

LA TESIS DEL ALTER EGO: ALGUNAS IMPLICACIONES PARA LA DEUDA PÚBLICA ARGENTINA

Una breve introducción

José Ignacio Hernández G.

Profesor de Derecho Administrativo y Constitucional en la Universidad Católica Andrés Bello

Profesor invitado, Pontificia Universidad Católica Madre y Maestra y Universidad Castilla-La Mancha y Universidad La Coruña

Asociado Senior, Centro de Estudios Estratégicos e Internacionales, Washington, D.C.

1. Introducción

Antes de 2018, la figura del alter ego era conocida en los litigios de deuda pública, pero más bien como una figura un tanto accidental, que bajo condiciones muy estrictas, permitía a las cortes de Estados Unidos ignorar la separación jurídica entre el Gobierno Central y su instrumentalidad (como una empresa del Estado).¹ Quizás el episodio más famoso fue el intento -no logrado- de demostrar que el Banco Central de la República de Argentina era el alter ego de la República, debido a los controles ejercidos por el Gobierno. Pero como el Segundo Circuito aclaró, no todo control sobre la instrumentalidad conduce a declarar el alter ego, en tanto se requiere de un control extraordinario o excepcional.²

Pero el litigio de la deuda pública externa de Venezuela ha cambiado la figura. Así, en 2017 Venezuela incumplió la deuda contraída durante los Gobiernos de Hugo Chávez y Nicolás Maduro, representada en bonos, casi exclusivamente de la República y de la empresa petrolera estatal, PDVSA. Además, el incumplimiento también incluía reclamos por expropiaciones e incumplimientos contractuales, así como reclamos por la ejecución de laudos arbitrales. En esas condiciones, y sin un proceso de renegociación a la vista, era solo cuestión de tiempo que los litigios de deuda pública comenzaran a complicarse.³

Quizás el litigio más representativo es el iniciado en 2017 por un acreedor de la República, que intentó la ejecución forzosa de la sentencia que confirmó un laudo arbitral, en contra de propiedades de PDVSA en Estados Unidos. En concreto, la demanda se dirigió en contra de las acciones de la estatal petrolera en PDV Holding, Inc., empresa matriz de Citgo Petroleum Corporation. La demanda se basó en el argumento según el cual PDVSA es el alter ego de la República.⁴

En el marco de este litigio, que se ha complicado hasta convertirse en una suerte de proceso concursal de acreedores de Venezuela y PDVSA, la tesis del alter ego fue aplicada en dos oportunidades, y bajo estándares distintos. En 2018 y 2019 la Corte de Distrito de Delaware (D.Del) y la Corte de Apelaciones para el Tercer Circuito (3d Cir.) adoptaron una interpretación restrictiva, basada en determinar si los controles sobre PDVSA eran extraordinarios, al punto de implicar un control en operaciones del día a día de la estatal petrolera. Pero en 2023, la D.Del y el 3d Cir. adoptaron una interpretación expansiva, que incluyó controles constitucionales y legales ordinarios sobre PDVSA.

La interpretación expansiva evidencia los riesgos que para la deuda pública presenta la tesis del alter ego, en especial, respecto de empresas públicas petroleras, cuya peculiar naturaleza las somete a reglas especiales de gobernanza. Pero más allá de este especial caso, lo cierto es que toda empresa pública se enfrenta al riesgo de ser declarada alter ego bajo esta interpretación expansiva.

Este es, precisamente, el riesgo que enfrenta Argentina, en especial, tomando en cuenta el litigio en contra de la petrolera YPF ante la Corte del Distrito Sur de Nueva York.⁵ Pero más allá de caso, lo cierto es que las operaciones de reorganización del sector público, incluso a nivel de las Provincias, se enfrentan al riesgo de la tesis ampliada del alter ego.

Para presentar este riesgo en sus aspectos introductorios, explicamos primero la interpretación restrictiva, para luego analizar los principales indicadores de la interpretación amplia, que ha dado lugar al “alter ego dentro del alter ego”. Finalmente se presentan algunas recomendaciones generales para el caso de Argentina.

2. La interpretación estricta del alter ego (2018-2019)

En 2018 la D. Del concluyó⁶ que PDVSA es el alter ego de la República, interpretando los factores definidos por la Corte Suprema en el caso *Bancec*⁷. En resumen, la D.Del consideró que estos factores se basan en dos condiciones, independientes: basta así con demostrar que la instrumentalidad es controlada intensamente en sus operaciones del día a día, o que el control sobre la instrumentalidad defrauda a acreedores. La Corte solo consideró probado el primer elemento, tomando en cuenta el amplio conjunto de medidas que llevaron a destruir la autonomía de PDVSA.⁸

Estos hechos permitieron a la D.Del a concluir que el control ejercido por la República (Gobierno central) sobre PDVSA, había sido extraordinario o excesivo, a tal punto que la personalidad jurídica de esta empresa había sido rebajada a una mera fachada. Estos son los principales factores evaluados por la D.Del:

Factor	Prueba
El Gobierno usa la propiedad de PDVSA como propia.	Se tomó en cuenta el uso de activos de PDVSA por el Gobierno de Venezuela, como aviones.
El Gobierno ignora la personalidad jurídica de PDVSA.	PDVSA, en prospectos de deuda, reconoce que obra a favor del Gobierno. El Gobierno ha considerado que la empresa es parte de su estructura.
El Gobierno eliminó la autonomía de PDVSA al someterla al control político.	Diversos ministros han sido designados como directores de PDVSA, e incluso, el presidente de la empresa ha sido, regularmente, ministro del área del petróleo. En especial, el Presidente despide a empleados la empresa.

El Gobierno somete a PDVSA a controles para operaciones ordinarias.	Venezuela fija el precio de la gasolina y, además, obliga a PDVSA a vender crudo, en el marco de acuerdos internacionales, en especial, con China.
El Gobierno dicta políticas que obligan a PDVSA a actuar a su favor.	El Gobierno ha obligado a PDVSA a contribuir directamente con gastos públicos. También se consideraron acuerdos internacionales con Rusia y China.
Otros elementos de control	El Gobierno ha usado a PDVSA para adelantar políticas de expropiación

Cuadro n° 1. Factores de alter ego, según la sentencia de la D. Del Corte de 9 de agosto de 2018

Esta conclusión fue ratificada por el 3d Cir.⁹ La principal diferencia es que la valoración del alter ego no se hizo siguiendo la metodología del caso Bancec, sino del caso Rubin, decidido por la Corte Suprema en 2018.¹⁰ Estos fueron los factores considerados:

Factor	Prueba
Control económico del Gobierno.	PDVSA, en prospectos de bonos, reconoció que sigue políticas económicas del Gobierno, en áreas no relacionadas con la industria petrolera. Incluso, el Gobierno controla la política de venta de petróleo, en especial, en el marco de acuerdos internacionales.
El Gobierno percibe las ganancias de PDVSA.	PDVSA paga tributos y otros conceptos al Gobierno.
El Gobierno interviene extensivamente en la gestión de PDVSA.	El Gobierno, por medio de ministros, interviene en la administración de PDVSA, en especial, ante la coincidencia del

	presidente de la empresa y el ministro del área. También se apreció el control militar. Asimismo, el Gobierno controla la gestión de los empleados de la empresa.
El Gobierno es el beneficiario de la conducta de la empresa.	A través de acuerdos internacionales de cooperación, el Gobierno extrae valor de PDVSA.
Mantener la separación jurídica implicaría un beneficio para el Gobierno.	Si la separación jurídica se mantiene, la República podría eludir el pago de sus obligaciones basadas en sentencias.

Cuadro n° 2. Factores económicos considerados por 3d Cir.

El grado de control del Gobierno sobre PDVSA llevó al 3d Cir. a concluir que *“de hecho, si la relación entre Venezuela y PDVSA no puede satisfacer el requisito de control extensivo de la Corte Suprema, entonces, en ningún caso podría satisfacerse tal requisito”*. Esta frase resume muy bien cuál es el estándar aplicado. Para que una empresa pública -y cualquier otro ente- sea declarada el alter ego del Gobierno central, su nivel de control debe ser equiparable al de PDVSA. El estándar era, ciertamente, restrictivo, pues la violación de la autonomía de la estatal petrolera respondió a un caso más bien atípico.¹¹

3. La interpretación expandida del alter ego (2023)

La declaratoria de alter ego de PDVSA llevó a la D. Del a dictar medida de embargo sobre las acciones de PDV Holding, Inc., para la ejecución de una sentencia de condena patrimonial en contra de la República. Inevitablemente, esta decisión generó incentivos para que otros acreedores de la República, e incluso de PDVSA, replicasen la estrategia. Estos incentivos aumentaron luego de que, en 2023, el Gobierno de Estados Unidos cambiara la interpretación sobre el efecto de las sanciones sobre PDVSA, al decidir que la regulación de las sanciones no impediría a la Corte decidir las peticiones pendientes, ampliando así el número de embargos.¹²

En comparación con el caso resuelto en 2018, en 2023 hubo otro importante cambio. Desde el 23 de enero de 2019 el Gobierno de Nicolás Maduro dejó

de representar legalmente a Venezuela en Estados Unidos, debido a la decisión del Gobierno de ese país de reconocer al presidente de la Asamblea Nacional electa en 2015 como presidente encargado, decisión que se mantuvo en el tiempo. Como resultado, la representación legal de PDVSA se dividió. En Estados Unidos, esa representación correspondió a la junta administradora ad-hoc, bajo control de la Asamblea; fuera de Estados Unidos, la representación correspondió a la junta directiva designada por el Gobierno de Maduro. La consecuencia práctica de lo anterior es que tanto la D.Del como el 3d Cir. analizaron las evidencias del alter ego tomando en cuenta los controles ejercidos por la Asamblea Nacional y por el Gobierno de Maduro.¹³

Sin embargo, esta dualidad de Gobiernos no resultó determinante para la interpretación que realizó la D. Del.¹⁴, al declarar que PDVSA seguía siendo el alter ego de la República, esta vez, siguiendo la metodología del caso *Rubin*. Al aplicar esta metodología, sin embargo, la Corte incluyó como pruebas del alter ego, controles que son ordinarios en empresas como PDVSA.

Factor	Prueba
Control económico del Gobierno.	(i) El Gobierno controla a PDVSA en virtud de la Constitución y las Leyes; (ii) También controló cuentas bancarias de la empresa. (iii) En lineamientos de renegociación de la deuda, se incluyó a la estatal petrolera, y (iv) también fueron considerados actos de control parlamentario sobre operaciones de endeudamiento.
El Gobierno percibe las ganancias de PDVSA.	La República es el único accionista.
El Gobierno interviene extensivamente en la gestión de PDVSA.	El Gobierno designa a los administradores de PDVSA, bajo control parlamentario. En especial, el Gobierno militarizó la gestión de

	la empresa e hizo designaciones basadas en motivos políticos. El ministro del área ha actuado en nombre de la petrolera.
El Gobierno es el beneficiario de la conducta de la empresa.	El Gobierno declaró política la protección de Citgo. Además, el Gobierno obliga a PDVSA a financiar gastos del Estado. Asimismo, usa sus activos como aviones, y compromete importaciones a Cuba.
Mantener la separación jurídica implicaría un beneficio para el Gobierno.	La separación jurídica permitiría a la República obviar sus obligaciones.

Cuadro n° 3. Factores de alter ego en la sentencia de la D.Del. de 21 de marzo de 2023

Como se observa, controles que pueden ser reputados extraordinarios (como la militarización de la estatal petrolera, o su uso en acuerdos internacionales de la República), se mezclaron con controles ordinarios (como la propiedad pública de las acciones o los controles parlamentarios). El 3d Cir., al confirmar la sentencia¹⁵, también combinó controles ordinarios con otros extraordinarios.

Factor	Prueba
Control económico del Gobierno.	Venezuela ejerce control económico significativo sobre PDVSA de acuerdo con los artículos 12, 302 y 303 de la Constitución. Así, (i) el Gobierno de Maduro ha ordenado cambiar la sede de filiales y ha militarizado a la empresa, y (ii) mantiene control de las cuentas bancarias la empresa, actuando en su nombre.

El Gobierno percibe las ganancias de PDVSA.	La República es el único accionista, y como tal, recibe ingresos de PDVSA.
El Gobierno interviene extensivamente en la gestión de PDVSA.	El Gobierno es quien controla la gestión de recursos humanos. En concreto, (i) el Gobierno decide sobre la gestión de personal su la administración, incluyendo la designación de militares. Asimismo, controla a la empresa con fines políticos. Además, (ii) el Gobierno designa y remueve a los directores.
El Gobierno es el beneficiario de la conducta de la empresa.	PDVSA existe para el beneficio de Venezuela. Así, (i) el Gobierno de Maduro ha usado a PDVSA para pagar gastos de la República, y además, (ii) el Gobierno asumido como política la protección de Citgo.
Mantener la separación jurídica implicaría un beneficio para el Gobierno.	Venezuela y PDVSA se benefician del sistema de justicia si se mantiene la separación jurídica, pues los acreedores quedarían desprotegidos.

Cuadro n° 4. Factores considerados en la sentencia del 3d Cir. de 7 de julio de 2023

Otro aspecto importante resuelto por el 3d Cir. es el momento en el cual debe analizarse la evidencia del alter ego. Este tema había sido debatido con posiciones disímiles, como por ejemplo, que los hechos debían evaluarse al momento del daño o al momento de demandar al Gobierno. Pero el 3d Cir. abordó una interpretación amplia, negando la posibilidad de fijar un límite temporal rígido para considerar los factores del alter ego. Por ello, advirtió que cambios sobrevenidos en la gobernanza de la instrumentalidad no son

suficientes para impedir la aplicación de los factores de alter ego. Así, “*la investigación del alter ego debe considerar todos los hechos relevantes hasta el momento de la notificación de la orden de embargo*”.

4. La interpretación extendida y el riesgo del “alter ego dentro del alter ego”

La interpretación adoptada por el 3d Cir. es extensiva por razones materiales y temporales. Materialmente, se consideró como prueba de control, controles ordinarios sobre toda empresa, en especial, petrolera. Temporalmente, se negó que cambios en la gobernanza de la empresa pudiesen impedir aplicar la tesis del alter ego.

No es extrañar que bajo este criterio ampliado, algunos acreedores hayan demandado a PDV Holding, Inc., alegando que ésta es el alter ego de PDVSA y que, por ende, acreedores de PDVSA pueden cobrar sus deudas en contra de activos de PDV Holding. Aun cuando la D.Del. considera actualmente si impedía a esos acreedores avanzar en estas demandas, para proteger la subasta de las acciones de PDV Holding, Inc., este caso del “alter ego” dentro de otro “alter ego” demuestra los riesgos de una interpretación extensiva de los factores *Bancec* y *Rubin*.¹⁶

5. Los riesgos frente a Argentina y algunas recomendaciones prácticas

Todo país que enfrente litigios de deuda pública, se expone al riesgo de aplicación de la interpretación extendida del alter ego, tanto material como temporalmente. El riesgo es incluso mayor en las empresas petroleras estatales, pues éstas se someten a controles ordinarios que, sin embargo, fueron considerados como evidencias del alter ego, como son, en concreto, su rango constitucional; el poder del Gobierno de designar a sus administradores y controlar su gestión; la propiedad pública de sus acciones; la captación de ingresos petroleros vía tributos y dividendos; los controles parlamentarios y la ejecución de políticas petroleras en coordinación con las políticas económicas. En suma, no se tomó en cuenta que estas empresas siempre cumplen un rol instrumental en las políticas económicas, tanto más en países dependientes del petróleo.

En nuestra opinión, esta aproximación extensiva respondió más a la peculiar situación del incumplimiento de la deuda de Venezuela que a la reinterpretación de los factores del alter ego. Pero en todo caso, el riesgo está presente.

Tanto la D.Del. como el 3d Cir. no tomaron en cuenta la especial naturaleza de las empresas públicas petroleras, ni tampoco emplearon el método comparado para evaluar los especiales controles constitucionales y estatutarios a los cuales éstas se someten. El resultado de ello es que estos controles ordinarios pueden ser considerados como prueba de alter ego, para extender la responsabilidad del Gobierno central a la empresa, o viceversa.

Fuera de esas empresas, cualquier ente descentralizado, como institutos públicos y establecimientos, se exponen al riesgo de que controles ordinarios, como la designación y remoción de administradores, o el control de tutela y accionarial ejercido por el Gobierno, sean evaluados como evidencias del alter ego.

No solo estos son controles ordinarios que no pueden ser indicadores de un control en el día a día, sino que además, muchos de ellos -como el control parlamentario- apuntalan la transparencia y rendición de cuenta de empresas públicas y otras instrumentalidades. Mal podría considerarse que la transparencia y otros estándares de buena gobernanza, son evidencia de alter ego.

En el caso de Argentina, el litigio en contra de YPF, aunado a los otros litigios de deuda pública y, en general, la reorganización del sector empresarial público actualmente adelantado como parte de las políticas de desregulación y transformación del Estado¹⁷, generan el riesgo de que instrumentalidades sean demandados por acreedores de la República bajo la tesis del alter ego, incluso, tomando en cuenta los controles especiales que sobre esas instrumentalidades derivan de las actuales políticas de reorganización del sector público. Además, el caso del alter ego dentro del alter ego también evidencia que el riesgo de demandas puede trasladarse de la República a las instrumentalidades, de éstas a la República e incluso, entre instrumentalidades.

Hay dos estrategias generales que permitirían medir y, eventualmente, controlar este riesgo:

- a) Una auditoría de los controles ejercidos sobre las instrumentalidades permitirá detectar los riesgos de que acreedores identifiquen controles que puedan ser considerados como prueba del alter ego bajo el criterio extendido. Ello permitiría hacer los ajustes de gobernanza necesarios para reducir el riesgo de alter ego.
- b) Estudios comparados sobre los controles ejercidos sobre las instrumentalidades y, en especial, YPF, facilitarían avalar que estos controles no solo son ordinarios, sino que además, ellos fortalecen principios como la transparencia y la rendición de cuenta, de acuerdo incluso con estándares internacionales.¹⁸

¹ Blackman, Jonathan I., y Mukhi, Rahul, "The Evolution Of Modern Sovereign Debt Litigation: Vultures, Alter Egos, And Other Legal Fauna" en *Law and Contemporary Problems* n° 73-4, 2011, pp. 47 y ss.

² Makoff, Gregory, *Default. The Landmark Court Battle over Argentina's %100 Billion Debt Restructuring*, Georgetown University Press, Washington, D.C., 2024, pp. 61 y ss.

³ Para el detalle sobre todas estas decisiones, vid. Hernández G., José Ignacio, *La defensa judicial del Estado venezolano en el extranjero y la deuda pública legada de Chávez y Maduro (2019-2020)*, Editorial Jurídica Venezolana, Caracas, 2022, pp. 95 y ss.

⁴ Hernández G., José Ignacio, "Las filiales extranjeras de empresas del Estado en el Derecho Administrativo venezolano. El caso de Citgo", en *Revista Venezolana de Legislación y Jurisprudencia* N° 16, Caracas, 2020, pp. 733 y ss.

⁵ *Petersen Energia Inversora, S.A.U. v. Argentine Republic* (1:15-cv-02739)

⁶ Sentencia de 9 de agosto de 2018.

⁷ *First National City Bank v. Banco Para el Comercio Exterior de Cuba*, 462 U.S. 611

⁸ En nuestra condición de profesor universitario, presentamos dos reportes, registrados en el caso el 14 de agosto y 2 de noviembre de 2017. Los reportes explicaron cómo, bajo el Derecho de Venezuela, la autonomía de PDVSA había sido destruida. Vid.: Hernández G., José Ignacio, *La privatización de facto de PDVSA y la destrucción del Petro-Estado venezolano. Del colapso de la industria petrolera a la licencia de Chevron*, Editorial Jurídica Internacional, Panamá, 2023, pp. 69 y ss.

⁹ Sentencia de 29 de julio de 2019.

¹⁰ *Rubin v. Islamic Republic of Iran*, 138 S. Ct. 816, 823 (2018).

¹¹ Sobre el colapso de PDVSA, entre muchos otros, vid. Monaldi, Francisco, *The Collapse of the Venezuelan Oil Industry and Its Global Consequences*, The Atlantic Council, marzo de 2018

¹² Véase nuestro análisis en Hernández G., José Ignacio, "Enforcement of Awards Against the Blocked Assets of Sanctioned Parties: The Venezuelan Case" en TDM ISSN 1875-4120m 2024, tomado de: www.transnational-dispute-management.com

¹³ Hemos resumido, en su esencia, una situación legal que es mucho más compleja. Vid.: Brewer-Carías, Allan, *Comentarios constitucionales sobre una transición democrática que no fue 2019-2023*, Editorial Jurídica Venezolana, Caracas, 2023, pp. 383 y ss.

¹⁴ Sentencia de 23 de marzo de 2023.

¹⁵ Sentencia de 7 de julio de 2023.

¹⁶ Véase el memorando de 11 de septiembre de 2024 (D.I. 1259).

¹⁷ Véase: <https://www.argentina.gob.ar/desregulacion/objetivos>

¹⁸ Por ejemplo, vid. *Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas, Edición 2015*, tomado de https://www.oecd.org/es/publications/directrices-de-la-ocde-sobre-el-gobierno-corporativo-de-las-empresas-publicas-edicion-2015_9789264258167-es.html