*, cuando se trate de la nueva legislación de este país.

(112) Publicado en BGHZ 135, pág. 107 (año 1997).

(113) Véase al respecto el muy importante estudio de MÜLBERT, P.O., *Unternehmensbegriff...*, págs. 1/53.

(114) Publicado en WM 2001, pág. 1461, ZIP 2001, pág. 1323, AG 2001, pág. 588.

(115) Sobre el fallo y sus implicancias, véase el comentario de BAYER, W., *Der an der Tochter...*, págs. 933/954.

d. La nueva jurisprudencia comunitaria relativa a la actuación transfronteriza de las sociedades, la Societas Europaea y mayor libertad para la estructuración de los grupos

6.17. La reciente jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Comunidad en materia de sociedades constituidas en el extranjero en los casos *Centro*, *Überseering* e *Inspire Art*, que declaró las restricciones de legislaciones locales (Dinamarca, Alemania y Holanda) para la admisión de la actuación de sociedades constituidas en otros países de la comunidad como contraria al derecho al establecimiento, puso en serias dudas la posibilidad de subsistencia de la teoría de la sede social para determinar la ley aplicable en esa materia (116). Lo cierto es que, más allá de las opiniones, esta jurisprudencia generará una mayor transnacionalidad de las estructuras grupales, al permitir libertad de elección de la estructura jurídicamente más apta para cada escalón de la organización del grupo.

6.18. Vinculado con esta evolución, debe computarse también la incidencia de la entrada en vigencia, el 8 de octubre de este año, de la *Societas Europaea* y su utilización como cabeza de grupo, o como dependiente de una estructura grupal y su coordinación con los derechos locales, particularmente los que, como el alemán o el portugués, tienen previsiones específicas en la materia (117).

e. El pago de dividendos con acciones de una controlada. Los convenios de voto y el traslado del principio mayoritario fuera de la sociedad

6.19. El pago de dividendos en especie, en particular cuando se trata de la distribución de acciones de una sociedad controlada, puede implicar la pérdida del control y el consiguiente demérito en el valor de las acciones de la sociedad participada. Este tipo de distribución sirve como método de repartir acciones de una sociedad a la que se *excorporó* una actividad empresarial, como medio de desconcentración, sin que interese

(116) De modo crítico sobre esta jurisprudencia, EIDENMÜLLER, H. y REHM, G.M., *Niederlassungsfreiheit...*, págs. 159/188.

(117) Sobre el particular, puede verse en ZGR, Año 32, 2003, Nº 5/6, en el marco del simposio "*Europäische AG und der Diskussionsetzwurf zum deutschen Gegleitgesetz*" del 9/5/2003, HABERSACK, M., *Das Konzernrecht...*, págs.724-742, MAUL, S., *Konzernrecht der "deutschen" SE...*, págs. 743/763, así como el informe sobre la discusión, págs. 764/6.

mantener el control, y a veces para desprenderse de una empresa o de participaciones en ella sin necesidad de transitar el camino, eventualmente traumático, de su venta (118). Pero también puede ser un medio para que del grupo de control sea expulsado algún accionista indeseado. A la cuestión central acerca de si el dividendo debe ser necesariamente pagado en efectivo, lo cual divide a las legislaciones y a la jurisprudencia europeas, como puede verse en el citado trabajo de Lutter, se agrega el necesario análisis acerca de si una decisión de ese tipo puede constituir, en el caso concreto, un abuso del derecho perjudicial para los minoritarios.

6.20. En la jurisprudencia nacional se resolvió, en el marco de una cautelar, que es legítimo que “*la asamblea de una sociedad anónima haya resuelto distribuir utilidades bajo la forma de dividendos en especie entre sus accionistas—sea en acciones liberadas u otros valores existentes en cartera—*” (119). Aunque no surge claramente de la sentencia de Cámara, se parece haber tratado de la distribución de dividendos de la controlante de la controlada de Aluar (Cipal CILSA, a su vez controlada por Pecerré SCA). La entrega de acciones de la controlada (Pecerré SCA), pudo haber incidido en la alteración de la relación de control sobre Aluar. En el mismo conflicto se dictó también otro fallo vinculado al anterior (120). El tribunal confirma el levantamiento de una medida cautelar luego de que la sociedad ratificó con el voto del 99,6 % del capital la distribución de dividendos en especie, especie consistente en las acciones que otorgaban el control en Aluar SA. En la sentencia definitiva del caso (121) se dice que “*no existe óbice legal alguno a la posibilidad de distribuir dividendos en especie, pues lo dispuesto por el art. 66, inc. 4º de la ley 19.550, en cuanto a la necesidad de informar en la Memoria las causas por las que se propone el pago de dividendos en otra forma que en efectivo, presupone lógicamente la legitimidad de tal proceder*”. Agrega el fallo que “*no cabe considerar afectado por ese motivo el interés social con base en un presunto incumplimiento reglamentario*” (122).

(118) Puede verse el tratamiento del tema en LUTTER, M., LEINEKUGEL, M. y RÖDDER, T., *Die Sachdividende*, págs. 204/240.

(119) CCom., sala A, 30/11/95, *Warroquiers c. Quintanilla de Madanes*, ED, 167-282.

(120) CCom., sala C, 18/4/96, *Madanes, Mónica c. CIPAL SA*, ED, 169-469.

(121) 28/12/99, *Madanes c. Cipal Compañía Inversora*, ED, 14/6/2001, Fallo 50.844, con nota de ENRIQUE J.J. MORANDO, *Dividendos en acciones. Análisis crítico*.

(122) En el comentario citado en la nota anterior, MORANDO se remonta a casos de 1950 y 1956, en los que se obligó a pagar los dividendos en efectivo. Cita también el caso *Frigorífico La Pampa* y el fallo *Sichel c. Massuh* (ED, 104-362), que calificó el pago de dividendos

6.21. El tema precedente y su vínculo con el ejercicio del poder central en el grupo tiene relación con la cuestión de su ejercicio mediante *convenios de voto*, incluso mediante la creación de una sociedad holding a título de una suerte de consorcio de voto. ¿Qué ocurre cuando una sociedad participada tiene legal o estatutariamente establecidas restricciones en forma de mayorías agravadas? El traslado del principio mayoritario fuera de la sociedad determina que sea posible la elusión de esas mayorías. Recientemente la doctrina alemana ha reactualizado el tema, sosteniendo que debe trasladarse a la sociedad-consorcio de voto las mayorías exigidas en la sociedad participada (123).

f. La supresión de las acciones de voto plural. ¿Indemnización a sus tenedores?

6.22. En el marco de la Unión Europea se advierte cierta tendencia a establecer, por lo menos para las sociedades que cotizan, la regla de *una acción, un voto*. La tendencia es discutible y discutida, sobre todo a la luz de la incongruencia entre la prohibición de acciones de voto plural y la admisión, cada vez más extendida, de acciones sin voto. Como instrumentos para asegurar el control sobre una sociedad son, indudablemente, contrararas de una misma moneda.

Previendo que alguno de los proyectos europeos prosperara y fuera de aplicación aún a las situaciones preexistentes y que, en consecuencia, se alterarían profundamente las relaciones de control en numerosas sociedades, se está ya discutiendo la cuestión constitucional acerca de si ello no importará una violación del derecho de propiedad y, en tal caso, si la adopción de tal medida requerirá contemplar una adecuada

en acciones como capitalización forzada. Pero luego la Corte Suprema, con fecha 6/6/89 convalidó el asunto. También cita la opinión de NISSEN, quien en *La capitalización de utilidades en las sociedades anónimas*, (Ad Hoc), tacha de inconstitucional el art. 66, inc. 4 y el art. 189. Por fin, cita el *Revised Model Business Corporation Act*, Section 1.406, que no admite la distribución en acciones como dividendo. MORANDO se manifiesta contrario a la admisión de este tipo de dividendos, excepto que el estatuto lo autorice. Sin embargo, es de hacer notar que esas discusiones, a diferencia de lo que ocurrió en el caso *Madanes* y de la temática del texto, los razonamientos comentados se refieren al pago de dividendos con propias acciones, y no al pago con acciones de otra sociedad de la que la sociedad que reparte es dueña. De todos modos, MORANDO también se opone a esto último y dice que si la sociedad necesitaba dinero para pagar los dividendos, habría que haber vendido el paquete en su conjunto.

(123) HABERSACK, M., *Grenzen...*, págs. 1/22.

indemnización al controlante o a otros tenedores de acciones de voto plural.

g. La propuesta de un “Contrato de Constitución de Grupo” para países sin grupos de derecho

6.23. En el marco de las reflexiones **substanciales** en materia grupal, no puede omitirse la por cierto inesperada y de cierto modo revolucionaria propuesta de José Miguel Embid Irujo acerca de la posibilidad y licitud, *de lege data* en el derecho español —y por extensión en cualquiera de los países que no conocen el grupo de derecho— de celebrar un *Contrato de Constitución del Grupo* (124). Para sostener la licitud de tal convenio parte de que “*si la estructura empresarial es válida también habrá de serlo el instrumento —el contrato de constitución del grupo, en nuestro caso— que la saca a la luz. Pues, al fin y al cabo, la realidad empresarial del grupo no viene constituida por el Derecho ni por los instrumentos que éste puede configurar; el grupo existe, como es bien sabido, desde que con control o sin él, ya sea el grupo jerárquico o paritario, se ejerce una dirección unitaria sobre un conjunto de sociedades. El contrato de constitución del grupo vendría a ser la “fórmula mágica” para hacer visible tal estructura empresarial y lograr, a su vez, la mejor composición de intereses en ella*” (125).

6.24. Esta reflexión puede ser válida para un grupo de coordinación, pero poco practicable para un grupo de subordinación: Embid Irujo considera como una posibilidad que la dominante no vote en la asamblea de la controlada que considere la celebración del contrato, dejando la decisión en las solas manos de los accionistas externos. Pero el fracaso de la aprobación por la asamblea haría que el controlante ejerza igualmente el poder, y con ello se estaría nuevamente en el punto de partida. Por el contrario, si se explora la posibilidad de que el controlante vote, Embid Irujo llega a la conclusión de que ello sería lícito en el derecho español porque entiende que el supuesto es menos drástico que la fusión y no existe impedimento legal alguno para que en la asamblea de la incorporada vote la incorporante (126). Para el derecho argentino vigente se erige la valla infranqueable del art. 248 LSC, la cual, sin embargo, no debería obstar al voto de una decisión estructural como la de una fusión.

(124) EMBID IRUJO, J.M., *El contrato...*, pág. 5323.

(125) *Ibidem*, pág. 5328.

(126) *Ibidem*, pág. 5339.

6.25. Algunas de las características que resalta Emibid Irujo incluyen la de que el contrato que propone puede ser *plurilateral* (127), lo que no es objetable. Además, compara la modificación estructural de la sociedad derivada del *Contrato de Constitución de Grupo* con las resultantes de la fusión y escisión, pero asignando al primero la ventaja de que puede ser por tiempo determinado y concluir, no así la fusión que, una vez inscrita, no puede retrotraerse.

6.26. El contrato debería ser publicado e inscripto para que tenga valor de certeza frente a los terceros. En cuanto al contenido, deberá reflejar el alcance del poder de dirección. Pero reconoce que, aunque el intérprete lea el contrato con los ojos de una empresa de grupo y tenga presente la existencia de un interés del grupo (que el autor ve con tinte institucionalista), de alguna manera habrá de estarse a los límites que imponga la legislación imperativa societaria (128). Con lo cual, en definitiva, tampoco se avanza mucho, por lo menos si no se sanciona una norma sobre ventajas compensatorias como la propuesta en el Anteproyecto. **Si se sancionara el nuevo tercer párrafo del art. 54, la idea de Emibid tiene sentido, porque puede ser, precisamente, el modo de dejar sentada y pactada la política grupal.**

h. Balance de la cabeza de grupo vs. estados contables consolidados

6.27. Tema no tan frecuente en las discusiones jurídicas acerca de grupos de sociedades, pero que ha comenzado a despertar inquietudes en Europa (129), es el relativo al vínculo entre el balance de la sociedad cabeza de grupo y los estados contables consolidados. Esa poca atención ha derivado en un considerable avance de las normas técnicas, desconsiderando muy a menudo los aspectos jurídicos involucrados. A título de ejemplo, el art. 64, segundo párrafo, agregado por el Dcto. 677/01 a la ley 17.811, permite solicitar a la CNV limitar la difusión exclusivamente de los estados contables consolidados y ya no el balance específico de la sociedad cotizante, “*cuando éstos describan en forma clara, veraz y con mayor fidelidad la situación e información de la sociedad con oferta pública autorizada*”. Sin embar-

(127) *Ibidem*, págs. 5334/5.

(128) *Ibidem*, págs. 5345/6.

(129) CLAUSSEN, C.P. *Konzernabschluss...*, págs. 604/19, y HENNRICHS, J., *Ausbau...*, págs. 627/50.

go, esos estados no son el balance de la sociedad, del cual puedan derivarse derechos relevantes, como el derecho de los accionistas a la distribución de dividendos. No menor es la incidencia en estas cuestiones de los métodos de valuación que establecen las normas técnicas. Por ejemplo, puede darse el caso de que una sociedad participada con pérdidas relevantes, pueda llevar a la disolución de la controlante por pérdida total de su capital social, sólo en razón de los métodos de registración contable impuestos por las normas técnicas, cuando tal vez la controlante no tenga pasivo alguno.

i. Mercados de capitales: circulación de información en el marco del grupo y concepto de actuación concertada

6.28. La ya apuntada incidencia del derecho de los mercados de capitales en la temática grupal se ve también en relación con los deberes de información a que obligan las reglas del mercado que, regular y ciertamente, requieren del traslado de información desde la sociedad controlada a la controlante. Es difícil, por supuesto, establecer el límite entre lo que es información reservada, que debe circular en forma restringida entre controlantes y controladas, y aquélla otra respecto de la cual debe prevalecer el principio de igualdad en el acceso a la información por parte de todos los accionistas (130).

6.29. En otro orden de ideas, el mercado de capitales es el ámbito en el cual ha tomado cuerpo un nuevo concepto vinculado a los grupos de sociedades, hecho demostrativo, además, de la inconveniencia de procurar un concepto unívoco y unitario de *grupo* o de *control*: el de *actuación concertada en el mercado*, que goza de carta de ciudadanía en algunas normas referidas a la negociación de acciones en las bolsas o mercados de valores (131), incluso en el art. 2º del Decreto 677/01 y en otros pasajes de esa normativa.

j. Los grupos y la defensa de la competencia

6.30. Tema no estrictamente societario es el relativo al derecho de defensa de la competencia, donde por una parte se da la relevancia del grupo para aprehender la totalidad del espectro de poder que debe ser

(130) Para un análisis de las normas alemanas a este respecto, SINGHOF, B., *Zur Weitergabe...*, págs. 146/174.

(131) Véase SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J., *Breves reflexiones...*, págs. 5465/5481.

considerado a la hora de establecer la posición de un agente económico en el mercado, y al mismo tiempo el grupo es un dato que lo hace beneficiario de un privilegio a la luz de las conductas prohibidas o no admitidas en el mercado: se reconoce por los órganos jurisdiccionales que velan por la competencia en los mercados la relevancia jurídica de la existencia de una única unidad económica entre los diversos integrantes del grupo, por lo que ciertos acuerdos o prácticas concertadas o restrictivas que serían inadmisibles entre sujetos independientes, son aquí toleradas (132). Dicho sea al pasar, aunque en materia societaria y concursal es criticable la política legislativa de equiparar el control externo de hecho, o económico, con el control interno, jurídico u orgánico, en el ámbito de la defensa de la competencia tal extensión de la noción de control se justifica porque el ámbito del interés jurídico protegido es externo a la sociedad misma y a sus vínculos directos (v.gr., con los acreedores): aquí no importa la clase de control del que se trate porque lo relevante es el poder que se ejerce en forma concentrada o concertada sobre el mercado.

k. La desfiguración de la bilateralidad contractual y extensión de cláusulas compromisorias

6.31. Kronstein y Rehbinder fueron precursores, y el último solitario expositor, de la incidencia del grupo en las relaciones del derecho privado común. Se llegó a acuñar, incluso, una muy gráfica expresión, que puede traducirse por la *desfiguración de la bilateralidad contractual*. Con ello se quiere decir que en ciertas relaciones contractuales celebradas por una parte que pertenece a un grupo, las circunstancias pueden determinar la imputación del consentimiento contractual también a otro integrante del grupo. Ello así porque “*los miembros individuales del grupo ya no son —en una escala graduada de variantes— sujetos de derecho privado completamente autónomos, si se entiende la autonomía de las personas jurídicas en términos substanciales. El grupo es una unificación de empresas jurídicamente independientes bajo una dirección unificada. Este concepto presupone que los miembros del grupo, en la práctica, transmiten una parte de su actual, y la totalidad de su potencial capacidad de actuación a la unidad supraordenada, o sea, a la cabeza del grupo. Los integrantes del grupo no actúan ya tampoco para la satisfacción de sus propias necesidades, de modo que la solución del*

(132) Puede verse, al respecto, FERNANDEZ de ARAOZ GOMEZ-ACEBO, A., *Grupos de empresas...*, págs. 5357/5424.

ordenamiento jurídico para tratar el enfrentamiento de egoísmos de dos sujetos autodeterminados, correcta para el común de los casos, pue- de estar amenazada” (133).

6.32. El origen de estas ideas probablemente se remonte a Kronstein (134), quien señalaba ya en 1931 que en un vínculo de dominio-dependencia cobra relieve especial el deber de obrar con diligencia y cuidado impuesto por el § 826 del BGB alemán, deber que, en ciertos supuestos, cuando la dominante no puso el cuidado adecuado en la preservación de los intereses de los terceros y, además, cuando la dependencia es de tal intensidad que la sociedad está sometida a la influencia dominante de la persona controlante, puede generar la responsabilidad de ésta. Una influencia de este tipo existiría, v.gr., cuando la celebración del contrato ha sido directamente influida por el sujeto dominante (135). Un caso de esta naturaleza parece haber sido el resuelto por la Corte de París el 19/10/94 en el caso *Société anonyme Econocom Software c. Chavarier* (136).

6.33. Rehbinder propuso designar a las relaciones jurídicas de sujetos integrantes de un grupo societario como la categoría de las *relaciones jurídicas ligadas (zusammenhängende Rechtsverhältnisse)* (137). Para tratar los conflictos que pueden derivar de este tipo de contextos, la óptica de las doctrinas de la penetración y de la desestimación de la persona-

(133) REHBINDER, E., *Konzernaußenrecht...* pág. 25.

(134) KRONSTEIN, H., *Die abhängige juristische Person.*

(135) KRONSTEIN, H., *Die abhängige...*, pág. 75.

(136) Publicado en *Revue des Sociétés*, 1995, N° 1, pág. 85, con nota de Maggy PARIENTE, *L'immixtion...*, en pág. 91. Reiterando jurisprudencia precedente, se dispuso que “*deben ser condenadas al pago de sumas debidas por una filial, respecto de la cual quedó establecida su ausencia de autonomía, las diversas sociedades del grupo que se inmiscuyeron en los negocios de la filial*”. En el caso, se trataba del reclamo por devolución de un anticipo pagado a la filial para la instalación de un sistema de computación, que no pudo ser ejecutado, habiendo mediado participación de distintas sociedades del mismo grupo en relación a diversas fases técnicas y negociales, particularmente en la etapa en que la prestación no pudo ya ser cumplida por la filial. La comentarista destaca la utilización por el tribunal del concepto de *ausencia de autonomía*—que engloba otras características utilizadas para dar por configurado el grupo, como la confusión patrimonial, la comunidad de intereses, la imbricación económica, así como la ficción y la apariencia de la unidad—y de la noción de *inmiscución en los negocios sociales* como conducta que da lugar a la responsabilidad de las otras sociedades del grupo.

(137) Expresión propuesta por Walter GRAU, citado por REHBINDER, E., *Konzernaußenrecht...* pág. 26.

alidad societaria (la *Durchgriffshaftung*), en su formulación clásica, no brinda una solución adecuada: esas doctrinas se limitan a hacer caer los límites de la situación patrimonial impuestos por la personalidad jurídica para hacer responder, cuando se configuran los presupuestos (objetivos o subjetivos, según las diferentes tesis) exigidos para ello, al sujeto que está detrás de la persona deudora (138).

6.34. Precisamente, por no tratarse de una cuestión que se agota siempre en ampliar el círculo de los responsables por las deudas de la sociedad dependiente, constituye un notable acierto del legislador societario argentino haber planteado la norma del tercer párrafo del art. 54 LSC como un mecanismo que, a través del instrumento de la inoponibilidad de la personalidad jurídica societaria, permite imputar *relaciones jurídicas* al socio o controlante no socio que haya incurrido en las conductas descriptas en la norma. Dado que no se instituye una *extensión de responsabilidad*, sino un *traslado* o una ampliación o extensión de la *imputación*, la Ley supera esa particular limitación de la doctrina clásica de la desestimación (139).

6.35. Pues bien: un punto crítico en esta materia es la eventualidad de que este tipo de criterios sea extendido a materia tan delicada como el pacto de una cláusula compromisoria en árbitros. En otros términos, que se pretenda que está sometida a jurisdicción arbitral una sociedad integrante de un grupo distinta a la que ha suscripto la cláusula. Al respecto es ilustrativa una ponencia de Ignacio Suárez Anzorena en el último Congreso de Derecho Societario (140). El planteo de la problemática tiene dos facetas, nítidamente diferenciadas: la pretensión de una sociedad del mismo grupo integrado por la que es parte del pacto de participar en el proceso, lo cual ha sido admitido en el caso *Dow Chemical* de 1982 (141), y la pretensión de una parte actora que quiere

(138) "En esta situación, cabe preguntarse si metodológicamente es correcto y si es sostenible desde el punto de vista de los intereses involucrados, que los problemas del tráfico externo del grupo también sean resueltos a través del mecanismo excepcional de la doctrina de la penetración, cuando son manifiestos los paralelismos con el tráfico general de derecho privado de las personas físicas, o sea, cuando no se trata de una cuestión de protección de los acreedores desde la óptica del derecho societario, sino de la protección genérica de los legítimos intereses del derecho privado en general" (REHBINDER, E., *Konzernaußenrecht...* págs. 27/8).

(139) Sobre el alcance de la extensión de la imputación de los actos de una sociedad agrupada a otros miembros del grupo, BORK, R., *Zurechnung...*, págs. 251 y sigtes.

(140) SUAREZ ANZORENA, C.I., *La "doctrina de los grupos de sociedades"...*, págs. 539/48.

(141) Laudo publicado en *Revue del'Arbitrage*, 1984, pág. 137, citado por Suárez Anzorena, C.I., *ponencia citada*, pág. 544.

hacer participar del juicio arbitral a otra sociedad del grupo de su contraparte por considerar que su reclamo substancial puede también serle imputado a aquélla. La aceptación de esta tesitura, obviamente más arriesgada, en los pocos casos conocidos en que se hizo lugar, siempre estuvo basada en el consentimiento al pacto arbitral por parte de la sociedad cuya sometimiento a esa jurisdicción se pretendía, aunque fuera implícito (142). En otros términos, **la sola configuración de una relación de grupo no es suficiente para extender los efectos de una cláusula compromisoria a otro sujeto que al que la pactó.**

1. Last but not least: la imprescindible necesidad de la sociedad unipersonal

6.36. Este tema no es el objeto de esta exposición, por lo que no me he de extender sobre él: hacerlo desbordaría largamente todo límite de razonabilidad.

Quede aquí dicho, tan sólo, que se trata de un instrumento indispensable en el marco de la estructuración de un grupo. Ello va mucho más allá de la cuestión de la limitación de la responsabilidad o de la indivisibilidad del patrimonio de una persona física o jurídica, y hasta de las consideraciones derivadas del pensamiento de la escuela de derecho y economía (143): es imprescindible el recurso a esta figura por razones de organización jurídica y empresaria descentralizada a través de diferentes ramas de actividad, de diversidades geográficas y culturales, y hasta por razones de gigantismo.

6.37. Los países anglosajones la han admitido sin mayores dificultades desde más de un siglo atrás. En el ámbito de la Unión Europea se hizo obligatoria su admisión, por lo menos para la sociedad de responsabilidad limitada, y muchos de los países que la integran la han admitido en la práctica jurisprudencial o en sus leyes desde tiempo inmemorial. Esa experiencia indica que no por la admisión de una sociedad unipersonal aumentaron los fraudes o las quiebras.

6.38. El Anteproyecto de Modificaciones a la Ley de Sociedades Comerciales, por sexta vez en el último cuarto de siglo, propone su admisión,

(142) Véanse las referencias en SUAREZ ANZORENA, C.I., *ponencia citada*, pág. 545.

(143) No son convincentes los argumentos expuestos desde esta perspectiva por CABANELLAS DE LAS CUEVAS, G., *La sociedad unipersonal...*, particularmente cuando se los razona a partir de la complejidad de los grupos societarios.

aunque con ciertas restricciones que no tenían los proyectos anteriores. Ello debe tomarse como señal de que la comunidad jurídica nacional está de acuerdo en introducir la figura.

VII. Breve reseña de la reforma italiana y del anteproyecto argentino

a. Italia y el desplazamiento de la noción grupal hacia la actividad de dirección y coordinación. Responsabilidad y ventajas compensatorias

7.1. La reforma italiana del año 2003 introduce con una sutileza extraordinaria la doctrina de las ventajas compensatorias. En rigor, lo hace de un modo distinto a lo planteado por el *Forum Europaeum* respecto de la universalización de la doctrina *Rozenblum*.

7.2. Los puntos salientes de la reforma en cuanto a la **responsabilidad** son:

- a. Centra la temática en el ejercicio de actividad de dirección y coordinación de sociedades, no ya en la noción de grupo o de control. Ni una sola vez utiliza el término *grupo*. Pero del control, el art. 2497 sexies deriva una presunción *juris tantum* de ejercicio de la actividad de dirección y coordinación cuando las sociedades o entidades estén obligadas a consolidar balance, o que “*de otro modo controlen en los sentidos del artículo 2359*”.
- b. Supera las discusiones acerca de la responsabilidad de los administradores para centrarse directamente en el sujeto que ejerce la actividad de dirección y coordinación. En este aspecto comparte las ventajas con el modo en que el Anteproyecto de reformas de la LSC incorpora un nuevo tercer párrafo al art. 54 para aceptar las ventajas compensatorias. Empero, al no adecuar el régimen de responsabilidad de los administradores a los criterios de esta norma, como sí lo hace el Anteproyecto argentino, pueden darse contradicciones en la apreciación de la conducta debida y los supuestos de responsabilidad.
- c. Pone un claro límite en la definición de qué clase de sujeto debe ser considerado depositario del poder: “*la sociedad o los entes*” son los sujetos de la conducta y los eventuales sujetos pasivos de la

responsabilidad. Esto excluye a las personas físicas. Los socios de la *holding* cabeza de grupo están protegidos por la estructura societaria de esta última y se descarta la figura de la *persona física-holding*, receptada por la doctrina y la jurisprudencia (144). Recuérdese que el art. 2359 también define al sujeto controlante como *sociedad*. Sin embargo, el último párrafo del art. 2497 sexies deja una duda, cuando dice que las disposiciones del capítulo se aplican también a “*quien ejerza actividad de dirección y coordinación de sociedades sobre la base de un contrato con la sociedad misma o de cláusulas de sus estatutos*”, sin aclarar que ese *quien* sea una sociedad o entidad. Este último párrafo genera la significativa duda acerca de si implica admitir la celebración de contratos de dominación (*Beherschungsverträge*) al estilo alemán. La doctrina italiana ya está dividida sobre este particular. Es posible que se refiera exclusivamente a contratos de *coordinación* y no a los de *subordinación*, que exigirían mayores resguardos para proteger los intereses en juego y para excluir la responsabilidad de los administradores de la controlada por los daños causados a la sociedad.

- d. La responsabilidad no es objetiva: se imputa a la sociedad y al ente que coordina y que “*actúa en interés empresario propio o de otro*”, y ello “*en violación de los principios de correcta gestión societaria y empresaria de la sociedad misma*”. Algún jurista italiano (145) ha vinculado esta última expresión con la adopción de la doctrina anglosajona de la *business judgment rule*, lo cual parece, por lo menos, dudoso.
- e. La responsabilidad es **frente a los socios** (no a la sociedad, como en la mayor parte del derecho comparado y en los dos primeros párrafos del art. 54 LSC) por el perjuicio a la rentabilidad y al valor de la participación social. Es decir, es una acción individual y no social.
- f. La responsabilidad **frente a los acreedores**, en cambio, es por la lesión causada a la integridad del patrimonio de la sociedad.
- g. Pero la responsabilidad queda **excluida** cuando “*no hay daño a la luz del resultado completo de la actividad de dirección y coordina-*

(144) V.gr., el caso *Caltagirone*.

(145) DI PEPE, GIORGIO SCHIANO, en conferencias dadas en Córdoba y Buenos Aires en el mes de septiembre de 2004.

ción o bien integralmente eliminado también por operaciones sucesivas dirigidas a ello". Esta es una fórmula sumamente amplia de aceptar las **ventajas compensatorias**.

- h. Responde solidariamente quien hubiera participado del hecho lesivo y, en los límites de la ventaja obtenida, quien haya consistentemente obtenido un beneficio.
- i. La responsabilidad de la sociedad o entidad directora o coordinadora es subsidiaria de la de la sociedad dependiente. Esta es una curiosidad que, según le oímos exponer al Prof. Angelici en esta misma casa, parte del presupuesto de que si quien ejerce la dirección obtuvo ya un beneficio a costa del patrimonio social, lo que corresponde es equiparar al socio para que retire del patrimonio social un beneficio proporcional y equivalente. En cuanto al acreedor, como tercero externo, su interés primordial es, precisamente, cobrar. Por ello, le resulta indiferente que deba acudir en primer término al patrimonio de su deudora. El tercer párrafo del art. 2497 dice que "*el socio y acreedor social pueden actuar contra la sociedad o el ente que ejerce la actividad de dirección y coordinación sólo si no fueron satisfechos por la sociedad sujeta a la actividad de dirección y coordinación*". En caso de quiebra o liquidación equivalente, la acción de los acreedores la ejerce el funcionario pertinente.
- j. La responsabilidad es aquiliana, por expresa referencia del informe ministerial que acompaña el decreto legislativo. En rigor esto es correcto, porque entre el sujeto que ejerce la actividad de dirección y coordinación y los socios o los acreedores, no existe relación contractual. En el derecho argentino esto ha sido predicado por toda la doctrina respecto de los dos primeros párrafos del art. 54 LSC.

b. Publicidad y registración. Motivación explícita de las decisiones

7.3. También se establece en la reforma italiana la obligatoria **publicidad** del hecho de la dirección y coordinación de sociedades. Por una parte, tanto quien ejerce esa actividad como la sociedad que está sujeta a ella, debe inscribirlo en el Registro de las Empresas. Por la otra, deben hacer constar el hecho en su correspondencia y en oportunidad de los actos que realiza.

El incumplimiento de la inscripción y de la publicidad (también la del cese de la actividad o de la sujeción a ella) hace solidariamente responsables a los administradores sociales por los daños producidos por la falta de conocimiento de la situación.

7.4. En la memoria (*relazione sulla gestione*) los administradores deben indicar los vínculos con la sociedad que dirige y coordina y los habidos con las otras sociedades sujetas a la misma actividad, además del “*efecto que tal actividad haya tenido sobre el ejercicio de la empresa social y cuales son sus resultados*” (art. 2497 bis, *in fine*). Esta disposición parece inspirada en la idea del *Abhängigkeitsbericht* del § 312 del AktG.

7.5. Se exige en el art. 2497 ter que las decisiones de las sociedades sujetas a actividad de dirección y coordinación que estén influidas por esta última, sean “*analíticamente motivadas y contengan puntual indicación de las razones y de los intereses cuya evaluación ha incidido sobre la decisión*”. La práctica indicará el modo en que esta exigencia pueda ser cumplida, y las consecuencias de su incumplimiento. No debe perderse de vista que la mayoría de las decisiones de negocios no son objeto de instrumentación formal en actas del órgano de administración.

c. Subordinación de acreencias. Derecho de receso

7.6. A la financiación prestada por quien ejercita la actividad de dirección y coordinación se le aplica el art. 2467, que establece la subordinación de créditos de los socios en ciertos supuestos.

7.7. El último aspecto relevante que trae la regulación italiana es el **derecho de receso**. A las causales normales de receso en cualquier sociedad por acciones (que pueden en Italia ser ejercidas por toda la participación o por una parte de ella), agrega algunas específicas a favor del socio de la sociedad sujeta a la actividad de dirección, con la peculiaridad de que, las causales no derivan de resoluciones sociales sino de hechos específicos externos a la sociedad dependiente:

- a. “*Quando la sociedad o la entidad que ejerce la actividad de dirección y coordinación haya resuelto una transformación que implique la modificación de su finalidad social, o ha resuelto una modificación del objeto social consintiendo el ejercicio de una actividad que altere de modo sensible y directo las condiciones económicas y patrimoniales de la sociedad sujeta a actividad de dirección y coordinación*”.

b. Cuando se haya dictado sentencia definitiva condenando a quien ejerce la actividad de dirección y coordinación en el sentido del art. 2497. En este caso el derecho de receso sólo puede ser ejercido por el total de la participación del socio.

c. *“Al inicio y a la cesación de la actividad de dirección y coordinación, cuando no se trata de una sociedad con acciones cotizadas en mercados reglamentados, y surge una alteración de las condiciones de riesgo de la inversión y no sea promovida una oferta pública de adquisición”.*

7.8. Por lo demás, se aplican, en cuanto sean compatibles, las reglas sobre receso de la sociedad por acciones o de responsabilidad limitada.

7.9. La valoración de estas reglas es prematura. Pero la primera impresión que dan es que quedan demasiadas cuestiones a resolver en cada caso concreto, particularmente en lo referido a las causales de receso.

d. Notas salientes del Anteproyecto argentino: la adopción de la doctrina Rozenblum

7.10. El Anteproyecto adopta la doctrina *Rozenblum* en su versión más pura, casi tal como fue traducida por el *Forum*. Lo hace, a mi juicio con acierto, sin definir qué es un grupo de sociedades y sin hacer mención a ninguno de sus elementos. En particular, sigue en el ostracismo la noción de *dirección unificada*. Empero, este dato está implícitamente comprendido en la descripción del *Tatbestand* legal.

7.11. El Anteproyecto da el gran paso de adoptar la recomendación del *Forum*: propone un nuevo tercer párrafo para el art. 54 LSC, que dice que *“en la ejecución de una política empresarial en interés del grupo es admisible la compensación de los daños con los beneficios recibidos o los previsibles provenientes de la aplicación de una política grupal en un plazo determinado, siempre que las desventajas a compensar no pongan en riesgo la solvencia o la viabilidad de la sociedad afectada”*. Más abajo se verá cómo se integra y complementa esta norma.

7.12. Sin embargo, no debe perderse de vista que **la regla sigue siendo la del primer párrafo del art. 54 LSC**, norma no muy frecuente en el derecho comparado, en tanto de modo genérico pone un marco a la responsabilidad del controlante en los grupos. Sujeto pasivo de las res-

ponsabilidades puede ser cualquier clase de persona, cualquier categoría de socio, aunque sea de responsabilidad limitada, sin importar tampoco la entidad cuantitativa de su participación, y también cualquier categoría de controlante, aunque no sea socio, lo cual comprende al controlante indirecto o por interpósita persona, y al controlante externo.

Lo más relevante del primer párrafo del art. 54 LSC es, precisamente, que deja excluida de modo expreso cualquier compensación con beneficios o ventajas que el responsable del daño pueda alegar haber traído a la sociedad en otros negocios, excepción hecha de que los beneficios deriven del mismo vínculo causal que el daño. Se aparta así claramente de normas vigente a la época de su sanción, como el § 311 del AktG alemán, ya citado, que admite la compensación de desventajas dentro del ejercicio.

7.13. El Anteproyecto y la doctrina *Rozenblum* admiten el quiebre de estos principios. Pero esa admisión es transitoria, temporaria y con sujeción a que, por una parte, el equilibrio se restaure en un plazo razonable y, por la otra, a que no sea puesta en riesgo la solvencia o la viabilidad de la sociedad afectada.

De convertirse en derecho positivo, traerá aparejada la necesidad de coordinar en la vida práctica de los grupos y en la apreciación judicial del caso concreto, la convivencia de un régimen severo de protección del *interés social*, con la legitimación de las indudables ventajas derivadas de las sinergias interempresarias intragrupales. En esto jugará un papel relevante entender que las dos condiciones que impone la norma, es decir, la de proveer adecuadamente a las ventajas compensatorias del desmedro o desventaja causados a la controlada, así como que éstas no pongan en riesgo la solvencia o la viabilidad afectada.

7.14. Es indudable que en estos dos aspectos el controlante, o la cabeza de grupo, **asumirá la responsabilidad de un garante** en todo supuesto en que la ventaja compensatoria no sea provista a la sociedad dependiente, y tanto más cuando exista relación de causalidad entre la desmedro provocado y la insolvencia o falta de viabilidad futura de la controlada.

7.15. Ante las tensiones enunciadas se oponen dos actitudes posibles: por una parte, la del temor a que se abra la puerta al abuso del poder que

otorga la condición de control, lo cual, en términos de política legislativa importaría oposición a la reforma proyectada; por la otra, la que la ve positiva porque reconoce que el progreso de una rama del derecho como el mercantil, requiere abrir rumbos que permitan la eficiencia económica y empresaria, mas con clara enunciación del límite conceptual del resguardo de los derechos internos y externos vinculados a la sociedad.

Así, por ejemplo, la futura vigencia de la norma proyectada no será óbice para que, en caso de quiebra de la sociedad controlada, proceda la extensión de quiebra a la persona controlante prevista en el ya citado art. 161, inc. 2º, de la LCQ, cuando esta última, aún amparándose en el nuevo tercer párrafo del art. 54 de la LSC, haya provocado un desvío del interés social (*rectius*, en este caso, un desvío del *interés de la sociedad*) que guarda relación de causalidad con la insolvencia.

e. Continuación. Las pautas de conducta son para el controlante y para los administradores

7.16. A diferencia de la propuesta del *Forum* que, en forma coherente con su origen, centra la aplicación de la doctrina *Rozenblum* en los deberes de conducta de los administradores, el Anteproyecto enfoca la cuestión en forma prioritaria y principal a partir de quien verdaderamente ejerce el *poder*, que es el propio sujeto dominante. Este es quizás el punto de contacto más relevante del Anteproyecto con la reforma italiana.

Ello sin perjuicio de que, a diferencia del Código Civil italiano reformado, que no lo trata en absoluto, en el nuevo texto proyectado para el art. 59, también se traduce el criterio para encuadrar los deberes y responsabilidades de los administradores: el último párrafo, bajo el título de "*los administradores en los grupos*", establece que "*en los grupos societarios la afectación del interés social por parte de los administradores de cada sociedad componente a los fines de la atribución de responsabilidad, deberá juzgarse tomando en consideración la política general del grupo con el criterio del tercer párrafo del artículo 54, la que deberá asegurar un equilibrio razonable entre las sociedades que lo integran*".

7.17. Con todo, los enfoques de ambas normas citadas (arts. 54, tercer párrafo, y 59, último párrafo, del Anteproyecto) no son idénticos. Mien-

tras el primero, como ya señalé, está dirigido al controlante en lo relativo al modo de ejercer el poder sobre la controlada, el segundo **establece pautas para los administradores de todas las sociedades que forman parte de un grupo**. No son sólo pautas para la apreciación de la conducta de los administradores de la sociedad controlada en tanto hacen a la ejecución de instrucciones impartidas por el sujeto controlante, sino también a las decisiones que eventualmente ellos adopten en su vínculo con otras sociedades que se hallan bajo el mismo control, así como a las decisiones de los administradores de la controlante en relación a cómo administran el conjunto. De allí la directiva específica de la norma de “*asegurar un equilibrio razonable entre las sociedades que lo integran*” como standard adicional a las exigencias del art. 54, 3er. párrafo, ya comentadas, de una política grupal que prevea la compensación de daños con beneficios, y siempre sin que sea puesta en riesgo la solvencia y viabilidad de la sociedad afectada.

f. Continuación. Consideración de las pautas grupales en supuestos de conflicto de intereses

7.18. Conforme al régimen argentino vigente, son aplicables al sujeto dominante, cuando es accionista de la controlada, las responsabilidades derivadas del voto en conflicto de intereses (art. 248, LSC) y por voto de resoluciones asamblearias nulas (art. 254, LSC). No todas las legislaciones societarias del derecho comparado contienen una norma expresa como la del art. 248 LSC para las sociedades anónimas, que establece que “*el accionista o su representante que en una operación determinada tenga por cuenta propia o ajena un interés contrario al de la sociedad, tiene obligación de abstenerse de votar los acuerdos relativos a aquélla*”. Ello así bajo apercibimiento de responder por los daños y perjuicios cuando sin su voto no se hubiera logrado la mayoría necesaria para una decisión válida. A esto se agrega que la amplia mayoría de la doctrina argentina entiende que una decisión asamblearia así obtenida también es impugnabile en los términos del art. 251 de la LSC (“*toda resolución de la asamblea adoptada en violación de la ley, el estatuto o el reglamento, puede ser impugnada de nulidad ...*”).

Es fácil advertir la importancia que tiene esta norma en materia grupal: la prohibición de voto fue entendida como valla al ejercicio desviado de los poderes del controlante en las materias en que tiene intereses que, directa o indirectamente, son opuestos a los de la sociedad.

7.19. La adopción de la doctrina *Rozenblum* también toca, como es lógico, los principios en materia de conflictos de intereses que inspiran el art. 248. Puede decirse que el Anteproyecto introduce una sabia reforma en esta norma, para evitar que se produzca el efecto inverso al que trata de prevenir, es decir, que se produzca un *abuso de la minoría* por medio del cual ésta pueda apoderarse de la voluntad social.

7.20. Ante todo, el texto proyectado para el art. 248 modifica el criterio de apreciación de lo que debe entenderse por *interés contrario*: ya no podrá ser considerado que es *contrario* al de la sociedad el que responde a la política empresarial grupal cuando se cumplen los requisitos del art. 54, tercer párrafo, del Anteproyecto. Textualmente se establece que “*el accionista o su representante que participe en una deliberación (en lugar de referirse, como actualmente, a “una operación determinada”) en la que por cuenta propia o ajena tenga un interés contrario al de la sociedad, debe abstenerse de votar. La interpretación de ese interés debe tener en cuenta lo dispuesto por el artículo 54 respecto de los grupos de sociedades*” (146).

La modificación es relevante en el plano de las relaciones del controlante con socios o accionistas minoritarios *externos*. Por una parte, cuando el controlante impone políticas grupales, no podrán ser impugnadas si ello ocurre con el voto del controlante y con los recaudos del art. 54, nuevo tercer párrafo. Por la otra, se impide así que la voluntad social quede forzosamente a merced de la minoría, previniéndose así el trastocamiento del más básico principio que regla el funcionamiento orgánico de las sociedades de capital, el de la prevalencia de la mayoría (147).

7.21. La norma proyectada pudo haber ido un poco más allá y haber establecer en forma explícita un criterio que, igualmente podrá ser deducido de su texto: que tampoco está vedado el voto del accionista (controlante, v.gr.) cuando la decisión no implica detrimento o des-

(146) Los dos párrafos restantes de la norma proyectada sirven para aclarar aspectos operativos: “*si contraviniese esta disposición, será responsable de los daños y perjuicios y será aplicable el artículo 251, cuando sin su voto no se hubiese logrado la mayoría para la decisión. Las acciones excluidas del voto por esta causa se computan a los fines del quórum, pero no para el cálculo de la mayoría requerida para aprobar la resolución*”.

(147) Ello al margen, por supuesto, de la general veda del ordenamiento jurídico a *abusar* de los derechos (art. 1071, Código Civil), lo cual es repudiado con igual intensidad, sea que se trate del *abuso de la mayoría* como del *abuso de la minoría*.

ventaja para la sociedad, aunque medie un interés del accionista o controlante, o sea, cuando existe **concurencia de intereses** entre ambos. Tal situación puede darse no sólo en el marco de decisiones de negocios, sino también de cuestiones organizativas, como la decisión de una fusión, una escisión, reorganizaciones empresarias, formación de otras sociedades, celebración de contratos de colaboración, etc. Tal vez un criterio que pudo haberse tenido en cuenta es el de elevar al texto legal la ausencia de perjuicio como dato convalidante de situaciones en las cuales, si no se permitiera votar a quien se halla en *posición diferente* a la de la sociedad, como ya señalé, el gobierno de ésta quedaría en manos de una minoría, a veces ínfima y hostil.

7.22. La importancia práctica de lo que vengo comentando es significativa. Con el texto vigente, puede llegar a bastar la comprobación objetiva de que se produjo un voto en contravención a lo prohibido en el art. 248 LSC, aunque no medie daño, para que un juez disponga la nulidad de la resolución asamblearia o, peor aún, para que aplique el art. 252 LSC y suspenda provisionalmente la ejecución de esa resolución. Con la nueva norma, el análisis judicial no podrá fundarse solamente en la comprobación de la formalidad, sino que deberá considerar el contenido de lo resuelto y las circunstancias que lo rodearon, lo cual evitará, entre otras cosas, caer en el vicio de planteos de *nulidad por la nulidad misma*.

g. Continuación. A diferencia de la reforma italiana, no se prevé la salida del socio ante el ingreso o egreso del grupo

7.23. Por fin, debe destacarse que entre los pasos que el Anteproyecto no dio, sobresale el de otorgar al socio o accionista externo el derecho a retirarse de la sociedad mediante el recesso o forzando al controlante a que adquiera su participación cuando este último se disponga a aplicar una política grupal. No están previstas disposiciones como las de la ley alemana de sociedades por acciones de 1965 en los §§ 304 y sigtes. y 320, como las de los arts. 270 y 137 de la ley de sociedades anónimas brasileña de 1976 o como las del Código de Sociedades de Portugal, arts. 494 y sigtes., ni como las que prevén las propuestas del *Forum*, ya comentadas.

7.24. Empero, no debe perderse de vista que cualquier mecanismo de salida del accionista externo a la época de formarse el grupo o al tiempo de disponerse a actuar como tal, exigiría como presupuesto de aplicación que exista un momento definido y cognoscible en que ello ocurra.

En los supuestos de formación de grupos contractuales, o de incorporación, ello no ofrece dificultades. En cambio, en la formación de grupos de hecho, la situación es más compleja, porque no siempre es definible el momento en el cual la relación de dominio queda realmente configurada. Tanto puede ser la fecha de la adquisición de las participaciones sociales mayoritarias, como la de la modificación en la integración de los órganos de administración, como la fecha en que accionistas que, en su conjunto, tengan las votos para prevalecer en las decisiones sociales celebren un convenio de voto, o sociedades accionistas que se fusionen entre sí, o cuando un accionista adquiere el dominio sobre otra sociedad, a su vez accionista, o cuando el accionista privado de una sociedad adquiera participaciones dominantes de otra empresa, y así, indefinidamente, un cúmulo de casos y situaciones incontrolables por la sociedad y por los socios o accionistas. Esta incertidumbre hace materialmente de muy difícil aplicación un mecanismo de salida para este tipo de grupos, que siguen siéndolo de hecho (148).

h. Continuación y final. Responsabilidad por la apariencia

7.25. Una de las normas que habrá de generar polémica es la prevista en el segundo párrafo del nuevo art. 34 proyectado para la LSC. Ella hace una particular aplicación de la **teoría de la apariencia**. Luego de reglar el supuesto del *socio aparente*, ese segundo párrafo dice que “*también responde ante terceros el socio que difunde o consiente la exposición de su nombre o el empleo de cualquier medio idóneo para generar confianza en la aparente solvencia de la sociedad por el implícito respaldo patrimonial que se sugiere, induciendo a equívocos conducentes a la concesión de recursos o de crédito*”.

7.26. La disposición protege a los terceros. No tiene incidencia interna con relación a los socios. De todos modos, es de prever que, de sancionarse la norma, provocará dificultades interpretativas:

(148) El medio tal vez más eficaz que se propuso en el derecho comparado para establecer alguna forma de certeza sobre la existencia de un grupo de hecho, fue el propuesto en la primera versión (1970) del Proyecto Cousté, consistente en la creación de una *Corte de los grupos y las concentraciones* (Título VIII, arts. 31 a 33). El art. 6º declaraba exclusivamente competente a esa Corte para todo tipo de disputas “*sobre la existencia del grupo o sobre la pertenencia de una sociedad al grupo*”, con sentencia que hacía cosa juzgada absoluta y se publicaba para darle efectos *erga omnes*. El art. 7º preveía la legitimación de socios o accionistas que representaran por lo menos un décimo del capital, y también al procurador general, para plantear una acción declarativa sobre el punto respecto de las sociedades cuya pertenencia a un grupo estuviera en discusión.

- a. Ante todo, se refiere al socio, pero no al controlante, lo cual provocará dudas cuando se trate de un controlante indirecto, no socio. Por ejemplo, situaciones en las cuales, por razones comerciales, o de prestigio, se publicita que la sociedad pertenece a un determinado grupo, no tendrán cabida en la previsión si la cabeza del grupo cuyo imagen está en juego no es directamente socia.
- b. La responsabilización proyectada sólo se refiere a supuestos en los cuales se pruebe una inducción a creer que se cuenta con el respaldo patrimonial del socio cuando se trata específicamente de la obtención de crédito financiero o comercial, o a la obtención de recursos. Pero quedan excluidos otros supuestos, como los de los acreedores involuntarios, o cuando el equívoco o la inducción a contratar se refiera a otros aspectos, como la calidad de bienes o de servicios provistos por la sociedad controlada.

7.27. La norma no encierra, en sí misma, peligros relevantes por lo que dice, sino mucho más por lo que una interpretación desaprensiva, extensiva y poco rigurosa puede generar en términos de situaciones conflictivas, a menudo artificialmente creadas.

7.28. Una reflexión más profunda acerca de los reales alcances de su contenido, tal vez pueda llevar a la conclusión de que poco o nada agrega en casos de acreedores medianamente sofisticados que tienen capacidad de análisis para la concesión de cualquier clase de crédito, ni en supuestos que están cubiertos por otras normas jurídicas, como las relativas a la defensa del consumidor, o de la responsabilidad por el producto, ni en casos en que, de acuerdo a las circunstancias, resulta invocable la inoponibilidad de la personalidad jurídica de la sociedad para trasladar o extender la imputación de la relación jurídica de la que se trate al socio o controlante. ♦

ABREVIATURAS

AktG	Aktiengesetz (Ley de sociedades por acciones)
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen (Publicación)

CCom.	Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial de la Ciudad de Buenos Aires.
ED	Revista Jurídica El Derecho (Buenos Aires)
LCQ	Ley de Concursos y Quiebras
LSC	Ley de Sociedades Comerciales
RDCO	Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones (Buenos Aires, Ed. Depalma)
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht (Publicación)

BIBLIOGRAFÍA CITADA

- **AFFERNI, Vitorio**, *Le fusioni nei gruppi societari*, en "I Gruppi di Società", atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 16 al 18/11/95, Dott. A. Giuffrè, Milano, 1996, Vol. I, pág. 579.
- **AGUINIS, Ana María M. de**, *Control societario*, Abeledo Perrot, Bs. As., 1996.
- **ANAYA, Jaime Luis**, *Consistencia del interés social*, en Anomalías Societarias, Ed. Advocatus, Córdoba, 1992, pág. 211.
- **ANAYA, Jaime Luis**, *Lineamientos del anteproyecto de reformas a la ley de sociedades comerciales*, La Ley, 2004-A, 1183.
- **ANDERSEN, Paul Krüger**, *Das Konzernrecht in Skandinavien*, en ZGR, Año 31, 2002, N° 1, págs. 96/119.
- **ANTUNES, José A. Engrácia**, *Liability of Corporate Groups*, Vol. 10 de Studies in Transnational Economic Law, Kluwer, Deventer-Boston, 1994.
- **ANTUNES, José A. Engrácia**, *A aquisição tendente ao domínio total. Da sua constitucionalidade*, Coimbra Editora, 2001.

- **BARTHÉLÉMY** et al., *Le Droit des groupes de sociétés*, Ed. Dalloz, Paris, 1991.
- **BAYER, Walter**, *Der an der Tochter beteiligte Mehrheitsgesellschafter der Mutter: herrschendes Unternehmen? Zugleich Besprechung der Entscheidung BGH 148, 123 (MLP)*, en ZGR, Año 31, 2002, N° 6, págs. 933/954.
- **BERLE, Adolf A.**, y **MEANS, Gardiner C.**, *The Modern Corporation and Private Property*, Macmillan, New York, 1933, Reimpresión William S. Hein & Co., Inc. Buffalo, N.Y., 1982.
- **BISSARA, Philippe**, *L'interêt social*, Revue des Sociétés, Año 117, N° 1, Enero-Marzo de 1999, págs. 5/31.
- **BLANCO FERNÁNDEZ, J.**, *Venta forzosa de los minoritarios en el Derecho holandés*, en Revista del Derecho Mercantil, Madrid, 1990, N° 198, págs. 821 y sigtes.
- **BLUMBERG, Phillip I.**, *The Law of Corporate Groups - Tort, Contract, and other Common Law Problems in the Substantive Law of Parent and Subsidiary Corporations*, Little, Brown & Co., Boston-Toronto, 1987, citado como "Corporate Groups III".
- **BORK, Reinhard**, *Zurechnung im Konzern*, en ZGR, Año 23, 1994, N° 2, pág. 237.
- **BUCHER, Frédéric**, *Le Retrait Obligatoire Définitivement Validé par la Cour de Cassation*, en Revue des Sociétés, 1998, pág. 342.
- **BUXBAUM, Richard M.**, *Extension of parent company shareholders' rights to participate in the governance of subsidiaries*, en The American Journal of Comparative Law, Vol. 31, 1983, pág. 511.
- **CABANELLAS DE LAS CUEVAS, Guillermo**, *La sociedad unipersonal en el anteproyecto de reforma de la Ley de Sociedades*, en JA, 22/9/04, 2004-III, fascículo 12.
- **CERRAI, Alessandro**, *Concentrazioni di imprese e concorrenza nella normativa del trattato CEE*, Giuffré, Milano, 1983.
- **CERRAI, Alessandro**, *Il controllo della formazione dei gruppi (Principi desumibili dall'esperienza giuridica tedesca per una lettura di alcune disposizioni del diritto societario italiano funzionale ad un contro-*

llo della formazione dei gruppi di società), en “I Gruppi di Società”, atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 16 al 18/11/95, Dott. A. Giuffrè, Milano, 1996, vol. II, pág. 915.

- **CHAMPAUD, Claude**, *Le pouvoir de concentration de la société par actions*, Sirey, Paris, 1962.
- **CHAMPAUD, Claude**, *Los métodos de agrupación de las sociedades*, Informe al Séptimo Congreso Internacional de Derecho Comparado, Upsala, 1966, trad. de Isaac Halperín, en RDCO, Año 2, 1969, pág. 117.
- **CLAUSSEN, Carsten P.**, *Konzernabschluss versus Einzelabschluss der Muttergesellschaft*, en ZGR, Año 29, 2000, N° 4/5, págs. 604/619.
- **COTTINO, Gastone**, *Divagazioni in tema di conflitto di interessi nei gruppi*, en “I Gruppi di Società”, atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 16 al 18/11/95, Dott. A. Giuffrè, Milano, 1996, vol. II, pág. 1073.
- **DRUEY, Jean N.**, *The law of groups of companies in Switzerland*, en “I Gruppi di Società”, atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 16 al 18/11/95, Dott. A. Giuffrè, Milano, 1996, vol. I, pág. 473.
- **DUCOULOUX-FAVARD, Claude**, *Trente Années d'influence du droit communautaire sur le droit français des sociétés*, en Revue des Sociétés, Año 113, 1995, N° 4, pág. 649.
- **DUQUE DOMINGUEZ, Justino F.**, *Concepto y significado institucional de los grupos de empresas*, en “Libro Homenaje a Ramón M. Roca Sastre”, vol. III, pág. 525, Junta de decanos de los colegios notariales, Madrid, 1977.
- **EIDENMÜLLER, Horst y REHM, Gebhard M.**, *Niederlassungsfreiheit versus Schutz des inländischen Rechtsverkehrs: Konturen des Europäischen Internationalen Gesellschaftsrechts. Zugleich eine Besprechung der Entscheidung Inspire Art EuGH NJW 2003, 3331*, en ZGR, Año 33, 2004, N° 2, págs. 159/188.
- **EISENBERG, Melvin A.**, *The Governance of Corporate Groups*, en “I Gruppi di Società”, atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 16 al 18/11/95, Dott. A. Giuffrè, Milano, 1996, vol. II, pág. 1187.

- **EMBID IRUJO, José Miguel**, *El contrato de constitución del grupo en el derecho español*, Capítulo 159 del Libro Homenaje a Fernando Sánchez Calero, Mc Graw Hill, Madrid, 2002, vol. V, pág. 5323.
- **EMMERICH, Volker y SONNENSCHNEIN, Jürgen**, *Konzernrecht*, München, C.H. Beck, 3a. edición, 1989.
- **FARGOSI, Horacio**, *La sociedad anónima como socia*, en *La Ley*, 152-843.
- **FERNANDEZ de ARAOZ GOMEZ-ACEBO, Alejandro**, *Grupos de empresas de base contractual y derecho de la competencia*, Capítulo 160 del Libro Homenaje a Fernando Sánchez Calero, Mc Graw Hill, Madrid, 2002, vol. V, págs. 5357/5424.
- **FLEISCHER, Holger**, *Konzernrechtliche Vertrauenshaftung*, en *ZHR*, t. 163, Año 1999, Nº 4, págs. 461/485.
- **FLEISCHER, Holger**, *Börseneinführung von Tochtergesellschaften*, en *ZHR*, tomo 165, Nº 6, diciembre de 2001, págs. 513/549.
- **FLEISCHER, Holger**, *Das neue Recht des Squeeze out*, en *ZGR*, Año 31, 2002, Nº 4/5, págs. 757/789.
- **FUCHS, Andreas**, *Tracking Stock - Spartenaktien als Finanzierungsinstrument für deutsche Aktiengesellschaften*, en *ZGR*, Año 32, Nº 2, marzo de 2003, págs. 167/217.
- **GAUTHIER**, *Les dirigeants et les groupes de sociétés*, Paris, Litec, 2000.
- **GÖTZ, Heinrich**, *Die Sicherung der Rechte der Aktionäre der Konzernobergesellschaft bei Konzernbildung und Konzernleitung*, en *Die Aktiengesellschaft*, Año 20, 1984, Nº 4, pág. 85.
- **GROSSFELD, Bernhard**, *Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär*, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen, 1968.
- **GUYON, Yves**, *L'élargissement du domaine des sociétés par actions simplifiées (loi du 12 juillet 1999, art 3)*, en *Revue des sociétés*, Año 1999, Nº 3, págs. 505 y sigtes.
- **HABERSACK, Mathias**, *Grenzen der Mehrheitsherrschaft in Stimmrechtskonsortien*, en *ZHR*, T. 164, Año 2000, Nº 1, págs. 1/22.

- **HABERSACK, Mathias**, *Das Konzernrecht der "deutschen" SE. Grundlagen*, en el simposio "*Europäische AG und der Diskussionsetzwurf zum deutschen Geglitzgesetz*" del 9/5/2003, en ZGR, Año 32, 2003, N° 5/6, págs. 724/742.
- **HALPERIN, Isaac**, *Sociedades Anónimas*, Ed. Depalma, Bs. As. 1974.
- **HENNRICHS, Joachim**, *Ausbau der Konzernrechnungslegung im Lichte internationaler Entwicklungen*, en ZGR, Año 29, 2000, N° 4/5, págs. 627/650.
- **HIRTE, Heribert**, *Bezugrechtsausschluß und Konzernrecht*, C. Heymanns, Köln-Berlin-Bonn-München, 1986.
- **HOFFMANN-BECKING, Michael**, *Der Aufsichtsrat im Konzern*, en ZHR, Año 159, 1995, pág. 325.
- **HOMMELHOFF, Peter**, *Die Konzernleitungspflicht*, Carl Heymanns Verlag, Köln-Berlin-Bonn-München, 1982.
- **HOPT, Klaus J.**, *Legal Elements and Policy Decisions in Regulating Groups of Companies*, en Clive M. Schmitthoff y Frank Wooldridge, *Groups of Companies*, Sweet & Maxwell, London, 1991, pág. 81.
- **JACQUEMIN, Alex**, *Les groupes de sociétés: décentralisation dans la concentration*, en Séminaire Organisé a Liege 19, 20 et 21 Octobre 1972, pág. 27, Ed. Martinus Nijhoff, La Haya, 1973.
- **JAEGER, Pier Giusto**, *L'interesse sociale*, Ed. Giuffré, Milano, 1972.
- **JAEGER, Pier Giusto**, *I "gruppi" tra diritto interno e prospettive comunitarie*, en *Giurisprudenza Commerciale, Società e Fallimento*, (Giuffre), Año 7, 1980, Ia. parte, pág. 916.
- **JAEGER, Pier Giusto**, *"Direzione unitaria" di gruppo e responsabilità degli amministratori (Ancora sull'art. 3, ult cpv., della legge sull'amministrazione straordinaria)*, en *Rivista delle società*, Año 30, 1985, pág. 817.
- **JOOST, Detlev**, *"Holzmüller 2000" vor dem Hintergrund des Umwandlungsgesetzes*, en ZHR, tomo 163, N° 2/3, abril de 1999, págs. 164/186.

- **KLEINDIEK, Detlev**, *Funktion und Geltungsanspruch des Pflichtangebots nach dem WpÜG. Kapitalmarktrecht- Konzernrecht- Umwandlungsrecht*, en ZGR, Año 41, 2002, N° 4/5, págs. 546/578.
- **KOPPENSTEINER, Hans-Georg**, *“Holzmüller” auf dem Prüfstand des BGH*, en Der Konzern, Año 2004, N° 6, pág. 381.
- **KRONSTEIN, Heinrich**, *Die abhängige juristische Person*, J. Schweizer, München-Berlin-Leipzig, 1931.
- **KRAUSE, Hartmut**, *Das deutsche Übernahmegesetz vor dem Hintergrund der EU-Richtlinie*, en ZGR, Año 41, 2002, N° 4/5, págs. 500/519.
- **KROPFF, Bruno**, *Zur Konzernleitungspflicht*, en ZGR, Año 13, 1984, pág. 112.
- **LIBONATI, Bernardino**, *Responsabilità nel e del gruppo (Responsabilità della capogruppo, degli amministratori, delle varie società)*, en “I Gruppi di Società”, atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 16 al 18/11/95, Dott. A. Giuffrè, Milano, 1996, vol. II, pág. 1489.
- **LUTTER, Marcus**, *Organzuständigkeiten im Konzern*, en Festschrift für Walter Stimpel, De Gruyter, Berlin-New York, 1985, págs. 825 y sigtes.
- **LUTTER, Marcus, LEINEKUGEL, Magdalena y RÖDDER, Thomas**, *Die Sachdividende*, en ZGR, Año 2002, N° 2, págs. 204/240.
- **LUTTER, Marcus y BANERJEA, Nirmal Robert**, *Die Haftung wegen Eistenzernichtung*, en ZGR, Año 32, 2003, N° 3, págs. 402/440.
- **MALECKI, Catherine**, *Les dirigeants des filiales*, en Revue des sociétés, Año 2000, N° 3, julio-septiembre, págs. 453/490.
- **MANÓVIL, Rafael M.**, *Grupos de sociedades en el derecho comparado*, Buenos Aires, Ed. Abeledo Perrot, 1998.
- **MARINI, Philippe**, *La modernisation du droit des sociétés (Rapport au Premier ministre)*, Collection des rapports officiels, La documentation Française, Paris, 1996.
- **MAUL, Silja**, *Konzernrecht der “deutschen” SE - Ausgewählte Fragen zum Vertragskonzern und den faktischen Unternehmensverbindungen*, en el simposio “Europäische AG und der Diskussionsetnwurf zum deutschen Geglleitgesetz” del 9/5/2003, en ZGR, Año 32, 2003, N° 5/6, págs. 743/763.

- **MESTMÄCKER, Ernst Joachim**, *Zur Systematik des Rechts der Verbundenen Unternehmen im neuen Aktiengesetz*, en “Das Unternehmen in der Rechtsordnung, Festgabe für Heinrich Kronstein”, Verlag C.F. Müller, Karlsruhe, 1967, pág. 129.
- **MONTALENTI, Paolo**, *Conflitto di interesse*, en “I Gruppi di Società”, atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 16 al 18/11/95, Dott. A. Giuffrè, Milano, 1996, vol. III, pág. 1627.
- **MÜLBERT, Peter O.**, *Unternehmensbegriff und Konzernorganisationsrecht. Bemerkungen zum BGH-Beschluss vom 17.3.1997-II ZB 3/96 (VW/Niedersachsen)*, en ZHR, tomo 163, Nº 1, febrero de 1999, págs. 1/53.
- **OHL, Daniel**, *Les prêts et avances entre sociétés d'un même groupe*, Librairies Techniques, Paris, 1982.
- **PARIENTE, Maggy**, *L'immixtion dans la gestion et l'absence d'autonomie d'une filiale fondement de la responsabilité in solidum des sociétés liées*, en Revue des Sociétés, 1995, Nº 1, pág. 91.
- **PETITPIERRE-SAUVAIN, Anne**, *Droit des sociétés et groupes de sociétés (Responsabilité de l'actionnaire dominant. Retrait des actionnaires minoritaires)*, Ed. Georg, Genève, 1972
- **PORACCHIA, Didier**, *Le rôle de l'intérêt social dans la société par actions simplifiée*, en Revue de Sociétés, Año 2000, Nº 2, abril-junio, págs. 223 y sigtes.
- **POULAIN, Bernard**, *Offre Publique de Retrait et Droit des Minoritaires*, en Droit et Patrimoine, 1997, pág. 69.
- **PRENTICE, Daniel D.**, *Groups of Companies: The English Experience*, en Groups of Companies in European Laws, Legal and Economic Analyses on Multinational Enterprises, vol. II, Walter de Gruyter, Berlin-New York, 1982, pág. 118.
- **REBOUL, Nadège**, *Remarques sur une notion conceptuelle et fonctionnelle: l'affectio societatis*, en Revue des Sociétés, 2000, Nº 3, julio-septiembre, págs. 425/452.
- **REHBINDER, Eckard**, *Konzernaußenrecht und allgemeines Privatrecht*, (eine rechtsvergleichende Untersuchung nach deutschem und amerikanischem Recht), Verlag Gehlen, Bad Homburg v.d.H. Berlin-Zürich, 1969.

- **RESCIGNO, Matteo**, *Der Konzern im italienischen Recht*, en “Das Gesellschaftsrecht der Konzerne im internationalen Vergleich”, Nomos Vrlg., Baden-Baden, 1990, pág. 391.
- **RODHE, Knut**, *Groups of Companies in Scandinavian Company Law*, en *Groups of Companies in European Laws, Legal and Economic Analyses on Multinational Enterprises*, Vol. II, Walter de Gruyter, Berlin-New York, 1982, págs. 142 y sigtes.
- **RONDINONE, Nicola**, *Contro una normativa societaria speciale per i gruppi a struttura gerarchica*, en “I Gruppi di Società”, atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 16 al 18/11/95, Dott. A. Giuffrè, Milano, 1996, vol. III, pág. 1947.
- **RUIZ-RICO RUIZ, Catalina**, *La autocontratación en el grupo de sociedades*, Capítulo 162 del Libro Homenaje a Fernando Sánchez Calero, Mc Graw Hill, Madrid, 2002, vol. V, págs. 5443/63.
- **SANCHEZ-CALERO GUILARTE, Juan**, *Breves reflexiones sobre el concepto de grupo en el artículo 4 LMV*, Capítulo 163 del Libro Homenaje a Fernando Sánchez Calero, Mc Graw Hill, Madrid, 2002, vol. V, págs. 5465/5481.
- **SANDULI, Michele**, *La responsabilità patrimoniale nell’ambito del gruppo in amministrazione straordinaria*, en *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, vol. LIX, 1984, pág. 39.
- **SCHNEIDER, Uwe H.**, *Die Personengesellschaft als herrschendes Unternehmen im Konzern - Ein Beitrag zum Konzernrecht der Personengesellschaften*, en *ZHR*, Año 143, 1979, pág. 485.
- **SCHNEIDER, Uwe H.**, *Der Konzern als Rechtsform für Unternehmen - Zum Regelungsgegenstand eines Konzernverfassungsrechts*, en “Das Gesellschaftsrecht der Konzerne im internationalen Vergleich”, Nomos Vrlg., Baden-Baden, 1990, pág. 563.
- **SCOTTI CAMUZZI, Sergio**, *I gruppi fra diritto delle società e diritto dell’impresa*, en “I Gruppi di Società”, atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 16 al 18.11.95, Dott. A. Giuffrè, Milano, 1996, vol. III, pág. 2139.

- **SIEGER, Jürgen J. y HASSELBACH, Kai**, *Der Ausschluss von Minderheitsaktionären nach den neuen §§ 321a ff AktG*, en ZGR, Año 31, 2002, N° 1, págs. 120/162.
- **SINGHOF, Bernd**, *Zur Weitergabe von Insiderinformationen im Unterordnungskonzern*, en ZGR, Año 30, 2001, N° 1, págs. 146/174.
- **SPOLIDORO, Marco Saverio**, *Tutela dei soci della capogruppo in Germania (con uno sguardo all'Italia)*, en Rivista delle società, 1986, pág. 1299.
- **STOLFI, Caterina**, *Le società multinazionali nel diritto comunitario*, Giuffrè, Milano, 1984.
- **SUAREZ ANZORENA, Carlos Ignacio**, *La "doctrina de los grupos de sociedades" y los alcances del acuerdo arbitral en la práctica internacional*, en IX Congreso Argentino de Derecho Societario, San Miguel de Tucumán, 22 al 25 de septiembre de 2004, Libro de Ponencias, t. III, págs. 539/548.
- **TIMM, Wolfram**, *Die Aktiengesellschaft als Konzernspitze*, Carl Heymanns Verlag, Köln-Berlin-Bonn-München, 1980.
- **TRÖGER, Tobias**, *Informationsrechte der Aktionäre bei Beteiligungsveräußerungen. Besprechung des Urteils BGH vom 15/1/2001 - II ZR 124/99 (Altana/Milupa)*, en ZHR, t. 165, N° 6, diciembre de 2001, págs. 593/605.
- **TUNC, André**, *The fiduciary duties of a dominant shareholder*, en Clive M. Schmitthoff y Frank Wooldridge, *Groups of Companies*, Sweet & Maxwell, London, 1991, pág. 1.
- **VIANDIER, Alain**, *Les opérations à l'intérieur du groupe*, en "I Gruppi di Società", atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 16 al 18/11/95, Dott. A. Giuffrè, Milano, 1996, vol. III, pág. 2333.
- **VIANDIER, Alain**, *Retrait Obligatoire: à propos de l'Affaire Sogénal*, en Revue de Jurisprudence et Droit Commercial, 1995, pág. 646.
- **WEIGMANN**, *L'autorizzazione dei soci della capogruppo per le operazioni finanziarie delle società controllate*, en Contratto e impresa, 1988, pág. 335.

- **WIEDEMANN, Herbert**, *Reflexionen zur Durchgriffshaftung. Zugleich Besprechung des Urteils BGHW 2002, 1804 - KBV*, en ZGR, Año 32, 2003, N° 2, págs. 283/297.

ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE
EL ALCANCE DE LA PROTECCION DE
LAS INVERSIONES EN EL MARCO DE
LOS TRATADOS FIRMADOS
POR LA ARGENTINA

OSVALDO J. MARZORATI (*)

(*) Conferencia pública pronunciada el día 18 de noviembre de 2004 en la Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Buenos Aires.

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. — II. ALCANCE DE LA PROTECCIÓN EN VIRTUD DE LOS BITS SUSCRITOS POR LA ARGENTINA. — III. COMPENSACIÓN BASADA EN LA EXPROPIACIÓN. — IV. EJECUCIÓN DEL LAUDO DEL ICSID. — V. CONCLUSIONES.

I. Introducción

Desde 2002 el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (ICSID) (1) ha recibido numerosos pedidos de arbitraje contra la República Argentina que ascienden a una suma que oscila entre los US\$ 16 mil millones (valor nominal) y los US\$ 26 mil millones (incluyendo accesorios), fundados en los reclamos efectuados por los inversores extranjeros de varias nacionalidades, tales como franceses, alemanes, italianos y estadounidenses, alegando la violación por parte de la Argentina de la protección acordada a inversores extranjeros (2) en

(1) El ICSID se creó a través de un tratado internacional por iniciativa del Banco Mundial. Su oficina principal funciona en la sede del Banco. Sus países miembro en 2004 eran 154. El lema del Centro es "facilitar el sometimiento de las diferencias vinculadas con las inversiones entre los Estados Contratantes y los Nacionales de otros Estados Contratantes a un procedimiento de conciliación y arbitraje de conformidad con las condiciones del presente Contrato". Está integrado por un Consejo Administrativo y una secretaria, y lleva listas de los conciliadores y árbitros. El Consejo está integrado por un representante de cada Estado Contratante, y es en general el gobernador designado por cada Estado al Banco y está representado, de oficio, en el Centro. Se aplica la misma norma a los suplentes. El presidente del Banco es, de oficio, presidente del Consejo, pero no tiene derecho a votar.

La Argentina ha suscripto más de 43 BITS con una variedad de naciones, siguiendo dos o tres modelos diferentes.

(2) De conformidad con la definición adoptada por la mayoría de los Tratados, el término "inversor" incluye: las personas jurídicas domiciliadas en el territorio de una de las partes contratantes de conformidad con la legislación, con asiento en él; las personas jurídicas efectivamente controladas directa o indirectamente por los nacionales de una de las partes contratantes; o por persona jurídica que tengan su sede en el territorio de una de las partes contratantes y constituidas de acuerdo con su legislación. A su vez, los tratados designan bajo el término "inversiones" los activos, tales como bienes, derechos e intereses de cualquier tipo. En ese sentido, es común que los Tratados cumplan una nume-

el marco de varios Tratados para la Protección Recíproca de las Inversiones ("BITs"). Los casos argentinos, como son conocidos, representan el 60% de todos los casos sometidos a los procedimientos del ICSID y su decisión final puede establecer nuevas doctrinas y precedentes arbitrales en los próximos años.

Como bien se sabe, una de las principales características de los BITs es la posibilidad de solucionar las controversias que se susciten entre un inversor y el Estado receptor de la inversión a través de un procedimiento arbitral llevado a cabo por un tribunal arbitral en la sede del ICSID de Washington, de conformidad con las normas de la Convención para la Solución de Conflictos vinculadas con las Inversiones entre los Estados y los Naturales de Otros Países adoptada en Washington DC el 18 de marzo de 1965 ("la Convención") o en virtud de las Normas de la Comisión de las Naciones Unidas sobre Derecho Comercial Internacional (UNCITRAL) sobre Arbitraje Comercial Internacional a opción del reclamante. Los BITs son conocidos en el Derecho Internacional como tratados de inversiones de tercera generación y reemplazan o complementan "urbi et orbe" los antiguos tratados de amistad y navegación de ríos del siglo XIX que eran considerados y utilizados para solucionar controversias entre los Estados e inversores que surgieron de la nacionalización del petróleo y del gas y de otros recursos locales durante el siglo XX (3).

La Argentina ha firmado diversos BITs con naciones desarrolladas o en desarrollo. En el marco de la Constitución Argentina y, anteriormente, en varios fallos de la Corte Suprema, se encuentra bien establecido que los tratados son superiores a las leyes locales y las leyes locales no pueden revocar derechos otorgados por un tratado. Los tratados sólo pueden ser denunciados por el Poder Ejecutivo y la denuncia sólo surte efectos jurídicos al menos 10 años después de efectuada. Hasta el momento, la Argentina no ha denunciado ninguno de los muchos BITs que se encuentran vigentes. Después del colapso general de la economía en 2001, la Argentina devaluó su moneda, salió de la ley de con-

ración no específica de lo que debería considerarse "inversión" mencionando explícitamente "las acciones, costos de emisión, y otras formas de participación, sean menores o indirectas, en las sociedades constituidas en el territorio de una de las partes contratantes" y "las concesiones convenidas por la ley o en virtud de un contrato".

(3) Véase MARZORATI, OSVALDO J. "Inmunidad de la Jurisdicción vs. Inmunidad de la Ejecución (Sobre los Embargos y la Situación Actual de la Nación Argentina por el Incumplimiento de sus Obligaciones Contractuales)", ED, 16/4/2004.

vertibilidad, obligó a cancelar en moneda local ciertas deudas en dólares, e ignoró las cláusulas de ajuste dólar estipuladas en los contratos de concesión otorgados a los inversores extranjeros para operar varios servicios públicos en el área de las telecomunicaciones, la energía, el gas, los ferrocarriles y otras. Además, la Argentina sancionó leyes de emergencia para poder hacer frente a la crisis política (seis presidentes en menos de un mes), a la crisis económica a través de la sanción de una ley especial, como se mencionó precedentemente, y una crisis social (50% de la población se encuentra por debajo de la línea de pobreza). Este artículo no cuestiona la existencia de la crisis sino que más bien pretende focalizar sus efectos en industrias altamente reguladas, tales como las del sector público operado por inversores extranjeros en virtud de ciertas normas o marcos legales existentes al momento de la inversión y, posteriormente, afectados o sensiblemente modificados por la legislación de emergencia.

Los BITs Argentinos siguen varios modelos; todos ellos establecen cláusulas no discriminatorias, la “cláusula de la nación más favorecida” y el arbitraje internacional como una opción del inversor; en consecuencia, aunque algunos BITs exigen agotar los recursos legales durante 18 meses, los más modernos se basan en un período conciliatorio de seis meses después del cual el inversor extranjero tiene acceso al arbitraje internacional del Centro ICSID creado por la Convención de Washington de 1965 bajo la jurisdicción del Banco Mundial. Basados en la cláusula de la nación más favorecida y precedentes internacionales, los inversores utilizan generalmente esta última opción.

El arbitraje en el ICSID presenta dos características esenciales que definen la jurisdicción del Centro: son los requisitos de los procedimientos consensuales previos y la especialización a través de la competencia limitada del Centro.

El consentimiento (4) en el sistema del ICSID ha sido descrito como “la piedra fundamental de la jurisdicción del Centro” (5). Por

(4) En 1994, se sancionó la ley 24.353. Por medio de esta ley, el Congreso Argentino ratificó la Convención sobre la Solución de las Diferencias vinculadas con las Inversiones entre los Estados y los Nacionales de otros Estados adoptado en Washington el 18 de marzo de 1965. En consecuencia, el país prestó su consentimiento para ser admitido en el ICSID, dando a los inversores extranjeros una jurisdicción arbitral de mayor reconocimiento internacional.

(5) Informe de los Directores Ejecutivos sobre el Acuerdo sobre Solución de las Diferencias vinculadas con las Inversiones entre los Estados y los Nacionales de Otros Estados, ICSID, Doc. 2, ps. 4 y 5.

tanto el consentimiento escrito de ambas partes en cuanto al arbitraje debería existir al momento de presentar el correspondiente pedido al ICSID (6). Según el artículo 25.1 de la Convención, una vez que las partes han prestado su consentimiento, ninguna de ellas puede retirarlo unilateralmente.

La jurisdicción del ICSID —*ratione personae*— está limitada a los conflictos que surgen entre un Estado contratante y un nacional de otro Estado contratante (7). En lo que hace a la esencia, la jurisdicción está doblemente restringida: sólo los conflictos legales pueden presentarse ante el Centro y, además, dichos conflictos deben surgir de una inversión.

Ni la expresión “conflicto de tipo legal” ni el término “inversión” están definidos en la Convención. Con respecto a la naturaleza jurídica del conflicto, en la preparación de la Convención, se hizo hincapié en el hecho de que estos no podrían incluir meras diferencias políticas o comerciales, y se entendió que esta expresión requería la existencia de un derecho u obligación jurídica (8). En lo que concierne al término “inversión”, esto debe analizarse individualmente tomando en cuenta las reglamentaciones contenidas en el tratado que corresponda y los

(6) Elihu Lauterpacht señala que el consentimiento fue originalmente previsto como resultante fundamentalmente de las referencias expresas a él en las cláusulas arbitrales de los contratos de inversión pero las fuentes del consentimiento se han ampliado considerablemente por el desarrollo de los tratados de protección de las inversiones bilaterales (E. LAUTERPACHT, Prólogo a la Convención del ICSID. Un Comentario a cargo de Christoph H. Schreuer, Cambridge University Press, Cambridge 2001, página XII). No obstante, la Convención no da la fecha exacta en la cual se prestó el consentimiento al arbitraje. En efecto, el informe de los Directores Ejecutivos indica que el consentimiento puede estar contenido en un tratado sobre inversiones, indicando que el conflicto que pueda dar origen a dicho tratado podría ser presentado al Centro; o en un compromiso arbitral entre las partes con respecto a un conflicto existente. El informe también señala que el consentimiento no debería estar expresado necesariamente en el mismo acto legal. Artículo 36(2) de la Convención.

(7) El Artículo 25(1) de la Convención señala lo siguiente: “la jurisdicción del Centro se extenderá a los conflictos (...) entre un Estado Contratante (o cualquier subdivisión política o entidad pública de un Estado contratante acreditado ante el Centro por dicho Estado)”.

(8) El informe de los directores ejecutivos indica que la expresión “controversia de tipo legal” se ha utilizado para aclarar que sólo los conflictos legales son de competencia del Centro, y no simples conflictos de intereses. La diferencia debería ser referida a la existencia o al alcance de un derecho u obligación de orden legal; o al alcance de la naturaleza o remediación que lleve a la violación de una obligación en un sentido legal.

límites del consentimiento otorgado por las partes en cuestión (9) . No cualquier tipo de reclamo o contrato es una “inversión” protegida de conformidad en el marco del Tratado que justifique la jurisdicción del Centro según el artículo 25 del Tratado (10) .

No obstante, a pesar de lo que antecede, no debería pensarse que la protección ofrecida por los BITs consiste meramente en la posibilidad de someter los conflictos a un tribunal arbitral. Muy por el contrario: existen garantías de buen tratamiento, tales como disfrutar derechos y obligaciones en pie de igualdad con los inversores locales en ciertas situaciones, la prohibición de cualquier forma de tratamiento discriminatorio, la cláusula de la nación más favorecida para evitar importantes discrepancias entre los derechos otorgados a varios inversores extranjeros, la garantía contra la expropiación o nacionalización de las inversiones, etcétera.

De todos los patrones de conducta impuestos al Estado receptor de las inversiones, la garantía contra su expropiación o nacionalización ha sido la más frecuente invocada por los inversores afectados, debido —como se mencionó anteriormente— a las medidas gubernamentales adoptadas por la República Argentina, fundamentalmente luego de los hechos que desembocaron en la crisis económica, social y política de diciembre de 2001 (11).

(9) Los directores ejecutivos expresaron en este sentido que “el término ‘inversión’ no había sido definido, teniendo en cuenta el requisito esencial del consentimiento de las partes y el mecanismo por medio del cual los Estados Contratantes pueden anunciar por anticipado, si lo desean, las diferencias que desean someter a la jurisdicción del Centro (artículo 25, 4)”.

(10) Recientemente, el 6 de agosto de 2004, en el caso *Joy Mining Machinery Limited vs. La República Árabe de Egipto* (ICSID N° ARG 03/11), el tribunal sostuvo que no era competente porque el reclamante no tenía una “inversión” sino un contrato fundado en garantías bancarias, que no era considerado inversión. De manera similar, en *PSEG Global Inc. y otros vs. La República de Turquía* (ICSID Caso N° ARB 02-5), el tribunal se declaró competente con respecto al reclamo de PSEG pero desestimó el reclamo de otra parte alegando que las opciones de equidad no son inversiones protegidas según el Tratado.

(11) Una descripción detallada, exacta y excelente de la crisis económica y de las leyes de emergencia sancionadas por la Argentina pueden consultarse en un artículo firmado por V. HYNES, “Bilateral Treaty-based Investment Arbitration against Argentina following the Argentine Economic Crisis” [Arbitraje sobre Inversiones de acuerdo con el Tratado Bilateral], publicación OGEL, Vol. I, número 5, diciembre de 2003, página 3 a 13, editada by Thomas W. Walde, www.gasandoil.com/ogel/.

Habiendo hecho, quizás, una demasiado breve introducción al universo del arbitraje en el marco del ICSID, donde la Argentina juega un papel frecuente como demandada (12), creemos que resulta importante destacar ciertos puntos que, hasta ahora, merecen especial interés porque no están completamente resueltos como una cuestión de derecho o por precedentes firmes y por lo tanto es posible una decisión en cualquiera de los sentidos —dependiendo del caso— de modo que los inversores o los demandados en los procedimientos ante el ICSID no deberían dar por sentado un éxito inmediato.

Nos concentraremos en este artículo en tres cuestiones fundamentales: (i) el alcance de la protección ofrecida por los Tratados a la luz de los hechos llamados “emergencias nacionales” (13) o “estados de emergencia u otras circunstancias políticas/económicas similares” (14), (ii) la posibilidad de obtener la indemnización por daños y perjuicios cuando no existe una expropiación directa de la inversión y, finalmente, (iii) la ejecución en la República Argentina de las decisiones del arbitraje ante el ICSID en la República Argentina y complementaremos los principales objetos con algunas cuestiones vinculadas.

El siguiente análisis que ahora presentamos se efectúa sin perjuicio de los acuerdos que podría celebrar la Argentina a través de la negociación directa con los reclamantes o canales diplomáticos (15) que, de

(12) De acuerdo con la información facilitada por el Centro en su página web, hasta abril de 2004, los procedimientos arbitrales que se habfan iniciado contra la República Argentina eran 29 (y más están en consideración).

(13) Tratado firmado con la República de Alemania, artículo 4 (3); Tratado firmado con los Estados Unidos de América, artículo 4 (3), Tratado firmado con la República Francesa, artículo 5 (3).

(14) Tratado firmado con la República Italiana, artículo 4.

(15) Cabe recordar que el Tratado de Washington no permite al inversor invocar la protección diplomática y recurrir al ICSID simultáneamente a través de un proceso arbitral para realizar un reclamo internacional contra un Estado Receptor en relación con una inversión que surja de un conflicto suscitado con uno de sus nacionales que hubiera invertido en ese Estado, tomando en cuenta que el inversor habría recurrido al Centro para resolver la diferencia. De este modo, la prohibición de brindar protección diplomática fue estipulada en el artículo 27 del acuerdo, a fin de dar al Estado parte toda la seguridad legal necesaria de que la diferencia con el inversor no estaría sujeta a reclamos paralelos, uno por parte del Estado y el otro por parte del inversor. No obstante, esto no prohibiría que el Estado demandado tratara por los mismos medios de alcanzar una solución antes de enfrentar números laudos contra él.

acuerdo con información reciente (16), parece ser la próxima política adoptada por el gobierno argentino al tratar de mejorar su posición en los múltiples casos iniciados contra ella.

Antes de tratar estos temas fundamentales, deseamos recordar el auge y la caída por desuso de la doctrina Calvo y su incidencia en los hechos actuales.

1. La Doctrina Calvo y los cambios en las inversiones

En el derecho internacional, se ha invocado la pauta del tratamiento nacional en dos contextos. En uno, la pauta representa una de las doctrinas del derecho internacional para el tratamiento de la persona y los bienes de terceros que se ha dado en conocer como la "doctrina Calvo". Según esta doctrina, que fue sustentada especialmente por los países latinoamericanos, los extranjeros y sus bienes tienen derecho sólo al mismo tratamiento dispensado a los nacionales del país anfitrión según sus leyes nacionales. La Doctrina Calvo prohíbe el uso de la intervención diplomática como método para hacer valer los reclamos privados antes de agotar los recursos locales. Es de mayor alcance que la Doctrina Drago, que creció a partir de ella y que condenó el uso de la fuerza armada para cobrar las deudas contractuales de un Estado (17). La cláusula intenta dar a los tribunales locales competencia final y obviar cualquier apelación a la intervención diplomática cuando surja un conflicto en los contratos gubernamentales.

Esta Doctrina recibió su nombre de Carlos Calvo, un diplomático argentino que rechazó los abusos por parte de los países exportadores de

(16) En un artículo publicado en la prensa, el Defensor del Pueblo Suplente Dr. Nana Bevillaqua señaló que: "Es un principio del Derecho Internacional contenido en la Convención de Viena sobre el derecho de los tratados y, como tal, rige el régimen de los BITS, que cualquier controversia entre las partes, vinculada con la interpretación o aplicación del acuerdo bilateral, será solucionada, en la medida de lo posible, por canales diplomáticos. De este modo, el ICSID tendrá que tener en cuenta, además del texto de los Tratados, cada acuerdo posterior entre las partes en relación con la interpretación del tratado o la aplicación de sus disposiciones, a fin de adoptar las decisiones arbitrales y resolver los reclamos contra la Argentina que están presentados en el Tribunal" (Ver Diario "Página 12" del 16 de agosto de 2003). Por otra parte, el Gobierno se ha pronunciado en cuanto a que la renegociación de los contratos de concesión se logrará a condición de que los demandantes desistan de los casos del ICSID y ha expresado dicha postura públicamente, en forma sostenida (La Nación, del 16 de enero de 2005).

(17) PODESTA COSTA, L.A., RUDA, JOSÉ MARÍA, "The Drago Doctrine" (La Doctrina Drago), Tratado sobre Derecho Internacional Público, vol. I, página 130 y siguientes.

capital de la protección diplomática. Según Calvo, "*En primer término, al ser los estados soberanos libres e independientes, gozan del derecho, sobre la base de la equidad, de libertad a la ingerencia de cualquier tipo de presión por parte de otros estados, ya sea por vía de la fuerza o de la diplomacia, y en segundo lugar, a los terceros no les asisten los derechos y privilegios no acordados a los nacionales, y por lo tanto pueden intentar la reparación de los perjuicios sólo ante las autoridades locales*" (18).

Muchos países latinoamericanos adoptaron esta doctrina como una cuestión de derecho al punto de incluir la doctrina en sus constituciones sin referirse expresamente a ella como la doctrina Calvo. México y Venezuela constituyen buenos ejemplos de esta adhesión. Ecuador, Colombia y Perú aprobaron legislación al mismo efecto.

Los efectos de la doctrina Calvo no fueron aceptados universalmente salvo en América Latina, y básicamente podría resumirse en dos proposiciones: i) Los terceros no pueden gozar de más derechos que los otorgados a los nacionales; ii) Los terceros deben agotar los recursos locales antes de solicitar la protección diplomática. No obstante, en las comisiones creadas para solucionar los reclamos contra Venezuela en 1903, no se aplicó dicha doctrina uniformemente y, en algunos casos, se la rechazó, como principio de derecho internacional.

En contraposición con esta doctrina, la doctrina de la responsabilidad del Estado por los daños a terceros y sus bienes, que históricamente ha sido sostenida por los países desarrollados, establece que el derecho internacional consuetudinario establece una pauta internacional mínima de tratamiento al que los terceros tienen derecho, permitiendo un tratamiento más favorable que el acordado a los nacionales en los casos donde el tratamiento está por debajo de la pauta mínima internacional.

El Prof. Orrego Vicuña señala que la cuestión de si existe una pauta nacional de tratamiento o una pauta mínima en virtud del derecho internacional, la cuestión es la misma, principalmente si los gobiernos pueden adoptar medidas virtualmente no controladas o si necesitan observar pautas mayores que el derecho consuetudinario (19).

(18) DONALD R. SHEA, "La Cláusula Calvo: El Problema del Derecho Internacional Interamericano y la Diplomacia" (1955).

(19) CONF. ORREGO VICUÑA, "Carlos Calvo, Honorary NAFTA Citizen" [Carlos Calvo, Ciudadano Honorario del Nafta], NYU Environmental Law Journal [Revista de Derecho Ambiental de NYU], vol. 11, 2002, p. 20 y siguientes.

Como las naciones latinoamericanas buscaban atraer las inversiones extranjeras, reconsideraron su actitud frente al arbitraje internacional. Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Guatemala, Guyana, Honduras, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú y Uruguay ratificaron la Convención ICSID y muchos países, firmantes o no de la Convención de Washington, suscribieron BITs con otras naciones, entre ellas Argentina (43 BITs), Belice (2 BITs), Bolivia (15 BITs), Chile (22 BITs), Costa Rica (2 BITs), Cuba (19 BITs), República Dominicana (1 BIT), Ecuador (18 BITs), El Salvador (10 BITs), Guyana (2 BITs), Honduras (3 BITs), Nicaragua (3 BITs), Panamá (9 BITs), Paraguay (15 BITs), Perú (24 BITs), Uruguay (13 BITs) y Venezuela (17 BITs). Debería señalarse que Brasil, Cuba, la República Dominicana, Guatemala y México no han ratificado la Convención de Washington de 1965.

Dado que la doctrina Calvo y el uso de la cláusula Calvo no comulgaban con este nuevo enfoque, empezaron a caer en desuso. Como resultado de ello, los BITs más nuevos ya no contemplan el agotamiento de los recursos locales durante dieciocho meses que supuestamente parecían conciliar, pero acotando las pautas de Calvo, sino que permiten directamente recurrir al arbitraje después de seis meses de fracasados los procedimientos conciliatorios evitando por completo el recurso a la jurisdicción local. Además, los BITs concedieron a los extranjeros ciertos derechos que no están contemplados con el mismo alcance en las disposiciones legales, tales como los casos de expropiación.

Pero como lo señaló Bernardo Cremades (20), no toda América Latina siguió el camino de los BITs. Algunos países, en especial Brasil y México, abrieron sus mercados sin celebrar BITs con otros países. Brasil sólo ha asumido obligaciones de inversiones regionales en virtud del Protocolo de Colonia para la Promoción y Protección Recíproca de las Inversiones en el MERCOSUR. Brasil no ratificó la Convención del ICSID ni ningún otro tratado internacional sobre las inversiones que disponga el arbitraje internacional aunque a principios de este siglo implementó la Convención de Nueva York sobre el Reconocimiento y Ejecución de los Laudos Arbitrales. A pesar de ello, ha tenido éxito en atraer a las inversiones extranjeras. Los incentivos fiscales y de otro tipo han alentado el crecimiento de las inversiones extranjeras en Brasil.

Como se señaló anteriormente, México no firmó la Convención de Washington ni asumió compromisos bilaterales amplios, pero es parte

(20) Ver 30 más adelante.

del Acuerdo del Libre Comercio Norteamericano (NAFTA), que contempla el arbitraje internacional de los conflictos vinculados con el NAFTA.

A pesar del hecho de que Brasil no adhirió a la Convención de Washington y de que en el pasado desalentó el arbitraje internacional, es importante señalar que los tribunales nacionales brasileños han reconocido el principio de la autonomía de las partes en diferentes oportunidades. En “Renault do Brazil S.A. y otros vs. Carlos Alberto de Oliveira Andrade y otros” la Sala 5ª de la Cámara de Apelaciones de San Pablo reconoció el principio de la autonomía de las partes y la validez de una cláusula de arbitraje ante la CIC en un contrato celebrado entre una empresa francesa y otras empresas europeas (Los “Demandantes”), por un lado, y diferentes nacionales brasileños (Los “Demandados”), por el otro. En Renault do Brazil, una cláusula del contrato refería a arbitraje en los Estados Unidos en virtud de las Normas de Arbitraje de la CIC. En la misma fecha, las partes, firmaron otros contratos en relación con dicho contrato que específicamente referían a la ley arbitral de Brasil y la jurisdicción de los Tribunales Brasileños (21).

Otro país interesante es Colombia. Según la legislación de Colombia, cuando existe un acuerdo de arbitraje válido, el tribunal someterá a las partes, a pedido de éstas, a arbitraje. Además, los Tribunales de Colombia han reconocido que “... *si existe una cláusula arbitral, el tribunal ante quien se inicie una acción debe declinar el ejercicio de la jurisdicción aun de no existir una objeción de la otra parte...*”

En México, como el Código Mexicano incorpora la Ley Modelo UNCITRAL, los tribunales locales reconocieron el principio de la autonomía de las partes. Por ejemplo, en “Mitsui de México, S.A. de C.V. y Mitsui and Company Ltd. vs. Alkon Textil S.A de C.V”, un Tribunal Federal declaró que cuando un contrato contiene un acuerdo arbitral, el arbitraje tiene “...*jurisdicción única y exclusiva para resolver el conflicto, excluyendo cualquier otro medio jurisdiccional y con prescindencia del lugar de residencia de los demandados...*” No obstante, otros casos mexicanos ilustran que los Tribunales mexicanos algunas veces no han cumplido el acuerdo arbitral, a pesar de la clara elección de las partes en la cláusula arbitral. Estos casos son los menos y no parecen reflejar el enfoque predominante de los Tribunales Mexicanos sobre la cuestión.

(21) Ver 29 más adelante.

El 9 de octubre de 1997, la Suprema Corte de Venezuela dictó una sentencia en “Embotelladora Caracas, C.A. y otras vs. Pepsi Cola Panamericana, S.A.” un fallo que marcó un hito sobre el principio de “autonomía de las partes” en relación con la validez del acuerdo de arbitraje contenido en la cláusula arbitral.

El arbitraje y la jurisprudencia latinoamericanos confirman que la autonomía de las partes ha sido regionalmente reconocida y, actualmente “... una parte ya no puede valerse de los vacíos del derecho y de la complicidad de los jueces para evitar la aplicación de un acuerdo arbitral...”, sujeto a consideraciones de orden público.

Recientemente, sin embargo, Ecuador ha cuestionado un laudo arbitral adverso bajo normas ICSID (22).

2. *¿Está muerta la doctrina Calvo?*

A pesar del cambio regional en la actitud en lo que hace al arbitraje internacional durante la última década del siglo 20, la Argentina quizás esté reconsiderando su posición. Como ya se mencionó, la Argentina es actualmente demandada en 29 arbitrajes en curso del ICSID como consecuencia de la política de emergencia monetaria del gobierno en 2002 que congeló las tarifas locales, eliminando la convertibilidad del peso respecto del dólar estadounidense, devaluando su moneda frente a la moneda estadounidense, ignorando las cláusulas contractuales de los Contratos de Concesión atados a la moneda estadounidense o a los índices estadounidenses, y declarando la cesación de pago de su deuda externa (23).

Recientemente, la Argentina ha intentado negociar con inversores extranjeros para suspender los procedimientos arbitrales, mientras discute la renegociación de las tarifas en virtud de los contratos de concesión. En diciembre de 2003, el gobierno argentino derogó un decreto de 1996 dictado por el ex Presidente Menem que establecía el arbitraje internacional

(22) Se ha informado que Ecuador ha impugnado un laudo arbitral del ICSID que favorecía a Occidental Petroleum. Ver ICSID International Institute for Sustainable Development News Bulletin [Boletín de Noticias del Instituto Internacional para el Desarrollo Sostenible], 16 de julio de 2004. Posteriormente, el Gobierno de Ecuador cuestionó la decisión arbitral en los tribunales del Reino Unido, Invest SI Bulletin, 8 de septiembre de 2004.

(23) Ver nota al pie 11.

como el mecanismo para decidir los conflictos entre la Argentina y un grupo local. Los funcionarios argentinos han señalado que el gobierno se propone restituir la jurisdicción a los tribunales nacionales e iniciar otros conflictos con inversores extranjeros con jurisdicción de la Argentina, incluyendo los conflictos que están en consideración ante el ICSID. Hace pocos días, el Fiscal General argentino hizo público que ha objetado la jurisdicción del ICSID y también informó que cualquier sentencia desfavorable deberá pasar las pruebas de constitucionalidad ante el Poder Judicial argentino sobre la base de que ninguno de los BITs puede violar los principios de derecho público que establece el artículo 27 de la Constitución Argentina. Uno de estos principios es el control jurídico de constitucionalidad reservado a los tribunales locales. Dado que es un principio de derecho público, el consentimiento al arbitraje no impide su revisión por parte de los tribunales locales (24).

Asimismo, el mismo Procurador del Tesoro señaló en otras publicaciones locales que la presentación ante el ICSID es inconstitucional porque con ello se deroga la jurisdicción argentina, violando los poderes tripartitos del Gobierno Argentino establecidos en la Constitución Federal por cuanto los tratados firmados con otros países deben observar los principios de derecho público consagrados en el artículo 27 de la Constitución Argentina.

No tenemos conocimiento de que se haya utilizado este argumento como defensa en todos los 29 casos ya presentados ante el ICSID aunque podemos suponer que luego de la sanción de la Ley 24.353 (ver nota al pie N° 4) y el sometimiento expreso al ICSID, el argumento vinculado con la jurisdicción del panel arbitral del ICSID será probablemente desestimado sobre la base de los precedentes ya sentados en relación con Aguas de Aconquija y otros donde el ICSID declaró su jurisdicción (25). Para la fecha de publicación de este artículo, conoceremos el resultado.

Sin embargo, este tipo de argumento implica un intento, con argumentos más técnicos y sofisticados fundados en la supremacía de la constitución respecto de un tratado, de retornar el uso de la Doctrina Calvo sin mencionarla y constituye por lo menos una señal de que la

(24) Ver "Los tratados bilaterales de inversión, el arbitraje internacional obligatorio y el sistema constitucional argentino", por HORACIO ROSSATI, *La Ley*, 15 de octubre de 2003.

(25) "ICSID CMS vs. Argentina", o "Azurix vs. Argentina" o, más recientemente, "Siemens vs. Argentina" (agosto de 2004).

República Argentina quizás no desee respetar las decisiones de los Tribunales Arbitrales si su Poder Judicial considera que viola el derecho público argentino (26). Este recurso mediático ha desconcertado a expertos, ya que no es frecuente que un demandado haga saber ante el tribunal que lo ha de juzgar, que intentará revisar cualquier sentencia adversa antes de que la misma sea pronunciada. Este cambio de la postura de la Argentina puede tener otros seguidores en América Latina, tales como Venezuela que hasta el momento ha sostenido las cláusulas arbitrales a pesar de algunas interpretaciones dudosas de las actuales disposiciones constitucionales (artículo 151) que hacen que el arbitraje resulte inaccesible para los contratos que comprenden interés público.

En efecto, esta discusión, como lo sugirió el Prof. Orrego Vicuña (27), es también sobre si los estándares del siglo XIX conforme fueran actualizados y mejorados pueden resultar incoherentes con las pautas del siglo XXI y esta observación nos lleva a la consideración de la denominada cláusula “paraguas” o “umbrella clause”.

3. La Cláusula “Umbrella”

Los inversores extranjeros desarrollaron una estrategia destinada a ampliar el alcance de la aplicación de los BITS. Algunos inversores han señalado que los incumplimientos de los contratos o de cualquier obligación del Estado constituyen un incumplimiento de los BITS en virtud de cierto lenguaje que se utiliza en ellos, “*die sogennante umbrella clause*”. Algunos arbitrajes recientes del ICSID que comprenden a la Argentina sostienen que los supuestos incumplimientos de los contratos de concesión representan un incumplimiento de la obligación del Estado anfitrión en el mar-

(26) Un fallo reciente de la Corte Suprema de Argentina (un caso local) *in re*: “José Cartellone vs. Hidronor S.A.” (J-87-XXXVII, 1 de junio de 2004) implica un revés contra el arbitraje. El Tribunal revocó un impecable laudo aduciendo que el laudo violó el interés público. El Tribunal estableció que la renuncia a apelar un laudo ante un Tribunal puede ser anulado porque los particulares no pueden renunciar a derechos que se otorgan en interés público y cuando un laudo firme es inconstitucional, ilegal o irrazonable, la renuncia a apelar a un Tribunal de derecho viola el orden público. La doctrina entiende este precedente como un indicio de cierta predisposición a revisar cualquier laudo internacional por los mismos motivos.

(27) ORREGO VICUÑA, *op.cit.*, página 21, llega a la conclusión de que en dicho contexto el derecho internacional parece haberse desplazado más allá del derecho internacional habitual tradicional y la doctrina Calvo y el mismo C. Calvo no será considerado como ciudadano honorario del NAFTA.

co del derecho internacional y por ello da lugar a la violación de un BIT. La prevalencia de este argumento parece depender en última instancia de la redacción del BIT en cuestión y de las circunstancias del caso. Este argumento está ligado a la expansión de los tratados de inversión, al uso de *pacta sunt servanda* o la santidad del contrato, la ampliación del concepto de inversión en los tratados arriba mencionados y al derecho a tener acceso casi inmediato al arbitraje internacional directamente o a través del uso de la “cláusula de la nación más favorecida”, que se interpreta que incluye aun los derechos procesales, conforme lo decidido por un Tribunal ICSID en el caso *Maffezzini vs. Reino de España*. Describiremos brevemente en esta exposición si la asimilación de los derechos contractuales de una inversión ha contribuido a ampliar el alcance de los BITs en los sectores afectados por una situación de emergencia.

La posibilidad de los inversores extranjeros de esgrimir y elevar reclamos contractuales a reclamos en función de un tratado ha sido particularmente conflictiva cuando existe una cláusula general en el BIT. Esta es una disposición común. Dicha cláusula generalmente establece: “*Cada Parte Contratante garantizará constantemente el cumplimiento de los compromisos que ha celebrado con respecto a las inversiones de los inversores de la otra Parte Contratante*” (28).

Debería tenerse en cuenta que el arbitraje del tribunal del ICSID en el caso *General des Eaux vs. la República Argentina* sostuvo que las cuestiones contractuales deberían dirimirse localmente mientras que la violación de las pautas internacionales son apropiadas para los procedimientos del ICSID, posición que fue levemente revisada posteriormente sobre el recurso de anulación presentado por Vivendi como sucesor de *General des Eaux* contra el laudo arbitral que desestimaba la compensación al reclamante.

(28) *Ejemplo de Cláusulas Generales:*

Artículo 2 del Tratado de Inversiones Bilaterales Reino Unido - Argentina: “Cada parte contratante cumplirá cualquier obligación que haya acordado con relación a las inversiones de los inversores de la otra “Parte Contratante.”

Artículo 10.1 del Tratado de Energy Charter: “Cada Parte Contratante cumplirá cualesquiera obligaciones que haya asumido frente a un inversor o en una inversión de un inversor de cualquier parte contratante.”

BIT Suiza - Pakistán: “Cada parte contratante garantizará constantemente el cumplimiento de los compromisos que haya asumido con respecto a las inversiones de los inversores de la otra parte contratante.”

El Prof. Walde señaló sagazmente que “La misma *raison d’être* de los tratados de inversión y, en particular, la innovación del arbitraje del inversor directo contra los estados es la percepción que un inversor extranjero confía en un arbitraje internacional, y no espera tener confianza en la imparcialidad de los tribunales nacionales... Los tratados de inversión están comprendidos y permanecen con su recurso al arbitraje internacional. Esta ventaja es mucho más significativa (para el inversor) que la aplicabilidad de las normas del derecho internacional sustantivo para el conflicto” (29).

En el caso *SGS Société Générale de Surveillance S.A. vs. La República Islámica de Pakistán*, el inversor alegó que la cláusula “umbrella” determinaba que el incumplimiento contractual por parte de Pakistán pasara a ser un incumplimiento del BIT Suiza -Pakistán. El Tribunal disintió, y sostuvo que la cláusula general “*tendría que ser redactada con mayor especificidad antes de que pudiera ser razonablemente interpretada de manera extraordinariamente amplia...*” El tribunal sostuvo que la violación de un contrato celebrado entre el Estado anfitrión y el inversor de otro Estado no necesariamente representa incumplimiento del derecho internacional, aunque exista la cláusula “paraguas” en el BIT. El tribunal consideró que la palabra “compromisos” de la cláusula general se refiere a:

los compromisos del Estado mismo como persona jurídica de conformidad con las normas sobre responsabilidad estatal, atribuible al Estado mismo. Por ello, esta palabra no implica expresar que los incumplimientos contractuales alegados por un inversor en relación con un contrato que haya celebrado con un Estado (ampliamente considerado como una cuestión de derecho municipal más que de derecho internacional) son automáticamente “elevados” al rango de incumplimientos de derecho protegidos conforme a tratados internacionales (BITs).

Sin embargo, como lo mencionó Bernardo Cremades (30), el laudo en *SGS vs. Pakistán* debe también interpretarse junto con el laudo dictado

(29) “La Cláusula General (o Cláusula de Santidad de los Contratos) en los BITs en “Arbitraje de las Inversiones” por THOMAS W. WALDE (no publicado aún) y citado con permiso del autor.

(30) CREMADES, BERNARDO, “Conflictos resultantes de la Inversión Directa Extranjera en América Latina: Un Nuevo Enfoque de la Doctrina Calvo y Otras Cuestiones Jurisdiccionales”, que puede consultarse en www.nathanic.com.

por otro tribunal del ICSID referido al mismo inversor: *SGS Société Générale de Surveillance S.A. vs. República de Filipinas*. En este caso el conflicto surgió del supuesto incumplimiento de un contrato de servicios por parte de Filipinas. SGS se basó en el BIT entre Suiza y Filipinas para alegar que el incumplimiento de ese contrato constituye incumplimiento del BIT, confiando en la cláusula “paraguas”. El tribunal determinó que la doctrina de *SGS vs. Pakistán* no era vinculante. Sostuvo que:

si los compromisos efectuados por el Estado frente a inversiones específicas implican obligaciones o compromisos vinculantes de conformidad con la ley aplicable, parece totalmente coherente con el objeto y fin del BIT sostener que tales compromisos y obligación quedan incorporados y forman parte del marco del BIT...

El tribunal también enfrentó la cuestión de si los tribunales locales conservaban la jurisdicción exclusiva en cuanto al conflicto, según lo establecido por el acuerdo de las partes. El tribunal sostuvo que el inversor estaba obligado por la cláusula de jurisdicción del acuerdo de las partes y suspendió el procedimiento arbitral a la espera de la decisión de los reclamos contractuales por parte de los tribunales filipinos (31). En resumen, por diferentes argumentos, la cláusula “umbrella” no funcionó como estaba previsto. Sin embargo, debería tenerse presente que en el caso *Aguas de Aconquija*, el Tribunal sostuvo que a pesar de la existencia de las cláusulas de jurisdicción exclusiva de los contratos de concesión, los derechos del inversor en contraposición con los derechos otorgados a la sociedad vehículo utilizados para llevar adelante la inversión no estaban regidos por la cláusula de jurisdicción local sino por los BITs que permitían acceso al arbitraje internacional.

La decisión del tribunal en *SGS vs. Filipinas* probablemente sea vista negativamente por los Estados anfitriones ya que supone ampliar los derechos de los inversores para activar los procedimientos arbitrales del ICSID en relación con los reclamos contractuales. Empero, por otra parte, la decisión de suspender los procedimientos arbitrales mientras prosigue el caso en el tribunal local parece ser una decisión incoherente con la opción que ejerció el inversor y, posiblemente, afectará la credibilidad de las inversiones en el Estado anfitrión.

(31) Boletín de Noticias de Litigio y Arbitraje Internacional, volumen 3, Número 4, mayo de 2004, citado por CREMADES en su artículo mencionado en nota anterior.

En tal sentido, es interesante recalcar que el debate de si un conflicto es “gubernamental”, lo cual puede ser dejado de lado por razones de interés público o comercial no está resuelto según lo sostenido por un destacado jurista (32).

En consecuencia, la aplicación de la cláusula general a los contratos de inversión de conformidad con los BITs resulta aún incierta debido al debate de si un acto de naturaleza comercial forma parte de una inversión y, por lo tanto, reúne los requisitos para una controversia arbitral conforme al procedimiento del ICSID o, como se decidió recientemente, un Tribunal del ICSID declinó su jurisdicción en un caso que involucraba la falta de emisión de una garantía bancaria por considerar que esa infracción era de naturaleza puramente contractual y reenvió el caso a la jurisdicción local según lo establecido en el contrato (33).

La misma decisión vinculada con su falta de jurisdicción fue tomada en el caso de una opción de acciones por considerar que el ejercicio o no ejercicio de una opción no constituía una inversión bajo las normas de los BITs y el procedimiento ICSID (34), aunque en el mismo caso aceptó la jurisdicción en relación con otros reclamos deducidos en el mismo caso e iniciados por PSEG Global, como demandante, contra la República de Turquía. En resumen, los límites o restricciones para invocar una cláusula “umbrella” en los procedimientos del ICSID no fueron resueltos aún. Es concebible que el resultado de los casos argentinos, si alguna vez llega a la instancia de laudos firmes, aporte claridad al respecto.

(32) El Prof. WALDE en su trabajo no publicado, “The Umbrella Clause in Investment Arbitration. A Comment on Recent Cases” [La Cláusula General en el Arbitraje de las Inversiones. Comentario sobre Casos Recientes] realiza un análisis detallado de ambos casos señalando que: “No todos deberían convenir si cierta medida es meramente “comercial” o también “gubernamental”, en particular, si el Gobierno disimula su intención de utilizar sus atribuciones para evitar cumplir con un contrato aparentemente de procedimientos correctos desde el punto de vista profesional y técnico. Los laudos de SGS Pakistán y SGS Filipinas de 2003 han sido los primeros tribunales que se han visto enfrentados con la cuestión y lucharon valientemente con él aunque las luchas no han producido un resultado satisfactorio desde el punto de vista internacional sino que han recalcado el hecho de que los BITs no están pensados para cuestiones puramente comerciales.

(33) “Joy Mining Machinery Limited vs. La República Árabe de Egipto”. Laudo sobre jurisdicción ARB/03/11, 6 de agosto de 2004. Ver nota N° 10.

(34) “North American Coal Corporation vs. la República de Turquía”, ICSID N° ARB/02/5, junio 2004.

II. Alcance de la Protección en virtud de los BITs suscriptos por la Argentina

1. *Protección en los casos de emergencia nacional*

Gran cantidad de inversores de varios países han presentado sus pedidos de arbitraje en la creencia de que la Argentina, en general, por medio de varias acciones y omisiones de sus autoridades federales o a través de sus provincias, han expropiado de manera ilegal —directa o indirectamente— sus inversiones o los han privado del valor anterior de dichas inversiones, sin ofrecer y pagar la pronta, adecuada y efectiva compensación, como consecuencia de las medidas cuestionadas.

El factor vinculante de la mayoría de estos reclamos ha sido la serie de medidas adoptadas en virtud de la ley de “emergencia” dictada por el Gobierno Argentino desde diciembre de 2001, porque en la práctica marcaron una abrupta brecha con las circunstancias imperantes y las pautas económicas (35). Estas medidas tuvieron efectos perjudiciales para algunas de las hasta ese momento prósperas industrias privatizadas tales como la energía eléctrica, el gas, el petróleo y las telecomunicaciones, etc. Estos servicios habían sido traspasados al sector privado como parte de una política de desregulación, a comienzos de la década del 90.

(35) A principios de enero de 2002 y como resultado de la seria crisis política, económica y social, se sancionó y promulgó la Ley 25.561 de Emergencia Pública Nacional. Dicha ley estableció en su artículo 8, (i) la pesificación obligatoria de las tarifas de los servicios públicos igualando un Peso Argentino a un Dólar Estadounidense y (ii) la derogación de las cláusulas contractuales de ajuste de tarifas, en realidad esto significa un congelamiento del valor de mercado del dólar estadounidense pasó los dos pesos y luego se estabilizó en un valor cercano a tres pesos por dólar.

No obstante la significativa modificación del régimen en virtud del cual se había realizado la inversión durante la década del 90, el Gobierno Argentino solicitó, a través de la Ley de Emergencia, que los contratistas del Estado (por ejemplo los prestadores de servicios públicos) continuaran respetando y aplicando los programas de inversión establecidos en sus contratos o licencias. Reconociendo al mismo tiempo el impacto causado, el Congreso autorizó al Poder Ejecutivo a renegociar los contratos de obras y servicios públicos afectados por la pesificación y congelamiento de las tarifas establecidas en el artículo anterior, fijando una serie de criterios a tomar en cuenta en esta renegociación. Las medidas establecidas dentro del marco de la emergencia económica causaron una considerable modificación de la ecuación económico-financiera de los mencionados contratos. Esto originó un fuerte impacto negativo para los ingresos de la compañía y, por ende, de la capacidad de pagar el retorno del capital y los intereses de la deuda, arriesgando a la vez, la calidad y seguridad de l servicio ofrecido.

La República Argentina, debido a la cantidad de reclamos y pedidos de iniciar procedimientos arbitrales en el ICSID, en muchos casos con argumentos muy similares, debería considerar la gran probabilidad de que los laudos arbitrales le fueran desfavorables como ocurrió con el resultado de ejemplos internacionales tales como los resueltos por el Tribunal de Reclamos Internacionales en el caso Estados Unidos - Irán.

En caso de expropiación directa que cause una reducción del valor de las inversiones efectuadas en virtud de los Tratados, los BITs imponen a los Gobiernos tres requisitos para la exención de responsabilidad, a saber:

- (i) la medida no debe ser discriminatoria,
- (ii) debe hacerse para el bien común y
- (iii) debe pagarse una indemnización adecuada.

Además, los Estados firmantes se comprometen al pronto y adecuado pago de la indemnización, calculada sobre el valor real de las inversiones afectadas en circunstancias económicas normales antes de cualquier amenaza de desapoderamiento. Sin embargo, en el caso argentino el Gobierno no ha tomado la propiedad ni amenaza seriamente con nacionalizar los servicios que están en manos de inversores extranjeros. Por ende, no ha habido expropiación en el sentido estricto sino reglamentaciones diferentes que podrían ser consideradas una interferencia con el uso de la propiedad o una privación al inversor extranjero del beneficio económico esperado razonable de la propiedad, que se consideraría expropiación indirecta, también considerada en el BIT Argentina-Estados Unidos, como “medidas equivalentes a la expropiación” – (artículo IV-1, Tratado Documento 103-2 1991, UST Lexis 176).

Los casos originados por los reclamos nos llevan a ponderar cómo podrían compaginarse las garantías contempladas en los Tratados con las reparaciones de las pérdidas repentinas sufridas por los inversores a la luz de las cláusulas de exención de responsabilidad en situaciones clasificadas como “emergencias nacionales”. En realidad, los Tratados establecen que si los inversores de una de las partes contratantes sufren cualquier daño o pérdida de sus inversiones en el territorio de la otra parte como consecuencia de un estado de emergencia nacional, insurrecciones, conflictos armados o situación similar, la parte en cuyo te-

ritorio se ha realizado la inversión ofrecerá compensación o indemnización no menos favorable que la que otorgaría a sus propios nacionales o inversores de un tercer país, cualquiera que fuere el tratamiento más favorable en lo que se refiere a las medidas que adopte en relación con dichas pérdidas.

Esta frase contiene en parte una aseveración redundante, dado que la cláusula de la Nación más Favorecida adoptada en todos los Tratados otorga el mismo resultado. En lo que concierne al tratamiento de sus propios nacionales, la realidad indica que los nacionales argentinos recibieron en 2001/2 un tratamiento que no guarda relación con las pautas internacionales dado que ni siquiera la Constitución Nacional ha ayudado a los acorralados habitantes de la Argentina a protegerse contra las medidas adoptadas por el Gobierno, que afectan no sólo a los locales o extranjeros sino a los residentes o no residentes que posean bienes argentinos. En efecto, los residentes argentinos han visto que 37 mil millones de dólares fueron transferidos por un acto del Príncipe, de manos de los acreedores a los deudores, de un día para el otro, dejándoles, a cambio, la posibilidad de un recupero limitado de conformidad —en el mejor de los casos— con la teoría del “sacrificio compartido” que intenta distribuir equitativamente el daño sufrido por los acreedores y deudores a través de un arreglo privado entre ellos o, de no existir acuerdo, a través de una decisión judicial. Es también cierto que las transacciones sujetas a la ley extranjera fueron exceptuadas de este tratamiento (Decretos 415/02 y 710/02 de la República Argentina, pero esa excepción no resulta aplicable a los contratos de concesión).

Esa pobre y magra respuesta aún no resuelta en forma definitiva por los Tribunales argentinos es la que los nacionales residentes argentinos obtuvieron. ¿Tendrían derecho los inversores extranjeros a una mejor suerte en virtud de los BITs en caso de una emergencia nacional? La respuesta en la Argentina parece ser negativa. Los extranjeros no pueden tener localmente más derechos que los residentes locales según lo dispuesto por el artículo de la Constitución Nacional que establece un tratamiento igualitario. Sin embargo, la respuesta no es tan clara conforme al derecho internacional, que se preocupa por el tratamiento de una “pauta mínima” para un extranjero y no si los nacionales no tienen acceso a dicha “pauta mínima” o si tienen peor suerte que los extranjeros.

En ese sentido, la República Argentina alega como defensa el hecho que los inversores alegan daños que, en realidad surgen de medidas de índole general, tales como una seria crisis económica y política que obligó a la devaluación monetaria, la abolición de la ley de convertibilidad y la prohibición de aplicar índices de valor compensatorio a cualquier tipo de contrato, sin reclamo, dado que dichas medidas no fueron adoptadas contra ningún inversor en particular sino que afectaron a todos los residentes en la Argentina, fueren locales o extranjeros, pero sujeto a las leyes locales. Los acreedores extranjeros tuvieron mejor suerte porque en virtud del Decreto 415/02 no están comprendidos en los efectos de la ley de emergencia aunque sus deudores, siendo residentes locales, lo están. Esta exposición no versa sobre la reestructuración de la deuda pública o privada argentina. De todos modos, la Argentina cree que la garantía que protege al inversor extranjero contra un tratamiento discriminatorio no puede ser un privilegio a favor de dichos inversores extranjeros a expensas del resto de las personas físicas afectadas dentro del sistema social de emergencia. No queda claro si la Argentina alega que los extranjeros no pueden tener más derechos que los nacionales en cualquier circunstancia o no pueden tener más derechos que los nacionales en virtud de los BITs en caso de emergencia nacional.

Resumiendo, una crisis general en este sentido sería equivalente a un caso de fuerza mayor. ¿Es equivalente a una expropiación en virtud del BIT? (36) El Tribunal en los casos argentinos tendrá que adoptar una decisión al respecto.

Como un segundo paso para entender el alcance de las obligaciones asumidas por el gobierno argentino como receptor de una inversión extranjera protegida, deberíamos analizar los precedentes que se refieren a los diferentes hechos que en sentido general podríamos considerar como supuestos de fuerza mayor, que por sí no implican la obligación de reparar el daño o indemnizar. En tal supuesto, la República

(36) Un completo análisis de la expresión "equivalente a una expropiación" según el Nafta es presentada por VICKY BEEN, "Nafta's Investment Protections and the Division of Authority for Land Use and Environmental Controls" [Protecciones de las Inversiones en el NAFTA y la División de Autoridad para Controles Ambientales y Uso de la Tierra], *New York Environmental Law Journal* [Revista de Derecho Ambiental de Nueva York], volumen 11, septiembre de 2002, citando como el único caso en el cual un fallo favorable fue alcanzado para el reclamante, "Metalclad Corp. vs. Mexico", Caso ICSID N° ARB AF/97/1 Fallo, 30 de agosto de 2000.

Argentina escaparía de los reclamos en una medida que dependería de cada tribunal arbitral, al jugar una cuestión de hecho, que puede impactar en forma diferente en cada tribunal.

2. Precedentes internacionales y fuerza mayor

Los principios generales de derecho internacional restringen, en alguna medida, la responsabilidad del Estado en circunstancias y condiciones especiales que podrían definirse genéricamente como comprendidas dentro del concepto de fuerza mayor reconociendo los principios generales de derecho adoptados por todos los países civilizados como la imposibilidad de hacer al autor responsable de determinado daño si presenta una excusa válida de su acción u omisión o, al menos, de postergar el cumplimiento de sus obligaciones, mientras dure el evento de fuerza mayor.

En este sentido, resulta útil tomar como primera referencia el caso "Asian Agricultural Products Ltd. vs. República de Sri Lanka" (37) donde el alcance de la protección de un inversor fue normada en virtud del Tratado de Protección Recíproca entre el Reino Unido de Gran Bretaña y la República de Sri Lanka, luego de un conflicto armado entre fuerzas rebeldes y el gobierno.

Citando algunas normas de interpretación de los Tratados (38), el tribunal arbitral llegó a la conclusión de que el demandado —el Estado—

(37) Fallo final dictado el 21 de junio de 1990. 30 I.L.M. 577 (1991).

(38) El panel arbitral recalcó que, en primer lugar, era necesario tener en cuenta las siguientes pautas de interpretación: Regla (A) La primera premisa de interpretación es que no está permitido interpretar lo que no requiere interpretación. Cuando un texto está redactado en términos claros y precisos, cuando su significado es evidente y no lleva a una conclusión absurda, no hay motivos para no admitir el significado que surge del texto. Regla (B) En la interpretación de los Tratados uno no puede evitar el uso de un lenguaje común, salvo que existan razones más fuertes que lo aconsejen. Regla (C) En los casos en los cuales la interpretación literal de un texto parece inadecuada, o los términos parecen ambiguos, es útil no apartarse del contexto, a fin de obtener una interpretación que tome en cuenta lo que es comunmente denominado "el espíritu del Tratado". Regla (D) Además de la interpretación global del Tratado como un todo, los principios del Derecho Internacional pueden considerarse como una guía importante para el entendimiento del verdadero significado de una cláusula. Regla (E) En todos los sistemas de derecho se reconoce como una pauta hermenéutica que la interpretación dada a una determinada cláusula tiende a buscar un significado para hacerla efectiva en vez

había violado la obligación de diligencia en relación con la adopción de todas las medidas posibles que eran razonablemente necesarias para evitar el derramamiento de sangre y el daño causado a los bienes del reclamante (39) como consecuencia de la intervención militar de las fuerzas armadas de Sri Lanka, que causaron serios daños, incluyendo la ejecución de gente que trabajaba para el actor por pelotones de fusilamiento.

El tribunal consideró que no había prueba concluyente vinculada con los autores de los daños materiales alegados por el inversor, pero señaló que la responsabilidad de la República de Sri Lanka debería ser determinada en función de la capacidad de las fuerzas de seguridad de ese país de brindar la protección necesaria para evitar los daños, total o parcialmente (40).

En el caso “Tradex Hellas S.A. vs. República de Albania” (41), se suscitó una discusión en relación con el derecho del inversor a recibir indemnización debido a ciertos actos violentos producidos con motivo de la expropiación de una granja, donde el reclamante tenía una inversión. Cuando el gobierno albaniano decidió transferir la mayor par-

de privarla de ese efecto. Regla (F) Según la necesidad de interpretar un tratado sería correcto considerar cláusulas anteriores o posteriores de los tratados existentes con respecto a aspectos similares a los contemplados por el tratado objeto de interpretación. Regla (G) Existe un principio general de derecho que establece que la carga de la prueba corresponde al reclamante. Regla (H) El término demandando en el principio “onus probandi actoris incumbit” se refiere no sólo al demandante o reclamante, en el sentido procesal, sino a quien alega el hecho que trata de probar. Regla (I) La parte que tiene la carga de la prueba no sólo deberá presentar la prueba sino que deberá convencer al tribunal de que tiene razón. Regla (J) No debería presumirse la responsabilidad internacional de un Estado. La parte que alega la violación del Derecho Internacional, que daría lugar a la responsabilidad del Estado en el marco de dicha ley, está obligada a probar ese extremo. Regla (K) Los tribunales internacionales no están obligados a respetar las reglas judiciales estrictas para evaluar el valor de la prueba. Como norma general, la fuerza probatoria de la prueba será determinada por el tribunal. Regla (L) Al ejercer la libre apreciación de la prueba, los tribunales internacionales deciden un caso de acuerdo con la convicción que surge de la prueba arrojada por las partes.

Norma (M) Finalmente, en los casos donde la prueba presenta grandes dificultades, el tribunal se conformará con prueba menos concluyente.

(39) Ver artículos 85 (B). Tener en cuenta el último párrafo.

(40) Ver artículos 85 (d).

(41) Arbitraje ICSID ARB/94/2, fallo del 29 de abril de 1999.

te de la propiedad a sus ciudadanos, la gente local robó las herramientas e implementos así como la materia prima para la producción pertenecientes al reclamante. En esta situación, el tribunal consideró que el reclamante no produjo prueba suficiente para convencer al Tribunal en cuanto a la responsabilidad del gobierno. Además, el Tribunal no encontró evidencia de que el gobierno fuera responsable de un acto ilícito (supuesta provocación de violencia) ni de no haber intervenido para impedir el daño causado y de no ofrecer indemnización (42).

Lo que antecede podría permitirnos llegar a la conclusión de que en virtud de la protección dada por los Estados según los BITs, los Estados cumplen con ciertas normas de conducta y, además, proceden diligentemente a respetar los derechos emergentes de la inversión realizada. Es decir, no es suficiente, para el gobierno demandado invocar meramente una declaración en el sentido de que nunca fue su intención violar los derechos del inversor. Tampoco es suficiente decir meramente que un determinado hecho constituyó un supuesto de fuerza mayor para evitar su responsabilidad y menos sin probar que tal evento de fuerza mayor le es ajeno, es decir que no lo causó. El Estado receptor de la inversión debe probar, por lo menos, durante los actos de saqueo, que (i) ha tratado de evitar los daños y (ii) y que los esfuerzos al respecto han sido infructuosos. En tal sentido, los casos resueltos según el derecho internacional parecen aceptar que en principio los Gobiernos pueden esgrimir la fuerza mayor aunque las cláusulas restrictivas de dicha fuerza mayor parezcan no cumplirse en los casos que comprenden leyes internacionales (43).

3. Medida tomada en interés público

A fin de ser más precisos en este tema, consideramos útil hacer algunos breves comentarios sobre las decisiones adoptadas en la jurisdicción del ICSID en el caso “CMS Gas Transmission Company vs. República Argentina” (ARB/01/8), para aclarar el real alcance de las obliga-

(42) Arbitraje ICSID ARB/94/2, fallo del 29 de abril de 1999, en especial los artículos 146 y 147.

(43) Puede encontrarse un debate sobre este tema y la cláusula “*rebus sic stantibus*” en un artículo firmado por THOMAS WALDE, “The Sanctity of Debt and Insolvent Countries. Judicial Enforcement of International Debt. XX Century Precedents.” [La Santidad de la Deuda y los Países Insolventes. Ejecución Judicial de la Deuda Internacional. Precedentes del Siglo XX]

ciones asumidas por el Estado receptor, y la posibilidad de invocar, como justificativo, un hecho de fuerza mayor, en este caso, la llamada “emergencia económica”.

En este contexto, la defensa efectuada por la República Argentina destacó el carácter general de las medidas de emergencia cubiertas por la jurisdicción del Centro, no destinadas a discriminar a un inversor extranjero, sino tomadas en el contexto de un estado de necesidad.

Entre los principios más relevantes, utilizados para obtener la jurisdicción del ICSID en estos casos, vale la pena mencionar la distinción entre las medidas tomadas por razones de interés público y las medidas específicamente destinadas a una industria o actividad. El Tribunal supuso que los actos llevados a cabo como resultado de las políticas económicas no estaban directamente vinculados con la inversión y, por ende, no estarían dentro de la jurisdicción del Centro, en comparación con las medidas que estaban específicamente destinadas al asunto en cuestión y, en consecuencia, protegidas por el tratado.

A fin de restringir el alcance de tal protección, también se ha alegado que *“los contratos bilaterales sobre inversiones no son pólizas de seguro contra decisiones comerciales erróneas”* (44). En efecto, los tribunales del ICSID no pueden juzgar si esas políticas eran correctas o incorrectas. El ICSID sólo puede juzgar si se han violado o no los derechos de los inversores.

Así, en el caso CMS, el tribunal decidió que era competente para examinar si las medidas específicas que afectan la inversión del reclamante o las medidas generales sobre la política económica que tienen una relación directa con esa inversión, habían sido adoptadas en violación de los compromisos legalmente obligatorios concedidos al inversor en virtud de los tratados, la legislación o los contratos (45). Por lo tanto, en

(44) Maffezzini vs. España, Sentencias del Tribunal del ICSID del 13 de noviembre de 2000, párrafo 64.

(45) En el reciente caso “Enron Corporation y Ponderosa Assets, L.P. vs. La República Argentina (ARB/01/3)”, el tribunal arbitral sostuvo que las políticas generales en cuestiones fiscales llevadas a cabo por la República Argentina y las cuestiones tenidas en cuenta en los acuerdos que las provincias tienen con el Gobierno Nacional de la República Argentina no son cuestiones susceptibles de tratamiento por parte del tribunal, sosteniendo asimismo que este tipo de cuestión es exclusiva soberanía de la República Argentina. Sin embargo, el tribunal sostuvo que tiene derecho a establecer si las decisiones sobre la deuda

una sentencia preliminar sobre jurisdicción, el tribunal llegó a la conclusión de que el hecho de que el demandante hubiera probado que se había visto afectado adversamente por las medidas adoptadas por la República Argentina era suficiente para admitir su reclamo y que el tribunal tenía jurisdicción y competencia para examinarlo como una cuestión propia de una controversia.

Este análisis nos lleva a reflexionar sobre las consideraciones vertidas en el caso arriba señalado. ¿Podría decirse válidamente que la situación general en que se tomó la medida no interesa, sino sólo los efectos negativos que dicha medida, conforme fue implementada, generan o dan pie a un reclamo de indemnización establecido en los BITs? O, en otras palabras, ¿podría la Argentina verse eximida de responsabilidad alegando solamente que en todos los casos las medidas generales no tenían intención de dañar a los inversores extranjeros?

La respuesta no es fácil. Por ejemplo, en el Tratado Argentina-Estados Unidos se establece que las inversiones no serán indirectamente expropiadas, salvo con fines públicos de una manera no discriminatoria y de acuerdo con el debido proceso legal y los principios del tratamiento general. Hasta el momento no existen decisiones que consideren el tema del conflicto en cuestión. No obstante, no sería arriesgado suponer que una vez que los tribunales arbitrales declaren su jurisdicción, examinarán los hechos alegados y la prueba ofrecida para determinar la responsabilidad que corresponde al Estado receptor de la inversión extranjera, en tal situación.

En ese contexto, y teniendo presente el análisis efectuado en el caso "Asian Agricultural Products Ltd. vs. República de Sri Lanka" (46) es posible argüir que la existencia de una situación de emergencia económica general, reconocida inclusive por las partes, no funcionará como una exención de responsabilidad automática. Los tribunales examinarán, por

impositiva violan los derechos acordados con los inversores extranjeros por medio de tratados, leyes, contratos u otros compromisos. En tal sentido sostuvo que la línea que divide las cuestiones fiscales de las medidas que afectan los derechos de los inversores es conceptual. En el caso de que se trata, las partes convinieron que los conflictos se originaron en una cuestión fiscal. El tribunal sostuvo que las alegaciones efectuadas por el demandante sobre las imposiciones dieron lugar a una violación de específicas disposiciones y las pautas de tratamiento establecidas en el BIT. Dicha alegación en opinión del tribunal era suficiente para que los reclamantes tuvieran derecho a ejercer dicha acción.

(46) Sentencia firme dictada el 21 de junio de 1990. 30 I.L.M. 577 (1991).

un lado, cuán adversas han sido las medidas, y por el otro, también evaluarán cuán diligentemente el Estado Argentino ha estado cumpliendo con la protección brindada a los inversores extranjeros en los Tratados.

La interferencia de las políticas públicas con los derechos de los inversores y los derechos soberanos del Estado ha sido dejada de lado en un contexto completamente diferente por la acción del Tribunal dependiendo de las circunstancias del caso, tales como en “Elliot Associates contra Banco de la Nación (Perú)” (47), donde la posición del Tribunal de Nueva York fue que el mercado de deuda debe ser protegido, inclusive a expensas de evitar un proceso de reestructuración puesto en marcha, dado que los acreedores que no aceptan los términos de esos tipos de negociaciones, no pueden ser afectados. De acuerdo con las políticas del gobierno americano su adhesión debería ser voluntaria y no obligatoria. La empresa actora recuperó sus préstamos una vez finalizada la reestructuración.

Es indudable que los efectos adversos específicos de medidas generales sobre los derechos previamente reconocidos son cuestiones típicas de hechos y prueba que serán adecuadamente considerados, caso por caso. Por ende parece que la defensa argentina tendrá un arduo trabajo al manejar —y, quizás aún más arduo— al tratar de producir la prueba adecuada si su solo fundamento de defensa está enmarcado en la situación general de emergencia del país, sin destacar las medidas adoptadas diligentemente para cumplir con los BITs.

Sin embargo, esta no es la última palabra sobre el tema porque si el país pudiera probar que tomó medidas para mitigar los efectos de la crisis, tales como una concreta renegociación de los contratos, para mitigar los daños producidos durante la emergencia o como resultado de ella, la doctrina de que los acuerdos bilaterales no son pólizas de seguro puede tener un efecto disuasivo para los reclamos.

Hasta el momento, la Argentina ha prometido renegociar los contratos de concesión estableciendo parámetros finales generales y ha enviado al Congreso una nueva ley de servicios públicos en 2004 pero ha

(47) Tribunal de Apelaciones de los Estados Unidos para el Segundo Circuito, Período agosto, 1998 (Cuestionado: 6 de mayo de 1999 Resuelto: 20 de octubre de 1999), Expedientes Nos. 98-9268, 98-9319, Elliott Associates, L.P., Actor-Apelante, vs. Banco de la Nación y la República de Perú, Demandadas-Apeladas, publicado en <http://www.tourolaw.edu/2ndCircuit/October99/98-9268.html>.

insistido en que hay que desistir de los casos del ICSID para iniciar las renegociaciones. A la fecha de preparación de este artículo, no hay acuerdo sobre este punto y, aparentemente, no se ha finalizado ninguna renegociación formal, más allá de trascendidos periodísticos, aunque el gobierno ha dejado trascender que durante 2005 proyecta llegar a un acuerdo.

III. Compensación basada en la expropiación

Como hemos visto, a fin de generar un derecho a indemnización según lo previsto en los Tratados, es necesario que ciertas acciones u omisiones que pudieran dar lugar a lo que genéricamente se llama “expropiación”, pudieran atribuirse al Estado demandado y consecuentemente, generar, de este modo, su responsabilidad.

De acuerdo con la evolución actual del Derecho Internacional, no debería pensarse que el término “expropiación” considerado en los BITs es exclusivamente identificado con las medidas directas para confiscar la propiedad de una de las partes (lo que en derecho anglosajón se denomina “desapoderamiento”). Por el contrario, el término expropiación es conocido como una situación “progresiva” (y los Americanos del Norte la llaman “expropiación progresiva”). Se define como una serie de acciones u omisiones por parte del Estado Receptor de la inversión que, de manera acumulativa, priva al inversor de los bienes de su propiedad, o afecta significativamente el derecho del inversor a recibir los beneficios de su inversión trayendo su valor y haciéndolos inviables.

La expropiación “progresiva” fue tenida en cuenta en varias oportunidades por el Tribunal de Reclamos Iraní-Americano. En estos casos, el tribunal determinó que había habido “expropiación progresiva” cuando los actos atribuidos al Estado Iraní se convirtieron en una interferencia irrazonable en las actividades y el uso de los bienes por parte del inversor.

En el caso “Starrett Housing Corp contra la República Islámica de Irán”, por ejemplo, el Tribunal decidió que existe expropiación indirecta cuando la intervención del gobierno en los derechos de propiedad del inversor es de tal magnitud que puede dejar sin valor a esos derechos de propiedad de modo que podrían considerarse expropiados. Asimismo-

mo, el tribunal declaró que *“el desapoderamiento o expropiación de un bien puede configurarse, en el derecho internacional, por medio de la interferencia de un Estado en el uso de un bien o en el goce de sus beneficios, aun cuando el título de propiedad no esté directamente afectado por dichos actos”* (48).

De idéntica manera, dentro de la esfera del ICSID, el alcance del concepto de expropiación ha sido interpretado según las normas amplias contempladas en el Derecho Internacional. Así, se ha sostenido que es necesario mostrar que ha habido interferencia en los derechos de propiedad, afectando el pleno ejercicio de los derechos, tales como los beneficios que dichos derechos confieren (49).

Debe destacarse que aun cuando un tribunal arbitral considere que ciertos actos aislados no constituyen expropiación, en el análisis de los efectos conjuntos (o progresivos), o por una combinación o acumulación de diferentes medidas podría considerarse una expropiación dentro del significado y los efectos de los BITs, conforme se interpretan actualmente (50).

Por lo tanto, a modo de primera aproximación, podría concluirse que el determinar si las medidas de un Estado pueden ser consideradas expropiatorias o no, es una cuestión que depende del impacto que dichas medidas tengan sobre la inversión afectada, especialmente, sobre el derecho del inversor a utilizar y gozar libremente de su propiedad. Aquí, el formato de la expropiación no parece relevante.

Al respecto, resulta interesante referirse a un aspecto que creemos que será tratado ampliamente en las decisiones adoptadas por los tribunales arbitrales sobre la base de los reclamos, a saber: cuál es la extensión de la indemnización por expropiación de la inversión (directa o

(48) Ver también, PAUL E. COMEAUX y N. STEPAHN KINSELLA. “Protecting Foreign Investment Under International Law. Legal Aspects of Political Risk” [Aspectos Legales del Riesgo Político]. Oceana Publications, Nueva York, 1997, p. 13.

(49) Ver “Tradex Hellas S.A. contra la República de Albania” (ARB/94/02), artículo 135, citando los casos “Amoca” y “Otis”, fallos del Tribunal de Reclamos Iraní-Americano.

(50) Aunque el panel arbitral en el caso “Tradex Hellas INC. contra la República de Albania” rechazó el origen del reclamo porque consideró que el inversor no había probado que los daños alegados fueran atribuibles al Estado demandado, la verdad es que en ese caso la expropiación podría haberse producido por actos remotos o por actos progresivos evaluados de manera conjunta.

indirecta) mientras el inversor continúa prestando el servicio, cumple con el contrato y mantiene operativa la concesión aun según las normas dictadas recientemente de conformidad con la legislación de emergencia o como resultado de dicha declaración de emergencia. Nuevamente, no tenemos precedentes en esta área.

El caso, al final, será resuelto teniendo presente la posibilidad de cada reclamante de probar que (a) ha sufrido daño injusto; (b) que dichos daños son atribuibles al Estado Receptor de la inversión por acciones u omisiones y (c) el monto de dichos daños se determina de acuerdo con informes económicos válidos y aceptables del experto, frente a la posibilidad del demandado de sostener que las consideraciones de política pública en virtud de la situación de emergencia no menoscaban ni mejoran el derecho de un inversor protegido en virtud de los BITs, quienes en dicha situación no pueden reclamar mas que la compensación dada a los nacionales (el concepto del magro sacrificio compartido, que simplemente intenta una renegociación de la situación contractual frente a la crisis).

Es también probable que los inversores que no deseen negociar sus derechos (por ejemplo carteras de acciones) en canje de una determinada compensación, se encuentren en la necesidad de probar que tienen derecho a recibir la indemnización por los daños sufridos. ¿Consideraría el Tribunal el efecto de aplicar las pólizas de seguro de la OPIC o el acuerdo de MIGA que protegen al inversor que los contrata sobre riesgos de expropiación para decidir el caso? Nuevamente, esta cuestión no se ha tratado aún para inclinar una decisión en la jurisprudencia. Entretanto, el detrimento causado al inversor no se recuperará en modo alguno en el futuro. Si así fuera, ¿no estaría el ICSID actuando como una gran compañía de seguros que cubre una pérdida monetaria anterior? Recordemos que el tribunal arbitral en el caso "CMS", al decidir si tenía jurisdicción, sostuvo que los Tratados no son pólizas de seguro. Por ende, la prueba a ser desarrollada por los reclamantes en virtud de determinados hechos será de gran importancia así como su posibilidad de establecer el monto de los daños directamente vinculados con la expropiación.

1. Daño causado por la pérdida del valor económico de la inversión

La cuestión sin respuesta cierta es si el Derecho Internacional admitirá el argumento de la pérdida económica sufrida, y lo transformará en

un concepto legal, como en el caso de expropiación. Es decir, ¿cuál será el grado de interferencia con los derechos de propiedad que los reclamantes deberían probar justificar el monto de la indemnización que solicitan?

Una mirada más próxima de la jurisprudencia nos dará un indicio a nuestra pregunta en la opinión expresada por el Juez Holzman en el caso "Starrett Housing Corp. vs. Gobierno de Irán" (51), quien sostuvo que en el Derecho Internacional ha reconocido que las medidas adoptadas por un gobierno pueden interferir con los derechos de propiedad al punto extremo de que esos derechos resulten anulados de modo tal que pudieran considerarse expropiados. Aun en los casos en los cuales los gobiernos no admiten haber cometido expropiación y aun cuando los inversores no han sido privados de sus títulos de propiedad (licencias o concesiones o bienes físicos).

Teniendo en cuenta que dentro del marco de los reclamos de arbitraje contra la República Argentina, gran cantidad de inversores no consideran resolver sus contratos con el gobierno —al menos por el momento—, el tema en cuestión adquiere relevancia. El objetivo será, entonces, aclarar si es posible que se acepte la expropiación de la inversión, de modo tal que el inversor no sólo se conserve el derecho legal sino también la posibilidad de continuar explotando los derechos que ofrece el título y, por ende, conservar, en la práctica, el derecho a cumplir un contrato que reporte beneficios económicos, aunque menores que los previstos.

Resumiendo, si se mantiene tanto el título legal como la posibilidad de explotar el contrato, puede decirse que no resulta justo estimar los daños sufridos tomando en cuenta, por ejemplo, la diferencia de valor que dicho título tenía en el mercado a la fecha de realización de la inversión, y el valor de ese mismo título ahora afectado por las acciones u omisiones del Estado Receptor de la inversión como si la inversión se hubiera perdido parcialmente a esa fecha sin ninguna posibilidad de ser recuperada en el futuro. Este mecanismo podría ser útil si especulamos que el inversor afectado retiró su título y lo canjeó con el demandado por un precio convenido (v. gr. entrega de acciones de la sociedad licenciataria de servicios públicos al concedente).

(51) "Starrett Housing Corp. vs. Government of Iran" Laudo 314-24-1 (1987) Iran U.S. CI Trib. Rep 112:201.

Otro problema es cómo considerará el Tribunal el detrimento del valor sufrido por el inversor, cuyo título es un contrato de concesión, en particular cuando el tiempo transcurrido en la concesión es mucho menor que el tiempo que queda por transcurrir. ¿Cómo tendrá el Tribunal la certeza en relación con el detrimento del valor de un título considerando la situación actual y sin tomar en cuenta la proyección de los años restantes? La cuestión se centrará en las causales y los elementos de convicción dados por los reclamantes. Siempre y cuando puedan probar que han sufrido un daño injusto y logren determinar su monto, es probable que obtengan su compensación, cuyo monto dependerá de circunstancias de hecho sobre las que los letrados desplegarán sus recursos.

A esta altura de la reflexión, cabe apuntar que los precedentes publicados del ICSID no nos proporcionan una certeza.

2. Lucro cesante y pérdida de oportunidades

Desde otra perspectiva, si ocurriera una resolución contractual, es aceptable que los daños causados por dicha decisión se reclamaran y determinaran de acuerdo con cálculos matemáticos adecuados para estimar los beneficios perdidos. No obstante, en varias ocasiones y en áreas diferentes, se ha notado que dentro del marco de los contratos a largo plazo, resulta bastante difícil analizar el efecto sobre los riesgos, en especial, el riesgo comercial en una relación a largo plazo.

Como se mencionó en el caso “Société Ouest-Africaine of Bétons Industriels (SOABI) vs. República de Senegal” (52), los tribunales arbitrales tienen amplias facultades para evaluar los daños solicitados cuando no resulta posible fundar el daño en una matemática simple. En consecuencia, de acuerdo con los principios del fallo antes señalado, los tribunales arbitrales podrían considerar que el derecho de una parte a recibir indemnización no son los daños concretos o pérdidas de beneficios que puedan probarse realmente, sino la pérdida de la oportunidad, o la oportunidad comercial frustrada por el Estado Receptor de la inversión. En esta hipótesis, los tribunales contarían con atribuciones amplias para determinar, en función de la prueba ofrecida, el monto correspondiente de la indemnización.

(52) Arbitraje ICSID ARB/82/1, del 27 de febrero de 1988.

Sin embargo, entendemos que la situación actual de los reclamantes que accionan contra la República Argentina es más compleja que la que hemos descripto para analizar esta hipótesis dado que básicamente reclaman la reducción del valor de su inversión debido a una modificación unilateral de su situación contractual y legal en virtud de la cual convinieron en invertir y negociaron el pago de un precio por el uso de los derechos otorgados. Por lo tanto, será interesante tener la oportunidad de apreciar qué parámetros utilizarán los Tribunales para hacer lugar o ajustar la indemnización solicitada por el inversor y cómo afectará la ecuación de la compensación el llamado riesgo país, tema sobre cuya incidencia poco se ha elaborado, por constituir una situación de hecho, que puede ser argüida únicamente por las partes en su beneficio.

IV. Ejecución del Laudo del ICSID

1. *Independencia y autonomía del ICSID*

Quizás las características más sobresalientes que diferencian a los arbitrajes llevados a cabo en la sede del ICSID con otros tipos de arbitraje comercial sean la total autonomía e independencia del procedimiento. Las reglas de arbitraje del ICSID tienen carácter internacional, ya que se fundan en un tratado. Estas reglas tienen carácter autónomo, en el sentido de que son independientes del Derecho Nacional (se respeta la sede del arbitraje o el Estado en cuyo territorio se pretenderá el reconocimiento de la sentencia), y no son objeto de control por parte de los Tribunales Nacionales (53).

Una de las atribuciones más importantes es que el tribunal arbitral resuelve, sobre su propia competencia (54), lo que en alemán se conoce como *kompetenz-kompetenz*, una facultad reconocida en cada institución judicial. Esta misma atribución se encuentra contenida en el artículo 36(6) de la Ley del Tribunal Internacional de Justicia, así como en diferentes reglamentaciones sobre arbitraje, de carácter institucional o ad hoc (55).

(53) Ver DELAUME, GEORGES, "L'arbitrage CIRDI", Arbitrage International. 60 ans après regard sur l'avenir, Cour de Arbitrage CCI, 60 Anniversary, 1984, ps. 239/248.

(54) Artículo 41 de la Convención.

(55) Para ver un estudio detallado consultar: MARZORATI, OSVALDO J., *Derecho de los Negocios Internacionales*, tomo II, Ed. Astrea, Buenos Aires, 2003, p. 60.

Esta atribución de un tribunal ICSID fue reconocida por un Tribunal local en relación con el caso “Mobil Oil Corporation y Otros vs. Nueva Zelanda” (56). De hecho, después de la notificación del Acta de Registro en representación del Secretario del Centro en abril de 1987, el gobierno de Nueva Zelanda solicitó a un tribunal local que Mobil Oil Corporation se abstuviera de seguir adelante con el procedimiento ante el ICSID, aduciendo que el Tribunal del ICSID era incompetente para entender en el caso y dictar el fallo correspondiente. El Tribunal, luego de citar el artículo 41 de la Convención, decidió suspender el procedimiento hasta que el tribunal del ICSID resolviera su propia competencia. Esta decisión reafirmó la autonomía e independencia del arbitraje conforme el ICSID (57). Además, como lo mencionamos previamente, una vez que se otorga el consentimiento, no puede ser revocado unilateralmente y el país sólo puede denunciar los BITs. Dado que la mayor parte de los BITs contemplan un largo plazo, 10 años por lo menos de protección al inversor luego de la denuncia, los inversores extranjeros pueden también iniciar un reclamo arbitral válido una vez denunciado el Tratado.

2. Reconocimiento y ejecución de los laudos del ICSID

De conformidad con el artículo 53 de la Convención, el fallo arbitral es obligatorio y no puede ser objeto de apelación, ni de ningún otro recurso, salvo los previstos en el mismo Tratado de Washington. Este artículo es muy claro y las sentencias dictadas por un Tribunal del ICSID no pueden ser anuladas, revocadas o modificadas por ningún tribunal local.

La Convención también establece que “*El Estado contratante regido por una Constitución Federal podrá ejecutar las sentencias a través de sus Tribunales Federales y dichos Tribunales deberán dar a las sentencias la misma eficacia dada a una sentencia firme dictada por los Tribunales de cualquiera de los estados que conforman la Federación*” (58). Por ello, una sentencia dictada por el ICSID es considerada cosa juzgada y no puede ser modificada por ninguna autoridad local. Esto constituye una de las grandes innovaciones del ICSID, y hasta el momento ninguna institución arbitral tiene características similares.

(56) Caso ICSID ARB/87/2.

(57) Alto Tribunal, Wellington, 1 de julio de 1987, Informes ICSID, vol. 4, p. 128.

(58) Artículo 54(1) del Contrato.

En efecto, en el caso de los laudos dictados por un Tribunal del ICSID el *exequatur* (59) o el procedimiento de reconocimiento de un laudo extranjero es automático dado que se considera que el laudo tiene el valor de una sentencia local firme dictada por un Tribunal nacional.

Por lo tanto, es suficiente presentar copia certificada por el Secretario General del Centro ante los tribunales competentes o ante cualquier otra autoridad designada por el Estado respectivo (60), para que el pro-

(59) Acorde con los procedimientos de prueba argentinos, antes de dar curso a una sentencia dictada en el extranjero, es necesario que el acto jurisdiccional esté sujeto al proceso de *exequatur* de modo que su fuerza ejecutoria sea reconocida en ese país. Para que estas sentencias dictadas por los tribunales extranjeros adquieran fuerza ejecutoria en nuestro país, deben observarse los requisitos establecidos en los Tratados; en lugar de estos, los que figuran en los incisos del artículo 517: (*“Los fallos de los tribunales extranjeros tendrán fuerza ejecutoria de conformidad con los términos de los tratados celebrados con el país de origen. Cuando no existen tratados aplicables, estos serán ejecutables, siguiendo los tratados celebrados con el país de origen: 1) La sentencia debe ser del Estado donde fue dictada, por un tribunal competente, siguiendo las normas argentinas sobre jurisdicción internacional y ser el resultado de un juicio personal o patrimonial, las de los bienes, si se hubieran trasladado a la República Argentina durante o después de dictada la sentencia en el extranjero. 2) La parte demandada contra quien se pretende ejecutar la sentencia haya sido citada personalmente y se haya garantizado su defensa. 3) Que la sentencia contenga los requisitos necesarios para ser considerada válida en el lugar donde de otro modo se hubiera dictado y se cumplan los requisitos de autenticidad de conformidad con el derecho nacional. 4) Que la sentencia no afecte los principios de orden público según el derecho argentino. 5) Que la sentencia no sea incompatible con otra sentencia dictada, antes o simultáneamente con la de la Argentina”*).

El objeto del procedimiento es determinar si puede otorgarse el *exequatur* o no; se ha dicho que es una señal de “continuar” o “visto bueno” (COLOMBO, CARLOS J., “National Civil and Commercial Trial Code. Annotated and Commented” [Código de Procedimiento Civil y Comercial de la Nación. Anotado y Comentado], vol. II, 1975, Publ. Abeledo-Perrot, p.22). También se sostiene que “el *exequatur* es la fuente para la conversión de la sentencia extranjera como un hecho ejecutable argentino; crea un hecho ejecutable sobre la base de su propia autenticidad en la decisión judicial cuya “aprobación” autoriza (COLOMBO, CARLOS J., *ibíd.*). Así, pueden discernirse dos etapas distintas dentro del procedimiento contemplado en el código de procedimiento nacional: el primero, examinar el cumplimiento de las exigencias legales para reconocer el efecto de la sentencia extranjera; y el segundo específicamente se refiere a la ejecución en sí, para ver si el caso había obtenido este reconocimiento o visto bueno (conf. art. 518 “*La ejecución de la sentencia dictada por un tribunal extranjero será solicitada por el correspondiente juez de primera instancia, presentando el testimonio legalizado, traducido y asimismo las pruebas de que ha sido ejecutada y de que se han cumplido todos los requisitos si estos no son parte de la sentencia misma. Para procesar el exequatur, se aplicarán las normas adecuadas. Si la ejecución lo exige, las cuestiones procederán en la forma establecida para las sentencias dictadas en los tribunales argentinos*).

(60) La decisión en el caso “Benvenuti y Bonfant vs. República de Congo” fue el primero presentado ante un tribunal local.

cedimiento de ejecución del laudo se inicie de acuerdo con los requisitos de la legislación local como una sentencia local firme.

La autonomía del sistema ICSID está reafirmada cuando el artículo 53 de la Convención indica que una sentencia admite sólo los recursos establecidos por la misma Convención, es decir: ratificación de un error sustancial, o aclaración, revisión y revocación.

En el marco del artículo 49(2) de la Convención, las partes pueden presentar un pedido dentro de los 45 días siguientes a la notificación de la sentencia, solicitando la resolución de un punto omitido o la rectificación de errores fundamentales, aritméticos o similares hallados en la sentencia. El tribunal, previa notificación a la otra parte, podrá decidir y revisar o dejar de lado las alegaciones sobre esta cuestión sin más trámite. En la práctica, se han presentado cuatro de estos pedidos, y actualmente, uno se encuentra aún sin resolver (61).

Si surgió una diferencia entre las partes sobre el significado o alcance de la sentencia, cualquiera de las partes podrá solicitar, por medio de una nota dirigida al Secretario General, la aclaración de ese significado (62). El Secretario General tratará de garantizar que el Tribunal que dictó el laudo aclare el alcance de la sentencia, y en caso de que no sea posible, se convocará un nuevo tribunal.

El objetivo del recurso de revisión es otorgar a cualquiera de las partes la posibilidad de solicitar una revisión de la sentencia cuando se detecte un hecho que pueda influenciar la conclusión de la sentencia, y ni la parte que solicita la revisión ni el Tribunal tenían noticias de esto (63). La Convención establece dos límites estrictos para presentar este recurso. Por un lado, el recurso debe ser planteado dentro de los siguientes noventa días una vez conocido este hecho, y por el otro,

(61) En los casos siguientes: "Amco Asia Corporation y Otros vs. República de Indonesia" (Caso ICSID número ARB/81/1)-Resometimiento; "Liberian Eastern Timber Corporation vs. República de Liberia" (Caso ICSID número. ARB/83/2); Emilio Agustín Maffezini vs. Spain (Caso ICSID número. ARB/97/7); "Alex Genin y otros vs. República de Estonia" (Caso ICSID número ARB/99/2) (en trámite). En algunos de estos casos, las decisiones fueron publicadas. Para obtener mayor información sobre la publicación, ver: www.worldbank.org/icsid (ICSID Cases/concluded Cases).

(62) Artículo 50 del Contrato.

(63) Artículo 51 del Contrato.

sólo puede ser planteado dentro de los tres años siguientes a la fecha de la sentencia.

Además, los procedimientos incluyen la anulación, parcial o total del laudo, cuando el Tribunal Arbitral no señala las razones en que se funda, o ha excedido manifiestamente sus atribuciones o ha habido un serio desvío de una norma fundamental de procedimiento, entre otros (64), y las partes han realizado muchos intentos para rechazar por tal motivo una decisión del ICSID.

La anulación es también considerada un recurso extraordinario rara vez utilizado en el ICSID. Recientemente, se utilizó en un caso que comprendía a la Argentina para anular parcialmente el laudo de un tribunal del ICSID. La cuestión volverá a debatirse y un nuevo tribunal tendrá que dictar un nuevo laudo en función de los méritos del reclamo que no fue considerado por el Tribunal anterior, según lo decidido en el caso *Vivendi*, luego de la anulación parcial del caso *General des Eaux*, ganado por la República Argentina, pero anulado parcialmente en revisión.

3. Beneficios derivados de la falta de exequátur

Uno de los aspectos más innovadores e importantes que establece la Convención es que la ejecución y el reconocimiento del fallo arbitral se llevan a cabo inmediatamente. Ello porque los laudos no están sujetos a escrutinio o supervisión de los Tribunales Nacionales (65).

(64) Ver un análisis completo del Artículo y de los casos del ICSID que los respaldan en "La Convención del ICSID. Comentario" por CHRISTOPH SCHREUER, páginas 881 a 1075.

(65) El artículo 54 establece lo siguiente: (1) Cada estado contratante reconocerá las decisiones adoptadas de acuerdo con este Contrato obligatorio y ejecutará las obligaciones pecuniarias impuestas por las decisiones dentro de los territorios como si fuera una cuestión de sentencia firme dictada por el tribunal existente en ese Estado. Los Estados Contratantes regidos por una constitución federal podrán ejecutar las decisiones a través de los tribunales federales y dispondrán que dichos tribunales den a la decisión la misma eficacia que tiene la sentencia firme dictada por cualquiera de los tribunales que integran los Estados. (2) La parte que solicite el reconocimiento o la ejecución de una decisión en el territorio de un Estado Contratante debería presentar, ante los tribunales competentes o ante cualquier otra autoridad designada por el Estado Contratante, copia, debidamente certificada por el Secretario General. Las designaciones de dichos tribunales o autoridades y cualquier otro cambio posterior introducido al respecto deberán ser notificados al Secretario General por los Estados Contratantes. (3) La decisión será ejecutada de acuerdo con las normas sobre ejecución de sentencias. Estas normas deberían ser las vigentes para los territorios donde se pretende dicha ejecución.

Este reconocimiento es único en la práctica internacional del arbitraje y protege claramente a las partes contra el recurso de reconsideración en los Tribunales Nacionales o defensas adicionales contempladas en los códigos que, de resultar exitosas, impedirían el reconocimiento de un laudo extranjero. Como hemos visto, la Convención establece que todos los recursos que de otro modo estarían contemplados en los procedimientos locales tienen que ser sustanciados ante el ICSID. Una vez que la decisión del ICSID queda firme (66), puede ser ejecutada en cualquier Estado Miembro que sea parte de la Convención de Washington con los procedimientos disponibles según la legislación interna para la sentencia firme en el lugar donde el reclamante desea hacerla cumplir. En este sentido, la Convención del ICSID establece un sistema de ejecución que es independiente de la Convención de Nueva York de 1958 sobre Reconocimiento y Ejecución de Sentencias Extranjeras (67).

Es evidente que no solicitar el exequátur, con excepción de la certificación del laudo efectuada por el Secretario General (y su traducción), protege las decisiones tomadas por los árbitros, el deseo de las partes y los compromisos asumidos por ellas. Además, está claro que si las partes decidieron someter las controversias a arbitraje fue porque no deseaban someterlas o consintieron a la jurisdicción judicial.

Este sistema de ejecución casi inmediata preserva la seguridad legal dificultando bastante a los tribunales locales inmiscuirse en cuestiones de derecho o de hecho que ya han sido resueltas por el Tribunal del ICSID. Schreuer dice que la ejecución no distingue entre los inversores privados o los Estados aunque *the travaux preparatoire* indica que se consideró altamente improbable que un Estado —firmante de la Convención— incumpliera su obligación en virtud de la Convención de cumplir con un laudo (68) sino que también destaca que el artículo 54

(66) Ver Artículos 50 y 52.

(67) Ver DELAUME, G.R., "Reflexiones sobre la Efectividad de los Laudos Arbitrales Internacionales", 12 *Journal of International Arbitration* 5/17; GIARDINA, A., "L'execution des sentences du Centre International pour le reglement des differends relatifs aux investissements", 71 *Revue Critique de Droit International Prive* 273/1982; BROCHES, A., "Fallos dictados de conformidad con la Convención del ICSID. Efecto Vinculante. Finalidad. Reconocimiento. Aplicación. Ejecución.", 2 *ICSID Review Foreign Investment Law Journal* [Revista de Derecho de las Inversiones Extranjeras. Revisión] 287.308/9 (1987) citado por SCHREUER, op.cit., p. 1101.

(68) SCHREUER, op.cit., ps. 1102/1103.

puede utilizarse simultáneamente con la protección diplomática contemplada en el artículo 27(1) *in fine*.

4. Ejecución de Laudo o Sentencia extranjeros en la Argentina (69)

De no existir tratados, la ley argentina exige el juicio de exequátur, que normalmente lleva de 2 a 3 años antes de que la sentencia o el laudo sean declarados sentencia firme. La Convención de Washington hace excepciones o revoca las normas estándares sobre exequátur. Sin embargo, la ejecución de la sentencia o de un laudo extranjero reconocido puede enfrentar obstáculos, cuando la parte condenada es el Estado Argentino, inclusive si el laudo del ICSID pasa exitosamente la prueba de constitucionalidad, a que se ha hecho mención en las primeras páginas de este trabajo y que no es requerida, de conformidad con la Convención ICSID, ya que la mayor parte de los activos del Gobierno no están sujetos a procedimientos de ejecución.

Básicamente, la Argentina aplica a este tema la legislación surgida de la Ley de Demandas contra la Nación N° 3952 donde las sentencias o laudos contra el Gobierno Federal tienen una naturaleza meramente declarativa y no resulta posible su ejecución, como una sentencia contra un particular, aplicarlos salvo que se cumplan determinados procedimientos. Por ende, a través de diferentes leyes, se ha fijado un procedimiento. Este procedimiento es difícil de llevar a cabo y dificulta la ejecución de la sentencia contra el Estado en un cansador recorrido a través de diferentes departamentos públicos, hasta que uno logra incluir el monto líquido de la sentencia en el presupuesto nacional que debe ser aprobado por el Parlamento sin que se dé la posibilidad mientras tanto de confiscar o embargar ningún bien del Estado demandado.

El principio legalmente establecido es que el Estado Argentino cumplirá las deudas reconocidas judicialmente mientras existan recursos votados en el presupuesto nacional (aprobado anualmente) para pagar dichas deudas. Ni los activos ni otras partidas asignadas a presupuestos específicos serán afectados; por lo tanto, las deudas serán pagadas mientras existan recursos en las cuentas asignadas cada año

(69) Para un estudio detallado, ver MARZORATI, OSVALDO J. "Inmunidad de Jurisdicción Vs. Inmunidad de Ejecución (Sobre los Embargos y la Situación Actual del Estado Argentino en relación con el Incumplimiento de sus Obligaciones Contractuales)". ED 16/4/2004.

para cubrir el pago de las resoluciones judiciales internas contra el Gobierno Argentino (70).

Dado que el fallo del ICSID tiene el valor de una sentencia firme local, este procedimiento, según lo modificado por la Convención en relación con las formalidades y otros requisitos locales, será aplicable a la ejecución de cualquier sentencia del ICSID en jurisdicción argentina. Está aún por verse si la Argentina intentará aprobar los laudos a través de una prueba de constitucionalidad por parte de los Tribunales Federales, como lo sugirió recientemente el Ministerio de Justicia de Argentina en ocasión de las audiencias que tuvieron lugar en París con relación a CMS en agosto de 2004 (71). Esta defensa puede considerarse extraña por cuanto la Argentina ya ha ratificado 41 BITs durante un período de muchos años con diferentes países del mundo y no trataremos este tema en este trabajo.

El procedimiento habitual es que la sentencia local no cumplida y el crédito correspondiente a favor del reclamante debería incorporarse en el presupuesto del año siguiente. Pero esta incorporación no garantiza su pago porque sólo los bienes privados del Estado pueden ser objeto de ejecución o embargo por parte de un Tribunal local. Las reservas del Banco Central, los ingresos generados por los impuestos, los activos utilizados en los servicios públicos o bienes pertenecientes al dominio público no reúnen los requisitos para ser embargados o ejecutados.

Otro problema que el acreedor debe enfrentar es la falta en estos momentos de recursos financieros asignados por el Congreso en el Presupuesto Nacional argentino. Por este motivo, en la década anterior, muchas Agencias del Estado fueron autorizadas a pagar los créditos pendientes con diferentes instrumentos de deuda, que de acuerdo con los diferentes vaivenes políticos y económicos del país podían negociarse en el mercado extrabursátil por efectivo u otros títulos a fin de recuperar una suma de dinero normalmente bastante inferior al monto de la frustrada sentencia, cuya ejecución se perseguía ante los tribunales y en sede administrativa.

(70) Cfr. Ley de Presupuesto Complementaria Permanente N° 11.672, t.o. Ley N° 25.565.

(71) Informado en la prensa argentina. Publicado en Infobae, 18 al 21 de agosto de 2004, Buenos Aires.

Debido a la situación reciente sufrida por la República Argentina parece extraño creer que haya recursos financieros suficientes al momento de notificarse una sentencia por un monto considerable, para atender el monto de ese crédito, dentro del año de presentación o posteriormente después de esa fecha.

Como es de conocimiento público, Argentina ha incumplido su deuda pública y también parte de su deuda interna, como resultado del incumplimiento por parte del Estado de las condiciones establecidas en los instrumentos de deuda emitidos para financiar al Gobierno o, entre otros, cumplir con las sentencias que no fueron pagadas en efectivo en su momento. Por lo tanto, más allá del problema del reconocimiento del fallo arbitral, que, como lo sugirió el Fiscal General de Argentina, infringiría el orden público, el problema es hacer que el Estado provea fondos líquidos para atender las sentencias contra él, debido a las limitaciones financieras y otros compromisos vinculados con la amortización de la deuda extranjera, con prescindencia de si la Argentina reestructura exitosamente su deuda pública extranjera actual. Por supuesto, no nos referimos en esta presentación a la ejecución de los laudos del ICSID sobre bienes argentinos en jurisdicciones diferentes de la Argentina o los problemas diplomáticos resultantes de la falta de pago de un laudo o una demora considerable en seguir los procedimientos legales para incorporar el monto liquidado de un laudo extranjero en el presupuesto nacional, que merecería consideración aparte; tampoco nos ocupamos aquí de la sugerencia de que la Argentina no cumplirá un laudo del ICSID.

V. Conclusiones

1) La ratificación casi mayoritaria por parte de América Latina de la Convención ICSID y las centenas de acuerdos de inversión internacionales que comprenden a los Estados Latinoamericanos son prueba de la aceptación regional del arbitraje. Pero la inestabilidad económica de la región podría tener consecuencias inesperadas para los derechos de los inversores de arbitrar los conflictos de inversiones. Las condiciones económicas y monetarias son frágiles y pueden tornarse repentinamente en una emergencia financiera. Esto podría fácilmente hacer que la prioridad del Estado anfitrión de protección de inversiones extranjeras cambie por el cumplimiento de intereses locales más apremiantes. Dicho cambio podría tener un efecto negativo en la actitud de los tribu-

nales locales hacia el arbitraje internacional y de los inversores mundiales debido a la incertidumbre y volatilidad de las políticas económicas.

2) Luego de la caída en desuso de la doctrina Calvo, pareciera que Argentina intenta promover una suerte de resucitamiento de la doctrina que incluye el agotamiento previo de los recursos locales con respecto a los varios reclamos multimillonarios surgidos de los tratados del BIT sosteniendo que un Tratado no puede anular disposiciones constitucionales argentinas.

3) Una cuestión importante no será la ausencia de los instrumentos legales para justificar los pedidos efectuados o los derechos a recibir las compensaciones por el comportamiento de los Estados Receptores de la inversión, sino si los tratados funcionan como pólizas de seguro o no en caso de expropiaciones indirectas. Esta cuestión es aún motivo de debate.

4) Por otra parte, los tribunales arbitrales internacionales tendrán que aclarar si las emergencias económicas de naturaleza general que afectan a los inversores protegidos internacionalmente en virtud de los BITs, constituyen una excusa válida para evitar la compensación por parte de los Estados receptores o, por el contrario, las pautas internacionales mínimas establecidas en los BITs para proteger y compensar a los inversores extranjeros en casos de expropiación indirecta solucionan cualquier emergencia nacional o crisis similares invocada por los Estados receptores, tema que no ha sido resuelto en profundidad.

5) Aun si el Tribunal rechaza la emergencia como una cláusula válida para revocar los reclamos que de otra manera estarían protegidos por los BITs, los reclamantes tendrán que convencer al Tribunal de que la crisis de emergencia argentina no es un caso de fuerza mayor sino que el Gobierno argentino no palió los efectos de dicha fuerza mayor ignorando las pautas internacionales mínimas exigidas en los precedentes internacionales.

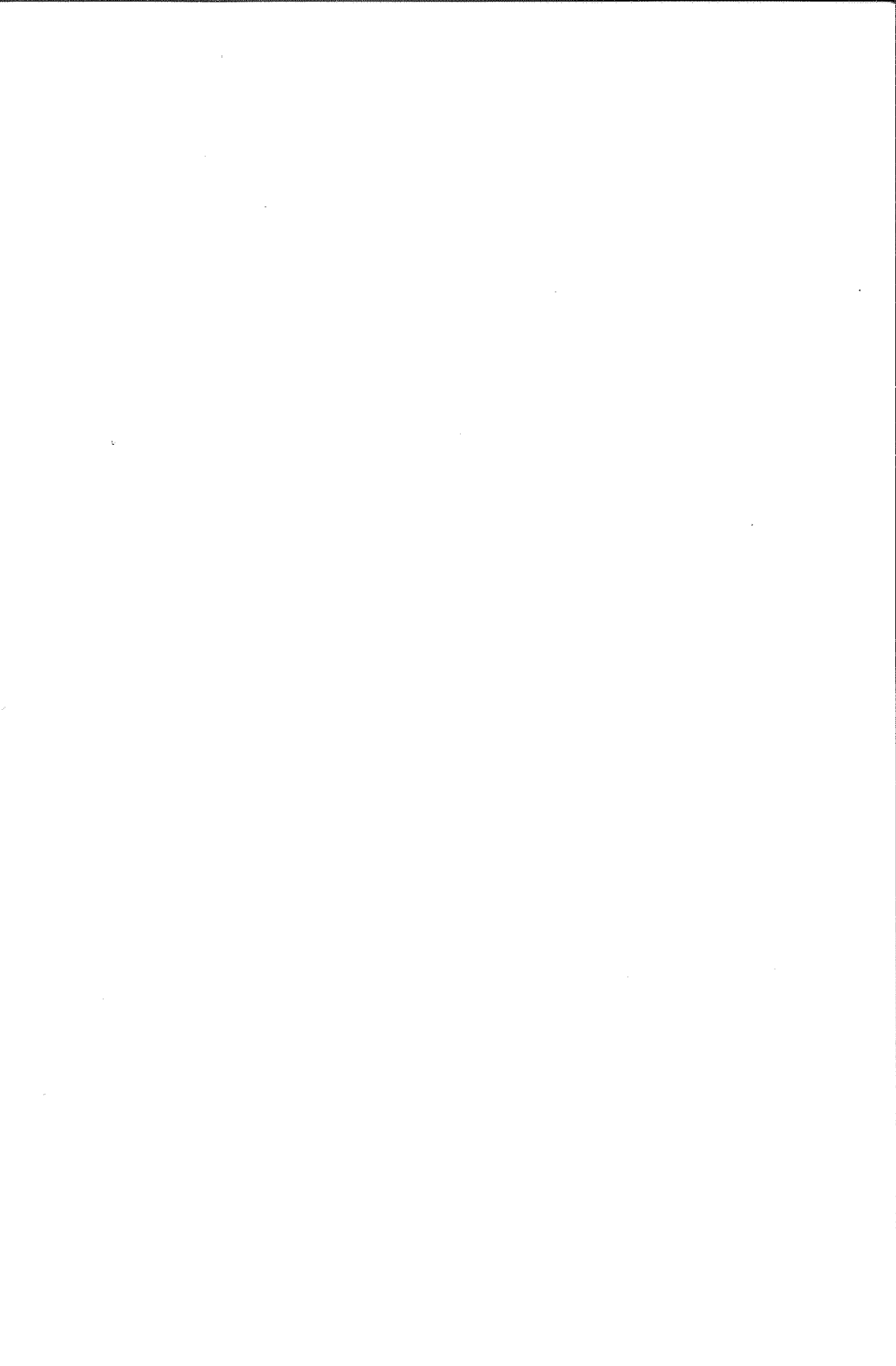
6) En los casos de expropiación indirecta en los que el actor continúa explotando la concesión o sus derechos, no resulta predecible el método indemnizatorio a ser utilizado ya que la determinación del mismo quedará probablemente a discreción de los tribunales arbitrales, con

pocos precedentes para dar certeza tanto al Gobierno como a los inversores.

7) La ejecución de los laudos arbitrales en el Estado receptor puede resultar onerosa, prolongada y aún cuestionada, de aplicarse precedentes locales a cuestiones internacionales, lo que favorecerá un arreglo plausible y recíproco, en algunos casos, inducirá a paquetes de renegociación en caso de expropiaciones indirectas, que durante largo tiempo han sido comprometidos y pregonados por el Gobierno, pero aún no concretados.

8) Sea como fuere la existencia de un procedimiento flexible, la diversidad de los argumentos que pueden presentarse, y aún los resultados dispares que esos argumentos reflejen en los laudos que se dicten en el marco del CIADI, constituirán una importante línea legal de pensamiento en el Derecho del Arbitraje Internacional, y contribuirán a delimitar el alcance de la responsabilidad asumida por los Estados a través de contratos internacionales e inversiones amparadas por los BITs y el Tratado de Washington de 1965, en supuestos de emergencias nacionales. ♦

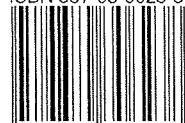
SE TERMINO DE IMPRIMIR EN LA 2ª QUINCENA DE JUNIO DE 2005
EN LOS TALLERES GRAFICOS DE "LA LEY" S. A. E. e I. - BERNARDINO RIVADAVIA 130
AVELLANEDA - PROVINCIA DE BUENOS AIRES - REPUBLICA ARGENTINA



LA LEY



ISBN 987-03-0623-3



9 789870 306238