



Universidad de  
**San Andrés**

**Universidad de San Andrés**

**Departamento de Derecho**

**Abogacía**

**A quince años de la estatización de las AFJP:  
Problemas e interrogantes pendientes**

**Autor: Juan Mateo Terrada**

**Legajo: 30.225**

**Director de tesis: Nicolás Eliashev**

**Buenos Aires, 2023**

## Índice

<b>1. Introducción.....</b>	<b>3</b>
1.1. <i>Pregunta de investigación.....</i>	4
1.2. <i>Metodología .....</i>	4
<b>2. Marco histórico-normativo.....</b>	<b>5</b>
2.1. <i>Intervención del Estado en las prácticas empresariales.....</i>	5
2.2. <i>Privatización del sistema previsional .....</i>	7
2.3. <i>Reestatización del sistema previsional.....</i>	9
2.4. <i>Conclusiones parciales .....</i>	11
<b>3. Caracterización de la estatización .....</b>	<b>13</b>
3.1. <i>Nacionalización y estatización.....</i>	13
3.2. <i>Forma jurídica utilizada .....</i>	14
3.2.1. <i>Actividad prestada por las AFJP .....</i>	15
3.2.2. <i>Patrimonio de los aportantes .....</i>	18
3.3. <i>Conclusiones parciales .....</i>	20
<b>4. Problemas derivados de la estatización per se.....</b>	<b>22</b>
4.1. <i>Situación de los aportantes .....</i>	22
4.1.1. <i>Cambio de sistema .....</i>	23
4.1.1.1. <i>Confianza legítima .....</i>	24
4.1.2. <i>Pérdida de derechos.....</i>	24
4.1.3. <i>Confiscación de propiedad .....</i>	25
4.2. <i>Reclamos locales de accionistas de las AFJP.....</i>	27
4.2.1. <i>Origen del conflicto.....</i>	27
4.2.2. <i>Consolidar AFJP S.A. ....</i>	28
4.2.2.1. <i>Demanda .....</i>	29
4.2.2.2. <i>Primera instancia.....</i>	29
4.2.2.3. <i>Expresión de agravios.....</i>	30
4.2.2.4. <i>Segunda instancia .....</i>	30
4.2.2.5. <i>Recurso extraordinario federal y recurso de queja ante la CSJN.....</i>	31
4.2.3. <i>Máxima S.A. AFJP.....</i>	32

4.2.3.1. Reclamo administrativo y demanda .....	32
4.2.3.2. Primera instancia.....	33
4.2.3.3. Expresión de agravios .....	33
4.2.3.4. Segunda instancia .....	34
4.2.3.5. Recurso extraordinario federal y recurso de queja ante la CSJN .....	34
4.2.4. Otras causas locales.....	35
4.3. Reclamos de accionistas por medio de arbitraje .....	36
4.3.1. MetLife, Inc. and MetLife Servicios S.A. v. Argentine Republic .....	36
4.3.2. Nationale-Nederlanden Holdinvest and others v. Argentine Republic .....	36
4.4. Conclusiones parciales .....	37
<b>5. Problemas vinculados con la participación del Estado como accionista.....</b>	<b>39</b>
5.1. Funcionarios públicos en el directorio .....	39
5.1.1. Primer esquema normativo (2008-2015).....	40
5.1.1.1. Disposiciones del artículo 264 de la Ley de Sociedades .....	40
5.1.1.2. Régimen de responsabilidad .....	41
5.1.1.3. Sistema de remuneración .....	41
5.1.1.4. Ley 27.181 .....	42
5.1.2. Segundo esquema normativo (2016-2019) .....	42
5.1.3. Tercer esquema normativo (2020-actualidad).....	43
5.1.4. Consecuencias empíricas.....	44
5.2. Ejercicio del derecho de voto.....	45
5.3. Enajenación de acciones.....	46
5.4. Consecuencias para el mercado de capitales .....	47
5.5. Conclusiones parciales .....	50
<b>6. Conclusión.....</b>	<b>52</b>
<b>7. Bibliografía .....</b>	<b>56</b>

## 1. Introducción

Argentina es un país que se caracteriza por sus ambivalencias en cuanto a políticas de intervención económica. Al observar distintos períodos de la historia, se pueden vislumbrar etapas de expansión y contracción de la esfera pública, como métodos de respuesta a múltiples problemas económicos. El sistema previsional no fue la excepción a este fenómeno, de modo tal que durante las últimas décadas se han producido múltiples debates y reformas en torno a este punto. En particular, en la década de 1990 se intentó reducir la participación del sector público en la administración de fondos de pensiones a través de la incorporación de un régimen de capitalización individual, gestionado por sociedades anónimas. Los aportantes podían optar por pasarse a este nuevo régimen y abandonar el régimen de reparto gestionado por la Administración Nacional de la Seguridad Social (en adelante, la “ANSeS”).

De esta forma, se construyó un sistema mixto con ambos regímenes coexistiendo, pero con la idea de reducir progresivamente el tamaño del régimen de reparto y aumentar en la misma proporción el de capitalización individual. Luego, en 2008 se optó por terminar con el régimen de capitalización individual y volver por completo a un sistema de reparto bajo administración pública. Por esta razón, se llevó a cabo la estatización del régimen de capitalización gestionado por las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (en adelante, las “AFJP”) con el fin de devolver la administración de esos aportes previsionales a la ANSeS. Este proceso implicó la transferencia de los activos que se encontraban en las carteras de inversión de las AFJP al Fondo de Garantía de Sustentabilidad (en adelante, el “FGS”), administrado por la ANSeS. Este portafolio de activos incluía participaciones accionarias en más de cuarenta compañías cuyas acciones cotizaban en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Como resultado, el Estado se transformó en accionista minoritario en una gran cantidad de sociedades anónimas y adquirió derechos económicos, sociales y políticos sobre esas acciones.

Más allá de estas idas y vueltas características de la Argentina, el problema surgió a partir de la forma en que se llevó a cabo esta modificación del sistema previsional, en tanto implicó consecuencias perjudiciales para múltiples agentes de la sociedad. En este sentido, se pueden identificar problemas de primer orden, derivados de la estatización *per se*, y problemas de segundo orden, surgidos como consecuencia de la transferencia de activos al FGS y de la participación accionaria del Estado en numerosas sociedades. Dentro de los problemas de primer orden hay ejemplos diversos, como es el caso del menoscabo patrimonial sufrido por los accionistas de las AFJP o la pérdida de derechos que sufrieron los afiliados al régimen de capitalización. Mientras que los problemas de segundo orden se relacionan con cuestiones algo más específicas, como la designación de miembros por parte del Estado en el directorio de las sociedades o la pérdida de liquidez que tuvo lugar en el mercado de capitales. A la fecha, quince años después de la mencionada estatización, gran parte de estos problemas continúan aún vigentes, sin una solución definitiva.

### ***1.1. Pregunta de investigación***

En la presente tesis se aborda la estatización del régimen previsional de capitalización individual —cuya administración se encontraba en manos de las AFJP— y la consecuente transferencia de activos al FGS, con el fin de detectar los problemas que surgieron como consecuencia de esa reforma y los perjuicios derivados de ella. En particular, el interrogante central a responder es en qué medida la estatización del sistema previsional y la posterior transferencia de activos al FGS perjudicaron a la sociedad, haciendo hincapié en los menoscabos que persisten en la actualidad, quince años después de la reforma.

### ***1.2. Metodología***

Con el fin de responder adecuadamente a la pregunta de investigación, se recurre a la siguiente estructura de análisis. En el presente capítulo se desarrolla la motivación de la investigación, el planteamiento del problema, la pregunta de investigación y el plan metodológico. En el capítulo 2 se examina el contexto histórico-normativo en torno a la estatización del sistema previsional en Argentina, para entender los acontecimientos que llevaron a la reforma bajo análisis. Con ese fin, se recurre a doctrina local, al marco normativo en torno a la evolución de la actividad empresarial del Estado y a la regulación vinculada con los procesos de privatización y reestatización del sistema previsional. En el capítulo 3 se analiza la forma en la que se llevó a cabo la estatización, con el objetivo de determinar cuáles fueron los institutos jurídicos utilizados y su validez. Para lograr tal propósito se considera doctrina local y se analiza la regulación relacionada con el tema en cuestión. En el capítulo 4 se individualizan y estudian los problemas de primer orden, surgidos como consecuencia inmediata de la estatización del sistema previsional, también denominados problemas de la estatización *per se*. En estas secciones se recurre a doctrina local, a jurisprudencia de tribunales locales y de arbitrajes internacionales y al marco normativo en relación con la cuestión. En el capítulo 5 se desarrollan los problemas de segundo orden, derivados de la transferencia de los activos en cartera de las AFJP al FGS. Con ese fin se emplea doctrina, un amplio plexo normativo y bibliografía en materia económico-financiera relacionada con los efectos empíricos de la medida. En el capítulo 6 se realizan algunas consideraciones a modo de conclusión del trabajo de investigación.

## 2. Marco histórico-normativo

La estatización bajo análisis y la consecuente transferencia de los valores negociables en cartera de las AFJP a la ANSeS dejó como resultado un Estado con completo control del sistema previsional y con gran influencia en múltiples sociedades anónimas, al transformarse en accionista en estas compañías. Tal circunstancia implica que el sector público tiene una influencia relevante en las actividades empresariales en la actualidad. No obstante, este suceso no fue un hecho aislado, sino que fue el resultado de una larga historia de políticas económicas ambivalentes en materia de intervención económica y participación en las prácticas empresariales.

En el presente capítulo se realiza una contextualización de la estatización de las AFJP. En línea con ese fin, primero se trata la evolución de la actividad empresarial del Estado en Argentina en la sección 2.1., luego se desarrolla la privatización parcial del sistema previsional en la sección 2.2. y se abarca su reestatización en la sección 2.3. y finalmente se realizan algunas consideraciones a modo de conclusión parcial en la sección 2.4.

### 2.1. Intervención del Estado en las prácticas empresariales

A lo largo de la historia, el Estado ha tomado múltiples posturas en torno a las formas de intervención en los distintos sectores de la economía. Al estudiar la evolución de las formas de inmersión del Estado en la actividad privada pueden observarse períodos ambivalentes, con distintas tendencias en torno a la forma de intervención utilizada. Hay determinados momentos o sectores en los que la esfera pública ha optado por mantenerse al margen de cualquier participación y otros en los que ha decidido ejercer por su cuenta tareas de producción de bienes o prestación de servicios. Estos casos, en los que el Estado decide formar parte de actividades productivas por *motu proprio* o mediante la asociación con privados, constituyen formas de actividad empresarial del Estado.<sup>1</sup>

En línea con lo expuesto, incluso en los casos en que el Estado decidió participar activamente en este tipo de prácticas se pueden diferenciar distintas formas en las que esta tarea se llevó a cabo. Así, en algunas ocasiones ha elegido figuras jurídicas más relacionadas con el derecho administrativo y con las prerrogativas del sector público, mientras que en otras ha optado por formas societarias más vinculadas con el derecho privado y estructuras de negocio distantes de la esfera pública.

Este fenómeno comenzó a surgir a nivel internacional a principios del siglo XX y se intensificó en el período entre las guerras mundiales. Por esa época, los Estados incrementaron su participación activa en las prácticas empresariales con el objetivo de intervenir de forma directa en la producción de bienes y en la prestación de servicios.<sup>2</sup> En el caso argentino, el Estado

---

<sup>1</sup> Julio C. Durand, “La participación de la ANSES en el capital de las sociedad anónimas abiertas”, *La Ley* 2010-A 696 (2009)., p. 2.

<sup>2</sup> Durand, “La participación de la ANSES...”, op. cit., pp. 2-3.

comenzó a prestar actividades empresariales prescindiendo de una personalidad jurídica separada, a través de empresas que formaban parte de la estructura de la Administración central.

Luego, en 1946 se introdujo la primera forma jurídica de tipo empresario independiente de la estructura estatal central: la sociedad de economía mixta (en adelante, la “SEM”). Esta figura fue creada por el Decreto-Ley 15.349/1946 y luego ratificada por la Ley 12.962. Se caracteriza por la presencia de una persona de derecho público y la asociación con privados. A su vez, se destaca por una estructura peculiar, en tanto prevé ciertos derechos políticos especiales para el Estado aun cuando este participe como accionista minoritario. Como consecuencia de esto, la voluntad de una persona de derecho público podía imponerse incluso frente a una mayoría de accionistas privados. Mairal destaca que, si bien la figura de la SEM fue popular al momento de su creación, con el tiempo se abandonó, en tanto no existían muchos inversores dispuestos a poner su capital en riesgo “sujetos al veto estatal”.<sup>3</sup> Si bien esta forma jurídica se destaca por una fuerte presencia del derecho público, también se muestra como un moderado avance hacia el formato de derecho privado, en comparación con su predecesora.

En 1949 se creó la figura de la empresa del Estado, a través de la sanción de la Ley 13.653. Se caracterizó por combinar elementos de derecho público y derecho privado y fue utilizada para entidades estatales de derecho público, con el fin de que estas se encargasen de la gestión de ciertos servicios públicos.<sup>4</sup> A pesar de que esta figura surgió con posterioridad a la SEM, resulta llamativo que parece retroceder en cuanto a la dirección inicial de reducir el formato propio del derecho público, más allá de que comparte similitudes con la figura anterior.

En un avance en línea con la tendencia hacia el formato de derecho privado, Ley 17.318 de 1967 inauguró la figura de la sociedad anónima con participación estatal mayoritaria (en adelante, la “SAPEM”), cuyas normas fueron incorporadas en la Ley 19.550. Según este marco normativo, el capital estatal debía “alcanzar al menos el 51% del total y ser ‘suficiente para prevalecer en las asambleas ordinarias y extraordinarias’”, a su vez que se recurre al régimen general de las sociedades anónimas con ciertas modificaciones.<sup>5</sup>

Si bien la SAPEM fue utilizada tras su creación, esta figura fue opacada por su sucesora: la sociedad del Estado. Esta forma jurídica fue creada en 1974 en un contexto marcado por una gran cantidad de estatizaciones, mediante la sanción de la Ley 20.705. Esta figura se caracterizó por un retorno al formato de derecho público, en tanto se prohibió expresamente la incorporación de accionistas privados a este tipo de sociedades. Mairal destaca que las sociedades del Estado fueron muy populares en la práctica, mientras que critica que los directores de estas sociedades se encontraban regulados por un régimen demasiado ambiguo, que podía ser utilizado con flexibilidad y rapidez o con excesivas restricciones, según la conveniencia política de cada caso.<sup>6</sup>

Esta historia de vaivenes en materia de participación del Estado en actividades empresariales tomó un rumbo mucho más lineal en la década de 1990, cuando se adoptó una postura en pos

---

<sup>3</sup> Hector A. Mairal, “El Estado como empresario”, en *Tratado de la empresa* (2009), pp. 596-599.

<sup>4</sup> Durand, “La participación de la ANSES...”, op. cit., p. 3.

<sup>5</sup> Durand, “La participación de la ANSES...”, op. cit., p. 4.

<sup>6</sup> Mairal, “El Estado como empresario”, op. cit., pp. 603-604.

de la reducción de la esfera estatal, a partir de múltiples reformas y privatizaciones. El resultado de este proceso fue la desaparición de la mayoría de las grandes sociedades estatales y la primacía de un modelo con una intervención reducida del Estado en este tipo de actividades.

## ***2.2. Privatización del sistema previsional***

En línea con el mencionado contexto de reforma profunda del Estado, mediante la sanción de la Ley 24.241, en 1993 se decidió realizar una reestructuración al sistema previsional, con el objetivo de reducir la participación del sector público también en este ámbito. Con ese objetivo, se optó por un sistema previsional de tipo mixto, integrado conjuntamente por un régimen de capitalización individual y un régimen de reparto, bajo gestión estatal. Este sistema reformado recibió el nombre de Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (en adelante, el “SIJP”).

Los dos regímenes individualizados adoptaban mecanismos distintos en cuanto a su funcionamiento. El régimen de capitalización individual era gestionado por las AFJP, un conjunto de empresas conformadas por capitales privados, estatales o mixtos. En este se acumulaban los aportes y contribuciones de los trabajadores en un fondo individual y se los invertía con el fin de generar una rentabilidad para su cuenta personal. Cada aportante era responsable de generar sus ingresos futuros de forma directa, de modo tal que los aportes que un empleado realizara durante su período como trabajador activo serían precisamente los fondos que recibiría al retirarse, ajustados por una tasa de interés. El principal rol de las AFJP en este contexto era administrar sus carteras de inversión con el objetivo de maximizar el retorno según un cierto nivel de riesgo y determinadas pautas, para acrecentar el capital de cada aportante a lo largo del tiempo.<sup>7</sup> De conformidad con los lineamientos de este régimen, si un empleado deseaba realizar aportes voluntarios, esto se vería reflejado en un incremento monetario directo en su cuenta de ahorros y, por lo tanto, en un ingreso futuro mayor. Simplificando el análisis, los ingresos de cada aportante al retirarse dependían principalmente de tres variables: sus ingresos como trabajador activo, la tasa de interés obtenida de la administración de esos fondos y las comisiones a cobrar por las AFJP.

El régimen de reparto mantenía una lógica intergeneracional, en la que la ANSeS financiaba las jubilaciones de los beneficiarios vigentes con el aporte de los trabajadores y empleadores vigentes. De este modo, las contribuciones y erogaciones pertenecían a un mismo espacio temporal y no se acumulaban como un ahorro correspondiente al individuo aportante. En este caso, una mayor cantidad de parámetros determinaban el monto a cobrar al momento del retiro, a saber: “la alícuota del gravamen sobre los ingresos laborales, el nivel de salarios de la economía, la cantidad de empleados en blanco y la cantidad de beneficiarios”.<sup>8</sup> La mayor parte de las variables son de carácter macroeconómico y escapan al control inmediato de los aportantes, de modo que estos tienen menos influencia sobre sus ingresos al momento de retirarse. En consecuencia, en el primer régimen los aportes eran un ahorro de propiedad exclusiva del aportante, mientras que en el segundo había una evidente transferencia de riqueza

---

<sup>7</sup> CREEBBA, “La estatización de las AFJP”, *Indicadores de Actividad Económica* 100, Estudios especiales (2008), p. 13.

<sup>8</sup> CREEBBA, “La estatización de las AFJP”, op. cit., p. 13.



desde la población activa hacia la población pasiva, que implicaba gran incertidumbre acerca del capital a recibir por los aportantes al retirarse.

La incorporación de las AFJP al sistema previsional implicó un salto en términos de especialización y diferenciación de producto. Con el nacimiento del SIJP, los aportantes que optaban por el régimen de capitalización individual podían elegir dentro del espectro de empresas administradoras del mercado, que se diferenciaban en cuanto a sus resultados, costos, servicios, estrategias de inversión y propiedad. En relación con este último punto, si bien la mayoría de las AFJP eran propiedad de entidades bancarias o empresas de seguros, algunas pertenecían total o parcialmente a sindicatos, cooperativas o incluso consejos académicos.<sup>9</sup> Como consecuencia de los incentivos a optar por el régimen de capitalización individual y de la aparente preferencia de los aportantes por una administración no estatal, el porcentaje de afiliados al régimen de las AFJP con respecto al total de aportantes alcanzó el ochenta y cuatro por ciento (84%) en máximos y registró un setenta y dos por ciento (72%) en el 2007.<sup>10</sup>

El funcionamiento completo del SIJP resultaba levemente más complejo que la simplificación recién desarrollada de ambos regímenes, tanto por su esquema de financiamiento como por su retribución a futuro. Por un lado, el régimen de reparto contaba con múltiples fuentes de recursos además de los aportes de los afiliados y de las contribuciones a cargo de los empleadores, como la recaudación del impuesto sobre los bienes personales, impuestos, multas, recargos, recursos adicionales fijados por el Congreso, etc. Por otro lado, tanto las cargas patronales de los empleados en relación de dependencia del régimen de capitalización individual como una fracción de los aportes de los trabajadores autónomos afiliados a ese régimen también se destinaban a financiar el régimen de reparto. Como contrapartida, al momento de jubilarse cada aportante al régimen de capitalización obtendría un ingreso equivalente a sus aportes ajustados por una tasa de interés (resultado de la administración de las AFJP) y un aporte del Estado a modo devolutivo por esas contribuciones previas.<sup>11</sup>

Por último, cabe señalar que la transición de un sistema a otro implicó un enorme costo, generado por el descalce al momento de la reforma, en tanto el régimen de reparto perdió aportantes pero mantuvo relativamente constante la cantidad de jubilados. Es decir que los aportes que financiaban el régimen sufrieron una fuerte caída, pero el nivel de erogaciones no se vio modificado. Por supuesto, ello implicó una reducción en la población pasiva afiliada a ese régimen con el pasar de los años y por lo tanto un alivio fiscal en el largo plazo. Ante el mencionado escenario, los costos de transición fueron financiados mediante la creación de una precoparticipación, que transfería a la ANSeS el quince por ciento (15%) de los fondos coparticipables. Al considerar que el SIJP subsistió por casi quince años, se pagó prácticamente todo el costo de transición durante ese período, un esfuerzo fiscal enorme bajo la promesa de un beneficio fiscal aún mayor en el largo plazo.<sup>12</sup>

---

<sup>9</sup> Kristian Niemetz, “La nacionalización de los fondos de jubilación privados en Argentina”, *elcato.org* (2009), p. 2.

<sup>10</sup> CIFRA, *La evolución del sistema previsional argentino*, (2009), p. 15.

<sup>11</sup> CREEBBA, “La estatización de las AFJP”, op. cit., pp. 14-15.

<sup>12</sup> CREEBBA, “La estatización de las AFJP”, op. cit., pp. 15-16.

### 2.3. Reestatización del sistema previsional

En línea con la historia ambivalente y pendular argentina, luego de la crisis de 2001-2002 y con los subsiguientes cambios de gobierno se alteró nuevamente la tendencia para cambiar su dirección hacia una mayor intervención y participación estatal en la economía.<sup>13</sup> A partir de lo expuesto, en 2008, casi una década y media después de la creación del SIJP y en el contexto de una fuerte crisis financiera a nivel internacional, se decidió volver a reformar el sistema previsional. La Ley 26.425 puso fin al sistema previsional mixto con el fin de retornar a un único régimen de reparto bajo gestión estatal. El tratamiento de las razones que llevaron a tomar esa decisión escapa al alcance pretendido por la presente tesis.

La norma dispuso así la unificación del SIJP en un único sistema previsional público gestionado por la ANSeS, que recibió el nombre de Sistema Integrado Previsional Argentino (en adelante, el "SIPA"). Con respecto a su forma de financiación, se optó por generalizar el régimen solidario de reparto y se les garantizó a los aportantes y beneficiarios del régimen de capitalización individual idéntico tratamiento y cobertura que a los miembros del esquema público. No obstante, como se adelantó con anterioridad, esta reforma recurrió a un método particular, en tanto estableció la absorción del sistema de AFJP mediante la transferencia en especie de los activos financieros en cartera de estas empresas al FGS, administrado por la ANSeS.

De esta forma, se ordenó el traspaso de los recursos que integraban las cuentas de capitalización individual de los afiliados al régimen de reparto, lo que implicó la recepción por parte del Estado de una sustancial cartera de inversión, constituida por todos los activos administrados por las AFJP (Cuadro 1). Si bien la mayor parte de los activos recibidos por la ANSeS fueron títulos públicos locales, también recibió casi un nueve por ciento (9%) de la cartera en acciones de sociedades anónimas y aproximadamente un dos por ciento (2%) en bonos corporativos, entre otros instrumentos tales como contratos sobre derivados, títulos valores extranjeros y fondos comunes de inversión.

**Cuadro 1:**

<b>Cartera de los fondos de jubilaciones y pensiones (octubre de 2008)</b>	
<b>Instrumento</b>	<b>Porcentaje</b>
<b>DISPONIBILIDADES</b>	<b>4,26 %</b>
OPERACIONES DE CRÉDITO PÚBLICO DE LA NACIÓN	54,52 %
Títulos públicos a vencimiento	0,00 %
Títulos públicos no garantizados negociables	13,41 %
Títulos públicos garantizados negociables (1)	1,48 %
Préstamos al gobierno nacional garantizados (2)	4,38 %

<sup>13</sup> Durand, "La participación de la ANSES...", op. cit., p. 6.

Otros títulos públicos (3)	35,25 %
TÍTULOS EMITIDOS POR ENTES ESTATALES	0,57 %
OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE LARGO PLAZO	1,96 %
OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE CORTO PLAZO	0,01 %
PLAZO FIJO	9,27 %
ACCIONES DE SOCIEDADES ANÓNIMAS	8,67 %
ACCIONES DE EMPRESAS PRIVATIZADAS	0,29 %
FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN	2,83 %
Fondos comunes de inversión abiertos	2,74 %
Fondos comunes de inversión del Mercosur	0,09 %
TÍTULOS VALORES EXTRANJEROS	6,32 %
CONTRATOS NEGOCIABLES DE FUTUROS Y OPCIONES	3,86 %
CÉDULAS Y LETRAS HIPOTECARIAS	0,07 %
Fideicomiso financiero inmobiliario	0,07 %
FONDOS DE INVERSIÓN DIRECTA	0,12 %
FIDEICOMISOS FINANCIEROS ESTRUCTURADOS	3,83 %
OTROS FIDEICOMISOS FINANCIEROS	1,52 %
PROYECTOS PRODUCTIVOS O DE INFRAESTRUCTURA	0,66 %
ECONOMÍAS REGIONALES	1,23 %
INVERSIONES EN TRAMITE IRREGULAR NO PREVISIONADAS	0,01 %
INVERSIONES EN TRÁMITE IRREGULAR NETO DE PREVISIONES	0,00 %
<b>TOTAL DE INVERSIONES</b>	<b>95,74 %</b>
<b>TOTAL FONDO COMPUTABLE JUBILACIONES Y PENSIONES</b>	<b>100 %</b>

Nota: Los títulos públicos a vencimiento y los préstamos al gobierno nacional garantizados se valúan diariamente a devengamiento (Decreto 1375/2004).

(1) Tenencia recibida en bonos discount por el canje (Decreto 1735/2004).

(2) Stock contempla vigencia de Instrucciones 21/2002 y 10/2005.

(3) Tenencia recibida en bonos cuasi par por el canje (Decreto 1735/2004).

(1 y 3) A los efectos de los límites de inversión se consideran garantizados (Decreto 1375/2004).

Fuente: CREEBBA

Corresponde señalar que el artículo 8 de la Ley 26.425 estableció que el activo del FGS se invertiría según criterios de seguridad y rentabilidad, “contribuyendo al desarrollo sustentable de la economía real a efectos de garantizar el círculo virtuoso entre crecimiento económico y el incremento de los recursos de la seguridad social”. A su vez, estipuló que se mantendrían los límites y prohibiciones de los artículos 74, 75 y 76 de la Ley 24.241, con relación a las alternativas de inversión y al ejercicio de derechos políticos. Esta transferencia en especie implicó que el Estado se transformara en accionista minoritario de más de cuarenta sociedades anónimas, incluso de algunas cuyos accionistas mayoritarios eran extranjeros, principalmente de forma directa (tenencia de acciones) pero también de modo indirecto (posiciones en fondos comunes de inversión) en menor medida.

En particular, la ANSeS adquirió acciones de las siguientes sociedades: Aluar (9,51%), Banco Francés (6,44%), Banco Macro (26,62%), Banco Patagonia (14,66%), Camuzzi Gas Pampeana (12,65%), Capex (10,73%), Cítricos San Miguel (26,96%), Clarín (9%), Consultatio (26,62%), Distribuidora de Gas Cuyana (26,12%), Edenor (25,27%), Emdersa (20,96%), Endesa Costanera (13,4%), Euromayor (9,35%), Gas Natural Ban (26,63%), Grupo Concesionario del Oeste (21,56%), Grupo Financiero Galicia (15,26%), Grupo Telecom (18,78%), Juan Minetti (11,31%), MetroGas (7,34%), Metrovías (8,55%), Mirgor (21,54%), Molinos Río de la Plata (19,92%), Pampa Holding (19,35%), Petrobras Energía Participaciones (9,29%), Quickfood (8,97%), Imp. y Exp. de la Patagonia (Supermercados La Anónima, 20,24%), Siderar (25,97%), Socotherm Americas (18,59%), Solvay Indupa (16,71%), Transportadora de Gas del Sur (22,04%) y Transener (18,78%).

Además, recibió participaciones menores al cinco por ciento (5%) del capital en Alpargatas, Alto Palermo, Central Puerto, Cresud, IRSA Inversiones y Representaciones, Ledesma, Petrobras Energía, Tenaris, Transportadora de Gas del Norte e YPF; e incrementó su posición en Banco Hipotecario Nacional, empresa en la que ya gozaba de mayoría accionaria, al recibir un porcentaje adicional (4,87%) de las acciones.<sup>14</sup>

En definitiva, la estatización y la posterior transferencia de valores negociables al FGS abrieron un nuevo capítulo en materia de participación del Estado en actividades empresariales. Así, en línea con la evolución histórica de la participación estatal en la actividad empresarial por medio de figuras vinculadas con el derecho privado, el sector público pasó a formar parte de la cabeza decisoria de gran parte de las sociedades cotizantes locales. Las implicancias y consecuencias de este proceso son tratadas en mayor profundidad a lo largo de la presente tesis, con el foco puesto en los problemas, acontecimientos y cambios normativos que tuvieron lugar con posterioridad a la reforma.

#### ***2.4. Conclusiones parciales***

Este capítulo examinó el contexto histórico-normativo en torno a la estatización del sistema previsional en Argentina, ya que la consideración de la situación anterior a la reforma permite

---

<sup>14</sup> Luis E. Dates (h.) y Juan J. Carbajales, “El Estado Nacional (ANSeS) como accionista minoritario. Una mirada desde el derecho administrativo”, *La Ley* 2009-D 1 (2009), pp. 7-8.

entender las razones que llevaron al escenario actual. En particular, se planteó que la medida bajo análisis fue el resultado de una larga historia de políticas económicas que oscilaron entre algunos modelos más vinculados con el derecho administrativo y otros que pretendieron apoyarse en las reglas del derecho privado.

En primer lugar, se desarrolló la evolución histórica en torno a la participación del Estado en las actividades empresariales en Argentina. Si bien se señaló que este fenómeno tuvo lugar a lo largo de toda la historia local, se identificó una marcada tendencia hacia un modelo de participación más vinculado con el derecho privado, en contraposición con la intervención por medio de figuras estatales propias del derecho administrativo.

En segundo lugar, se detalló el funcionamiento del SIJP, surgido en 1993 como consecuencia de la privatización del sistema previsional en un contexto de reformas con un marcado carácter privado. A su vez, se especificaron las implicancias del régimen de capitalización individual administrado por las AFJP y sus diferencias con el régimen de reparto gestionado por la ANSeS.

En tercer y último lugar, se expuso la reestatización del sistema previsional que tuvo lugar en el año 2008 y que implicó la eliminación del régimen de capitalización individual y su posterior absorción por el régimen de reparto. También se destacaron las consecuencias de la reforma, haciendo hincapié en la transferencia de la cartera de activos administrada por las AFJP al FGS, que le otorgó al Estado una participación accionaria en más de cuarenta sociedades anónimas locales. Se señaló que esto último configuró de algún modo la consagración del Estado como partícipe en la actividad empresarial, en tanto desde ese entonces el ente público goza de derechos políticos, sociales y económicos derivados de estas tenencias.



Universidad de  
San Andrés

### 3. Caracterización de la estatización

El primer punto controversial del proceso bajo análisis es la forma jurídica por medio de la cual se llevó a cabo la estatización del régimen de capitalización individual administrado por las AFJP. En particular, no resulta evidente cuál es el instituto jurídico utilizado y, al comparar las características del proceso con las distintas formas jurídicas posibles, la reforma no parece cumplir con los requisitos formales de las vías previstas a tal fin. No obstante, antes de llevar a cabo un análisis profundo de las distintas formas de estatización con el fin de determinar el instituto utilizado en este caso, se considera relevante precisar el concepto de estatización sobre el que trabaja en la presente tesis, diferenciándolo del concepto similar pero no equivalente de nacionalización. Cabe señalar que en este capítulo se analiza únicamente el proceso de estatización de las AFJP por sí mismo, dejando de lado la consecuente participación accionaria del Estado en sociedades anónimas, que es tratada en detalle en el capítulo 5.

#### 3.1. Nacionalización y estatización

Los conceptos de nacionalización y estatización comparten un gran punto en común: ambos implican un traspaso jurídico de la esfera privada al Estado. El objeto a transferir puede ser diverso, desde la prestación de una determinada actividad hasta un bien, como un inmueble o una empresa. Si bien en muchos casos estos conceptos se utilizan como sinónimos por su similitud, la doctrina considera relevante marcar la distinción entre los fenómenos de nacionalización y estatización. Esto pues entiende que —más allá de sus coincidencias— la nacionalización se destaca por transferir la propiedad en manos privadas a la comunidad en su conjunto, con el objetivo de velar por el interés general, pero en virtud de un régimen jurídico de derecho privado. Mientras que, de acuerdo con este criterio, la estatización pretende trasladar la propiedad al Estado con el fin de incorporarla a la estructura pública en un marco de derecho administrativo. Así, se aspira a poner en contraste las apropiaciones vinculadas con un régimen liberal y las relativas a modelo comunista o socialista.<sup>15</sup>

Gordillo realiza una crítica a esta distinción en tanto entiende que el concepto de transferir propiedad a la Nación mas no al Estado es erróneo desde un plano lógico-jurídico, ya que el Estado es precisamente la personificación jurídica de la Nación. Destaca que en esas “nacionalizaciones” la propiedad no se traspasa a la organización estadual centralizada sino a una nueva persona jurídica estadual descentralizada, que no pierde la naturaleza estatal más allá de que no se trate del “Estado central”. A su vez, el autor indica que en la práctica la distinción teórica mencionada suele perder su contraste y no es fácil distinguir uno de otro caso, pero remarca la virtud en el caso de la nacionalización de empresas bajo un régimen de derecho privado por sobre la estatización de acuerdo con el derecho público.<sup>16</sup>

Ahora bien, teniendo en cuenta la existencia de un contraste teórico entre ambos conceptos, resulta relevante destacar la principal razón por la que la reforma bajo análisis constituye un

---

<sup>15</sup> Agustín Gordillo, “La nacionalización. Las Sociedades del Estado. La participación accionaria del Estado en empresas privadas”, *Tratado de derecho administrativo y obras selectas* (2015), pp. 402-403.

<sup>16</sup> Gordillo, “La nacionalización...”, op. cit., pp. 403-405.

caso de estatización y no de nacionalización. Cuando el proceso llevó la totalidad de la actividad de administración del sistema previsional a manos del Estado, por medio de la ANSeS, se produjo entonces una monopolización del servicio. Los aportantes pasaron de tener una multiplicidad de opciones para elegir, en cuanto al régimen previsional y a la administradora de fondos, a contar con una única alternativa dentro de un único régimen. A partir de la reforma, los afiliados al régimen de capitalización perdieron su libertad de elección e incluso varias facultades previstas por ese régimen, tales como la transmisibilidad por vía hereditaria del saldo en sus cuentas o la posibilidad de elegir entre distintas modalidades disponibles al momento de la jubilación o retiro por invalidez.<sup>17</sup>

Advierte Gordillo que los casos en que se produce una monopolización de la actividad concertada en el ente público se presenta un caso evidente de estatización, pues implica inexorablemente la aplicación del derecho público “para proteger más adecuadamente el interés público comprometido”.<sup>18</sup> De este modo, se puede concluir en que la reforma bajo análisis corresponde ser entendida bajo el concepto de estatización, lejano en este caso a la nacionalización de una empresa o actividad bajo un régimen de derecho privado.

En línea con lo expuesto, en la próxima sección se intenta determinar cuál es el instituto jurídico por el cual se llevó a cabo la estatización del régimen de capitalización individual, tanto con respecto a la actividad de administración de fondos prestada por las AFJP como en relación con el patrimonio de los afiliados a ese régimen.

### ***3.2. Forma jurídica utilizada***

De acuerdo con los puntos recién tratados, la estatización tiene lugar cuando se realiza un traspaso jurídico del ámbito privado a la esfera pública en el marco de un régimen vinculado con el derecho público. Con respecto al objeto a transferir, se indicó que este puede ser diverso, incluyendo la prestación de una cierta actividad o un determinado bien, ya sea mueble o inmueble. En el caso bajo análisis se pueden identificar dos elementos que fueron objeto de estatización: (i) la actividad de administración de fondos correspondiente al régimen de capitalización, que pasó de la gestión de las AFJP al control de la ANSeS, y (ii) el patrimonio objeto de administración en el marco de ese régimen, que según el artículo 82 de la Ley 24.241 pertenecía a los afiliados y fue transferido a la órbita estatal por medio del FGS.

Así, se presenta por un lado la estatización de una actividad y por el otro la estatización de activos financieros. Por el marcado contraste entre estos dos casos se considera relevante su estudio de forma autónoma, por lo que se abarca primero el caso de la actividad llevada a cabo por las AFJP y luego el del patrimonio de los aportantes.

---

<sup>17</sup> Diego H. Goldman, “Estatización de las Jubilaciones: Problemas para Entretenerse un Rato”, *Abogados.com.ar* (2008).

<sup>18</sup> Gordillo. “La nacionalización...”, op. cit., p. 405.

### 3.2.1. Actividad prestada por las AFJP

Tal como se adelantó en el capítulo anterior, el Estado históricamente ha intervenido en la economía a través de múltiples modalidades y figuras, tanto en mercados competitivos como en presencia de monopolios legales o naturales. Con ese fin, ha optado por dos vías para intervenir o participar de forma activa en actividades empresariales: entrar al mercado como un nuevo jugador u ocupar el rol de un participante preexistente. En lo que refiere a la primera opción, la forma de llevarlo a cabo fue la creación de una nueva empresa con capitales mixtos o puramente estatales. Con respecto a la segunda alternativa, el Estado asumió la prestación de tareas realizadas por privados o el traspaso de propiedad privada como una empresa al ámbito estatal mediante la expropiación. Los casos vinculados con esta segunda vía son los que se relacionan con la estatización de una empresa o de una actividad prestada por privados.<sup>19</sup>

En la presente sección se pretende caracterizar la estatización de la actividad de administración llevada a cabo por las AFJP con el fin de identificar la forma jurídica a la que se recurrió. Con ese fin, se utilizan las categorías destacadas por Villaflor, quien plantea la existencia de tres formas de estatización de empresas y actividades privadas: (i) la revocación de un contrato de concesión de servicio público, (ii) la revocación de actos administrativos por ilegitimidad y (iii) la expropiación por causa de utilidad pública.

En primer lugar, la revocación de un contrato de concesión de servicio público tiene lugar cuando el Estado habiendo delegado una determinada actividad a un privado por medio de un contrato de concesión procede a revocar ese contrato con el fin de recuperar la prestación de ese servicio. En general, el Estado anuncia la conservación de la titularidad del servicio público por medio de la sanción de una ley en concreto y luego encomienda su prestación. Al momento de querer recuperar la prestación, el Estado suele utilizar el rescate o la revocación de la concesión, según el caso.

De esta forma, al identificar los elementos constitutivos del proceso de concesión y posterior revocación en la práctica, suelen surgir: la adjudicación de una concesión, el dictado de un acto administrativo que dispone la rescisión del contrato (invocando y haciendo uso de las facultades allí previstas) y el posterior dictado de decretos –generalmente de necesidad y urgencia– para constituir las sociedades de su propiedad encargadas de prestar el servicio público. Cabe señalar que, en caso de que se recurra al rescate, corresponde también una indemnización al concesionario de ese servicio.

En segundo lugar, la revocación de actos administrativos por ilegitimidad surge de la facultad de la que goza la Administración de reasumir la ejecución de una determinada actividad en presencia de ciertos supuestos. Esta facultad surge de los artículos 14 a 18 de la Ley 19.549 y, en este caso, la revocación puede fundarse en que desde el origen del contrato no se respetaron las normas que condicionan su validez. Tal circunstancia presupone obviamente la existencia de un acto administrativo, emitido con anterioridad, dirigido a otorgar derechos. Así, incluso

---

<sup>19</sup> Tomás Villaflor, “Las formas de ‘estatización’ de empresas y de intervención en actividades económicas”, *Revista de Derecho Administrativo* 131, edición especial COVID-19, parte 2 (2020), p. 187.



ante actos firmes, consentidos y con derechos subjetivos en cumplimiento, si se acredita que el particular conocía el vicio al momento de emisión del acto, queda habilitada su revocación.

En tercer lugar, la expropiación por causa de utilidad pública tiene lugar cuando el Estado decide reasumir la prestación de una actividad económica mediante su calificación de utilidad pública y consiguiente expropiación. En este supuesto, se produce una transferencia de los bienes que conforman el patrimonio de un privado a la esfera de propiedad del Estado, previo dictado de una ley del Congreso que justifique la utilidad pública y defina la indemnización a pagar, con carácter previo y justo. En línea lo expuesto, se podrían identificar dos requisitos fundamentales: la sanción de una ley del Congreso que justifique la utilidad pública y la indemnización al privado de forma previa y justa. Cabe señalar que, si el objeto de la expropiación recae sobre una actividad económica, podría decirse que se trata en realidad de una calificación legal de servicio público, en la que el Congreso dispone expresamente que esa determinada actividad será de titularidad del Estado.<sup>20</sup>

Ahora bien, con respecto a la caracterización de la forma jurídica presente en el caso en concreto, la revocación de actos administrativos por ilegitimidad parecería ser la alternativa menos en línea con las características de la estatización de la actividad prestada por las AFJP. Esto implica que el medio utilizado debería encontrar mayor similitud con alguna de las otras dos alternativas: la revocación de un contrato de concesión de servicio público o la expropiación por causa de utilidad pública.

Por un lado, al comparar la estatización en cuestión con la revocación de un contrato de concesión, lo primero que se hace evidente es precisamente la ausencia de un acuerdo de concesión previo entre el Estado y las AFJP. No obstante, forzando un poco la interpretación podría considerarse a la Ley 24.241 como tal, en tanto transfirió de forma parcial la prestación de una actividad de titularidad estatal, como lo es la administración del sistema previsional, al ámbito privado. Desde ya que, en este supuesto, la adjudicación no surgiría de un acto administrativo como en el general de los casos de esa índole.

Con respecto al segundo punto de esta figura, la rescisión del contrato, nuevamente no media un acto administrativo, a pesar de que podría interpretarse que este surge de la sanción de la Ley 26.425. Corresponde señalar que este medio jurídico se caracteriza por el dictado de decretos con el fin de constituir o definir la entidad pública que llevará a cabo la prestación del servicio recuperado. Aquí podría surgir otro punto de contacto, en tanto el Decreto 897/2007 creó el FGS y los Decretos 2103/2008 y 2104/2008 reglamentaron la estatización.<sup>21</sup> En resumen, en relación con la figura de revocación del contrato de concesión, si bien existen algunos puntos de contacto con la estatización bajo análisis, no dejan de parecer algo forzados algunos ejes centrales del análisis.

Por otro lado, al analizar la estatización en cuestión desde la perspectiva de una expropiación por utilidad pública, parecen surgir múltiples argumentos a favor y en contra. Uno de los

---

<sup>20</sup> Villafior, “Las formas de ‘estatización’...”, op. cit., pp. 188-192.

<sup>21</sup> Horacio J. Etchichury, “Seguridad social y propiedad en un marco de derechos humanos: La decisión de la Corte sobre la estatización de los aportes a las AFJP”, *Segundas Jornadas Internacionales Sociedad, Estado y Universidad* (2013), p. 3.

principales requisitos de esta figura es la existencia de una ley del Congreso que disponga la expropiación y justifique la utilidad pública. En esta línea, la Ley 26.425 indicó como se llevaría a cabo la estatización y podría interpretarse que pretendió justificar la utilidad pública. Desde ya que con esta perspectiva la norma resultaría ciertamente ambigua, en tanto evitó la mención directa a un proceso de estatización o expropiación y no declaró ni justificó de forma directa la existencia de una utilidad pública.

A su vez, hay múltiples críticas sobre la ausencia del segundo requisito de la expropiación, en línea con lo dispuesto en el artículo 17 de la Constitución Nacional: la indemnización previa y justa. En relación con esta, la Ley 21.499 en su artículo 10 establece que la compensación debe cubrir “el valor objetivo del bien y los daños que sean una consecuencia directa e inmediata de la expropiación” e indica en su artículo 12 que esta debe pagarse con dinero en efectivo salvo conformidad del expropiado.

En el caso en concreto, el artículo 13 de la Ley 26.425 dispuso la compensación a los accionistas de las AFJP a partir de la entrega de títulos públicos sujetos a un cronograma de enajenación con el fin de no afectar su cotización y, con respecto al *quantum*, determinó que en este no podría superar el valor del capital social de esas sociedades. Como destacan Saravia Frías y Mazzinghi, la cuantificación de la indemnización por medio del capital social resulta arbitraria e ilegítima, en tanto aquel puede –y suele– no guardar relación alguna con el valor de la empresa. Del mismo modo, la intención del Congreso de abonar la compensación a los accionistas de las AFJP por medio de títulos públicos —que ni siquiera pueden enajenar con inmediatez— resulta contraria a derecho, según lo previsto en el régimen de expropiaciones regulado por la mencionada Ley 21.499.<sup>22</sup> Más allá de estas críticas teóricas en torno a la forma, la realidad es que nunca se abonó compensación alguna en tanto el Poder Ejecutivo no reglamentó la norma.

En resumen, si bien hay críticas válidas que fundamentan el carácter inconstitucional de la estatización bajo análisis, parecen existir algunos puntos de contacto entre esta y la figura jurídica de expropiación por utilidad pública. Sin embargo, Villaflor señala que “siempre la expropiación debe recaer sobre bienes”. Esto implica que los casos en los que el objeto sea una actividad económica, se estará en presencia en realidad de una calificación legal de servicio público, en la que el Poder Legislativo prevé de forma expresa que el Estado será el titular encargado de su prestación.<sup>23</sup>

Por lo tanto, más allá de las similitudes con las formas de revocación del contrato de concesión e incluso de los puntos de contacto con la expropiación por causal de utilidad pública, parecería ser ese el medio jurídico a través del cual se llevó a cabo la estatización de la actividad prestada por las AFJP: la calificación legal de la actividad de administración de fondos previsionales como servicio público, seguida por la designación de la ANSeS como titular encargado de la prestación de esa actividad.

---

<sup>22</sup> Bernardo Saravia Frías y Marcos Mazzinghi, “Estatización de los fondos de las A.F.J.P.”, *Sup. Est. Reforma al Sistema Previsional* 73 (2008), pp. 3-4.

<sup>23</sup> Villaflor, “Las formas de ‘estatización’...”, op. cit., p. 190.

### 3.2.2. Patrimonio de los aportantes

Como se indicó al principio del presente capítulo, además de la mencionada actividad, la reforma implicó la transferencia de todo el patrimonio bajo administración de las AFJP a la ANSeS, por medio del FGS. Si bien se trató de una transferencia en especie de activos financieros, la realidad es que esa cartera de activos conformaba el patrimonio de cada uno de los aportantes al régimen de capitalización. De hecho, el artículo 82 de la Ley 24.241 indica específicamente que “el fondo de jubilaciones y pensiones es un patrimonio independiente y distinto del patrimonio de la administradora y que pertenece a los afiliados”. Es decir que los afiliados eran los únicos propietarios de esa cartera de activos, en función de un determinado número de cuotapartes surgido del monto aportado por cada uno de ellos.<sup>24</sup>

En línea con el punto anterior, uno de los primeros inconvenientes detectados por la doctrina con respecto a la reforma fue la falta de claridad con respecto a la forma en que la estatización de ese patrimonio se llevó a cabo. En particular, se critica la ambigüedad del marco normativo en relación con el título o medio jurídico a través del cual se llevó a cabo esa estatización. De acuerdo con la postura de Saravia Frías y Mazzinghi, más allá de que se haya dictado la eliminación del régimen de capitalización, seguido por su absorción y sustitución por el régimen de reparto, se omitió encauzar esa decisión política “a través de alguno de los medios jurídicos que nuestro ordenamiento prevé para transferir activos de un sujeto a otro”.<sup>25</sup>

En general, la doctrina se inclina por estudiar la estatización de este patrimonio bajo la forma jurídica de la expropiación y discute sobre el cumplimiento de los requisitos de esa figura para determinar el carácter legal y constitucional de la reforma. Tal como se indicó en la sección anterior, la expropiación contiene dos requisitos fundamentales: la sanción de una ley del Congreso que declare la utilidad pública y el pago de una indemnización previa y justa, según lo dispuesto en el artículo 17 de la Constitución Nacional y en la Ley 21.499.

Más allá de que existen algunas críticas en torno al cumplimiento de la primera condición, tal como fue tratado de forma breve en la sección previa, la discusión se concentra en el requisito de compensación a los aportantes, como verdaderos propietarios de los activos. Esto pues los afiliados al régimen de capitalización no obtuvieron compensación alguna por la confiscación de su patrimonio.

Hay quienes sostienen que, en realidad, a los aportantes no les correspondería indemnización alguna, en tanto el Estado se comprometió a garantizarles condiciones iguales o mejores con respecto a su jubilación. Esta postura plantea que los fondos expropiados serían de hecho un derecho en expectativa a obtener un ingreso previsional futuro y que al garantizarse el pago de ese ingreso se estaría cumpliendo con el requisito de indemnización, sin producir perjuicio alguno a los aportantes.<sup>26</sup> En este sentido, existe jurisprudencia que plantea que estos fondos no conformaban la propiedad de los afiliados y que, por lo tanto, no se encontraban protegidos por

---

<sup>24</sup> Goldman, “Estatización de las Jubilaciones...”, op. cit.

<sup>25</sup> Saravia Frías y Mazzinghi, “Estatización de los fondos de las A.F.J.P”, op. cit., pp. 2-3.

<sup>26</sup> Goldman, “Estatización de las Jubilaciones...”, op. cit.

la Constitución, ya que los aportes tenían naturaleza obligatoria y los afiliados no contaban con la libre disponibilidad de ese patrimonio.<sup>27</sup>

No obstante, la mayor parte de la doctrina se inclina por la posición contraria, con múltiples argumentos que defienden el carácter de propiedad de los fondos y la obligatoriedad de pagar una indemnización a esos afiliados. En primer lugar, remarcan las disposiciones de la Ley 24.241, que indicaba en su artículo 82 que los fondos eran propiedad de los afiliados. En segundo lugar, consideran que el conjunto de facultades de las que gozaban los afiliados en relación con esos fondos excedía el simple derecho a obtener un ingreso previsional en el futuro.

Algunas de esas facultades adicionales incluidas en la Ley 24.241 eran: la libre elección de la entidad que administraba sus aportes, en función de distintos criterios de inversión y seguridad propios de cada afiliado (artículos 41, 44 y 45); la transmisibilidad de esos fondos por vía hereditaria, en caso de fallecimiento del aportante sin derecho de pensión (artículo 54); la posibilidad de elegir entre distintas modalidades disponibles al momento de la jubilación o retiro por invalidez, como la renta vitalicia, el retiro programado o el retiro fraccionario (artículos 100 a 103); y la opción de recibir una jubilación antes de alcanzar la edad mínima legal, si los aportes alcanzaban cierto monto (artículo 110).

Goldman considera que este conjunto de derechos —eliminados con la reforma— tiene un “contenido patrimonial que excede largamente la mera expectativa de obtener una jubilación futura, forman parte del patrimonio de los aportantes al régimen de capitalización y deben ser correspondientemente indemnizados”. En esta línea, cita el criterio de la Corte Suprema de Justicia de la Nación (en adelante, la “CSJN”), que especifica que la protección constitucional a la propiedad privada alcanza a “todos los intereses apreciables que un hombre puede poseer fuera de sí mismo, fuera de su vida y de su libertad”.<sup>28</sup>

En tercer lugar, Etchichury sostiene que las limitaciones dispuestas en la Ley 24.241, tales como el carácter obligatorio de los fondos o la disponibilidad limitada, no niegan el derecho de propiedad. Por el contrario, ese derecho fue creado con determinadas características y limitaciones y así incorporado al patrimonio de cada afiliado. Por lo tanto, esos límites no constituyen “razones que justifiquen la confiscación” de esos fondos, sino que simplemente “definen las facultades reconocidas al propietario”. De modo tal que, según él, “no hay excusas para tomar esos bienes [...] y cambiar su titularidad sin indemnización al afectado”.<sup>29</sup>

En cuarto y último lugar, con el fin de determinar si correspondía el pago de una indemnización, puede evaluarse la presencia de un enriquecimiento sin causa en favor del Estado como consecuencia de la estatización bajo análisis. En este sentido, el hecho de que el ente público se haya hecho de una cartera de inversiones pasible de generar retornos a lo largo del tiempo implicó un evidente incremento patrimonial. Así, cualquier ganancia surgida como resultado de estos activos correspondería en realidad a los afiliados, mientras que con el formato actual

---

<sup>27</sup> Etchichury, “Seguridad social y propiedad...”, op. cit., pp. 3-4.

<sup>28</sup> Goldman, “Estatización de las Jubilaciones...”, op. cit.

<sup>29</sup> Etchichury. “Seguridad social y propiedad...”, op. cit., pp. 6-7.

constituye un beneficio patrimonial para el Estado, pues sus aportes no se encuentran individualizados y vinculados a sus cuentas.

Cabe recordar que, en presencia de un régimen de reparto, no resulta necesario contar con un stock de fondos para cubrir las erogaciones, sino que los flujos provenientes de la población activa vigente son los que financian las jubilaciones de la población pasiva vigente. Por lo tanto, el resultado de la cartera de inversión no guarda correlación alguna con el ingreso previsional que recibirán quienes aportaron esos fondos, lo que implica un empobrecimiento de su patrimonio y un correlativo enriquecimiento sin causa en favor del Estado.<sup>30</sup>

La falta de indemnización a los aportantes violó entonces un requisito indispensable de la figura expropiatoria, según lo dispuesto en la Constitución Nacional y en la Ley 21.499. Por lo tanto, si bien existe consenso en la doctrina con respecto a que el medio jurídico utilizado pareciera ser la expropiación por causal de utilidad pública, la ausencia de una indemnización previa y justa tornaría esta figura en una confiscación lisa y llana, expresamente prohibida por el ordenamiento jurídico.

### **3.3. Conclusiones parciales**

A lo largo de este capítulo se analizó la forma en la que se llevó a cabo la estatización del régimen de capitalización individual, con el fin de determinar cuáles fueron los institutos jurídicos utilizados en el presente caso y su validez. Con ese objetivo, se separó el proceso en dos partes según los elementos que fueron objeto de la estatización: (i) la actividad de administración prestada por las AFJP y (ii) los aportes previsionales de los afiliados traducidos en activos financieros.

Por un lado, con respecto a la estatización de la actividad, se determinó que la forma jurídica que guarda mayor similitud con la manera en la que se llevó a cabo la estatización es la expropiación por utilidad pública y se especificaron los requisitos de este instituto que fueron omitidos en la práctica. A su vez, se especificó que, en tanto no mediaron bienes en esa estatización, hay quienes consideran el proceso como una calificación legal de servicio público, en la que el Poder Legislativo previó de forma expresa que el Estado sería el titular encargado de su prestación. Por otro lado, en relación con la estatización de los activos financieros en cartera de las AFJP que constituían la propiedad de los afiliados, se estableció que el instituto utilizado fue el de la expropiación por utilidad pública. Aunque hay autores que niegan la existencia de una obligación de indemnizar a los afiliados, se remarcó que la mayoría de la doctrina defiende la premisa de que el patrimonio expropiado constituía una propiedad de los afiliados y que, por ende, requería una compensación justa y previa. En esa línea, se advirtió que la falta de una indemnización apropiada en favor de los afiliados podría inclinar la figura utilizada hacia una confiscación, prohibida por el ordenamiento jurídico.

De esta forma, se demostró que la forma en que se llevó a cabo la estatización en su conjunto tuvo graves defectos formales, en tanto se omitió encausar la decisión política de estatizar el sistema dentro de alguno de los institutos jurídicos existentes para transferir propiedad de la

---

<sup>30</sup> Goldman, “Estatización de las Jubilaciones...”, op. cit.

esfera privada a la pública. La dimensión teórica discutida en el presente capítulo permite sentar las bases para avanzar de forma apropiada con el análisis de los capítulos subsiguientes. Allí, se rota el foco hacia los problemas prácticos de la estatización y de la consecuente transferencia de activos al FGS, haciendo hincapié en los inconvenientes que persisten a la fecha.



Universidad de  
**San Andrés**

#### **4. Problemas derivados de la estatización *per se***

Tal como se adelantó en la introducción, a los fines del presente análisis, los inconvenientes surgidos como consecuencia del proceso de estatización pueden dividirse en dos grandes categorías a los fines del presente análisis. En un grupo se encuentran los problemas de primer orden, que surgen como consecuencia inmediata de la estatización del sistema previsional y que pueden ser caracterizados como problemas de la estatización *per se*. Este conjunto de problemas será analizado en el presente capítulo. La segunda categoría de inconvenientes, denominados problemas de segundo orden, surge como una consecuencia mediata de la estatización, en tanto se generaron por la transferencia de la cartera de inversiones administrada por las AFJP al FGS, gestionado por la ANSeS. Este otro grupo de inconvenientes será tratado en el capítulo 5.

Dentro de la categoría de los problemas de primer orden, los principales agentes económicos que se vieron perjudicados por el proceso de estatización son los aportantes al régimen de capitalización individual y los accionistas (tanto locales como extranjeros) de las AFJP. Con respecto a los aportantes al mencionado régimen, ellos no solo sufrieron perjuicios por el específico cambio de las reglas del juego con respecto al funcionamiento de sus jubilaciones — al pasar de un régimen de capitalización a uno de reparto—, sino que con la reforma también se enfrentaron a la confiscación de su propiedad y a la pérdida de derechos. En relación con los accionistas de las AFJP, ellos también se vieron perjudicados con la estatización, tanto por la supresión de sus actividades como por la compensación en su favor, que nunca fue reglamentada y, por ende, tampoco pagada. Estos puntos dieron lugar a una serie de reclamos judiciales, a través de tribunales locales y de procesos de arbitraje internacional.

Corresponde señalar que, por la extensión pretendida en el presente trabajo, los problemas previsionales con respecto a los aportantes serán tratados de forma sintética, en tanto un análisis profundo y detallado de estos temas merece un trabajo de investigación aparte.

##### ***4.1. Situación de los aportantes***

Como se adelantó en el apartado anterior, uno de los dos principales grupos perjudicados por los problemas de primer orden derivados de la estatización fue el de los aportantes al régimen de capitalización individual. Dada la gran cantidad de perjuicios sufridos por este cúmulo de individuos, se recurre a una clasificación de estos, con el fin de sumar claridad expositiva y ayudar a entender los orígenes de cada problema.

El primer tipo de inconvenientes se vincula con el cambio de sistema previsional. Estos aportantes pasaron de encontrarse bajo un sistema caracterizado por la capitalización individual de sus aportes, administrado por sociedades autónomas y con posibilidad de elegir la administradora según sus preferencias, a hallarse bajo un sistema puramente de reparto con un único administrador (de carácter estatal), aportes indivisos y sin posibilidad de elección o alternativa alguna. Este cambio de sistema tuvo lugar de forma imprevista, ignoró la voluntad de los aportantes y alteró las condiciones a las que acordaron someterse.

El segundo tipo de inconvenientes sufrido por los aportantes al régimen de capitalización individual se relaciona con los derechos de los que gozaban esos aportantes antes de la reforma. Como se adelantó en el capítulo 3, si bien el cambio de sistema pretendía garantizar a los

afiliados condiciones iguales o mejores de las que gozaban con el régimen de capitalización, en la realidad la reforma implicó la pérdida de un gran conjunto de derechos y beneficios con respecto a sus aportes.

Por último, el tercer tipo se vincula con algunos de los puntos discutidos en el capítulo 3 y hace referencia a la confiscación de los aportes previsionales, que constituían la propiedad de los afiliados al mencionado régimen y que con la estatización pasaron a conformar un patrimonio indiviso en manos de la ANSeS. A lo largo de las siguientes secciones se desarrolla cada una de estas categorías y, en algunos casos, se las vincula con jurisprudencia local.

#### **4.1.1. Cambio de sistema**

La reforma previsional en cuestión cambió por completo el sistema al que se encontraba sujeta la gran mayoría de aportantes al sistema previsional. A la fecha de la estatización, luego de que los aportantes contaran en dos ocasiones con la opción de seleccionar un régimen según sus preferencias, el sesenta y un por ciento (61%) de los afiliados se encontraba en el régimen de capitalización.<sup>31</sup> En consecuencia, la reforma les impuso un cambio de sistema en contra de su expresa voluntad, lo cual implicó una alteración imprevista de las reglas de juego.

Bajo un régimen de capitalización, los aportes individualizados de los afiliados se destinaban a una cuenta vinculada con su persona, administrada por la entidad que ellos hubieran elegido dentro del universo de AFJP disponibles. Al momento de su retiro, recibirían exactamente el capital aportado (neto de comisiones) ajustado por la tasa de interés resultante de las inversiones realizadas en ese período. Es decir que recibirían lo aportado más el rendimiento obtenido, neto de comisiones. De esta forma, el monto a recibir por los afiliados a este régimen al momento de su retiro dependía de tres factores: (i) el capital aportado, (ii) el rendimiento obtenido y (iii) las comisiones a pagar.

En esta línea, los trabajadores podían optar por realizar aportes voluntarios, de forma adicional a los de carácter obligatorio, en tanto esto implicaría un incremento directo del monto que recibirían al retirarse. A su vez, las AFJP debían cumplir con una serie de lineamientos con respecto a las carteras de inversión que administraban, siendo uno de ellos un límite a la rentabilidad mínima que una entidad debía obtener de forma mensual. Este umbral se obtenía del mínimo entre: (a) el setenta por ciento (70%) de la rentabilidad promedio del sistema (conformado por todas las AFJP de forma conjunta) y (b) la rentabilidad promedio del sistema menos dos puntos porcentuales (2 p.p.), como surge del artículo 86 de la Ley 24.241.

En cambio, bajo el régimen de reparto absoluto instaurado por la Ley 26.425 el monto a obtener al momento del retiro depende en menor medida de los aportes realizados por el afiliado y en mayor medida de factores que escapan a su control, como la discrecionalidad del sector público (principalmente al determinar los aumentos del haber jubilatorio), el nivel de ingresos del agregado de trabajadores activos, el resultado fiscal del sector público y otras variables macroeconómicas.

Con respecto al capital aportado por los afiliados al régimen de capitalización durante su vigencia, que se encontraba bajo administración de las AFJP distribuido en una cartera de

---

<sup>31</sup> CREEBBA, “La estatización de las AFJP”, op. cit., p. 14.



inversiones, con la reforma pasó de constituir el ingreso futuro de esos aportantes a conformar un patrimonio indiviso en manos de la ANSeS, dentro del FGS. El nuevo propósito de este capital fue la conformación de un fondo de emergencia destinado a cubrir eventuales déficits del sistema previsional y a responder a erogaciones por casos específicos vinculados con la reparación histórica para jubilados, dispuesta por la Ley 27.260.

En resumen, los afiliados al régimen de capitalización individual formaban parte de un sistema drásticamente distinto antes de la reforma previsional. Esto no solo por los derechos específicos de ese régimen (que serán tratados en detalle en la sección 4.1.2.) sino también por el funcionamiento mismo del cálculo de haberes, las variables determinantes de su jubilación, el destino de los fondos previamente aportados y la libertad para elegir el administrador de esos fondos, protegida por el artículo 42 de la Constitución Nacional.

#### **4.1.1.1. Confianza legítima**

Con esta reforma, el Estado violó la garantía institucional de la confianza legítima, que implica no ir en contra de los propios actos con el fin de no defraudar el valor de la seguridad jurídica. Como señala Gelli, a pesar de que se trata de una institución vinculada con el derecho administrativo, “los principios la doctrina derraman sobre todas las relaciones jurídicas, incluidas las que nacen de la ley y sus modificaciones”.<sup>32</sup> Este constituye un pilar clave del Estado de Derecho que pretende proteger la confianza de los ciudadanos que actuaron de buena fe y que creyeron en la validez de los actos de las autoridades públicas.

En particular, la vulneración de esta garantía se puede vislumbrar en sus actos con respecto a sanción de la Ley 26.222, brevemente anterior a la reforma previsional prevista en la Ley 26.425. En la primera norma, se dispuso la libre opción del régimen jubilatorio por un determinado período, lo que facultó a los aportantes a cambiarse de régimen previsional y estableció que cada cinco años se habilitaría esta elección. No obstante, poco más de un año después, bajo el mismo gobierno, se dispuso la reforma del sistema previsional, que eliminó el régimen de capitalización individual. Por medio de este accionar se vulneró la confianza legítima de los aportantes, que contaron con la opción de elegir un régimen según sus preferencias en dos ocasiones y confiaron, en consecuencia, en el mantenimiento del sistema.<sup>33</sup>

#### **4.1.2. Pérdida de derechos**

Además de los mencionados problemas vinculados con el cambio de sistema, los aportantes al régimen de capitalización individual padecieron una pérdida de derechos como consecuencia de la estatización. A pesar de que la reforma pretendía garantizar a los afiliados condiciones “iguales o mejores” que con el sistema anterior (Ley 26.425, artículo 2), la realidad es que esta implicó la pérdida de un conjunto de derechos previamente adquiridos para esos aportantes. Esto en tanto el sistema anterior incluía una serie de derechos y privilegios vinculados con el régimen de capitalización, que surgen expresamente de la Ley 24.241. Algunos de esos derechos que los afiliados perdieron con la reforma son:

---

<sup>32</sup> María A. Gelli, “La estatización de los aportes a las AFJP y el quebrantamiento de la confianza legítima”, *Sup. Esp. Reforma al Sistema Previsional* 49 (2008), p. 3.

<sup>33</sup> Gelli, “La estatización de los aportes...”, *op. cit.*, p. 4.

- La libre elección de la entidad encargada de administrar sus aportes, en función de distintos criterios de inversión y seguridad propios de cada afiliado, vinculada de forma directa a la garantía prevista en el artículo 42 de la Constitución (artículos 41, 44 y 45);
- La transmisibilidad de esos fondos por vía hereditaria, en caso de fallecimiento del aportante sin la determinación de individuos con derecho a pensión (artículo 54);
- La posibilidad de elegir entre distintas modalidades disponibles al momento de la jubilación o retiro por invalidez, como la renta vitalicia, el retiro programado o el retiro fraccionario (artículos 100 a 103);
- La facultad de disponer libremente del saldo presente en la cuenta del aportante ante el cumplimiento de ciertas condiciones (artículo 102, inciso c);
- La opción de recibir una jubilación antes del cumplimiento de la edad mínima legal, si los aportes alcanzaban cierto monto (artículo 110).<sup>34</sup>

Si bien estos podrían constituir los casos más concretos y evidentes de pérdidas de derechos adquiridos por parte de los mencionados aportantes, el universo de derechos que se esfumaron con la reforma fue mucho mayor. Más allá de que el Poder Legislativo cuente con plena competencia para realizar las modificaciones que considere pertinentes al sistema previsional, debe hacerlo de forma razonable y en respeto de los derechos adquiridos por los beneficiarios, en tanto esta constituye una garantía en su favor.<sup>35</sup> Caso contrario, se debe compensar a los titulares de tales derechos adquiridos, hecho que —como es evidente— no sucedió. Una vez más se hace evidente la misma conclusión: la forma en que se llevó a cabo la reforma previsional produjo profundas vulneraciones a la seguridad jurídica.

#### **4.1.3. Confiscación de propiedad**

Como se adelantó en el capítulo 3 al analizar la forma jurídica de la estatización, uno de los puntos que generó mayor polémica en torno a esta reforma fue la confiscación del capital aportado por los afiliados al régimen de capitalización. Las disputas que tuvieron lugar, tanto en la doctrina como en la jurisprudencia, giran en torno a la determinación del concepto de propiedad, con el fin de definir si los mencionados aportes deben revestir ese carácter —y obtener en consecuencia un grado de protección como tal— o no. Dado que estos intercambios doctrinarios ya fueron expuestos en detalle en la sección 3.2.2., en el presente apartado se retoma desde las conclusiones allí abordadas y se trata únicamente el marco normativo relevante y algunos puntos vinculados con casos jurisprudenciales.

En línea con lo anterior, como se expuso en la mencionada sección, la posición mayoritaria de la doctrina se inclina en favor de la consideración de estos aportes como propiedad del afiliado, siguiendo un criterio amplio del derecho a la propiedad, según lo dispuesto en la Constitución Nacional y de acuerdo con la interpretación histórica de la CSJN. Con respecto al marco

---

<sup>34</sup> Goldman, “Estatización de las Jubilaciones...”, op. cit.

<sup>35</sup> Gelli, “La estatización de los aportes...”, op. cit., pp. 1-4.

normativo, este disponía expresamente que esos aportes constituían la propiedad del afiliado. En particular, el artículo 82 de la Ley 24.241 establecía:

“El fondo de jubilaciones y pensiones es un patrimonio independiente y distinto del patrimonio de la administradora y que pertenece a los afiliados. La administradora no tiene derecho de propiedad alguno sobre él. Los bienes y derechos que componen el patrimonio del fondo de jubilaciones y pensiones serán inembargables y estarán sólo destinados a generar las prestaciones de acuerdo con las disposiciones de la presente ley”.

Era tal el carácter de propiedad que revestían estos aportes, que gozaban de transmisibilidad hereditaria si el afiliado no determinaba un familiar con derecho a pensión. Sin embargo, la CSJN interpretó que estos aportes no constituían la propiedad del afiliado en el fallo “Rossi, Pablo Ariel c/ Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social y otros s/ Amparos y Sumarísimos” del año 2013. Allí, un afiliado al régimen de capitalización interpuso un recurso de amparo, solicitando que no se llevara a cabo la transferencia de los aportes que se encontraban en su cuenta individual, pues entendió que se vulneraba su derecho a la propiedad en línea con los puntos mencionados anteriormente. A su vez, siguiendo los argumentos esgrimidos en la sección 4.1.2., planteó que se estaba vulnerando la garantía de los derechos adquiridos, según la cual no pueden suprimirse los derechos que un individuo ha adquirido con anterioridad. Por último, argumentó que el sistema anterior le hubiera permitido jubilarse con menos años de aportes, en contraste con los treinta años exigidos después de la reforma.<sup>36</sup>

La CSJN rechazó el recurso de queja en virtud de los argumentos expuestos por la Procuradora Fiscal, que pueden resumirse en tres ejes. En primer lugar, entendió que Rossi no había podido probar un daño efectivo generado por el cambio de régimen y que la posibilidad de jubilarse antes representaba una mera conjetura. En segundo lugar, con respecto al argumento de los derechos adquiridos, soslayó que el afiliado no tenía un derecho a la no modificación de la normativa en materia previsional, en tanto se le reconociera su derecho a jubilarse según las condiciones requeridas. En tercer y último lugar, consideró que los fondos no constituían propiedad del afiliado y que por lo tanto no gozaban de la protección prevista en la Constitución. En particular, se llegó a esta conclusión por el carácter obligatorio de estos aportes y por la falta de libre disponibilidad, en contraposición con lo dispuesto en la Ley 24.241.<sup>37</sup>

Por su parte, la doctrina no coincide con esta decisión, en tanto comprende que la CSJN recurrió a un criterio restringido de propiedad, contrario a la mencionada jurisprudencia histórica<sup>38</sup> y a las modificaciones introducidas en la Constitución con la reforma de 1994. En esta línea, Etchichury interpreta que en virtud de lo dispuesto en los artículos 14 y 17 de la Carta Magna la propiedad reviste un carácter inviolable que solo acepta privación mediante un procedimiento específico, judicial o de expropiación. A su vez, expresa que de considerarse los tratados internacionales que gozan de jerarquía constitucional, esta protección integral de la propiedad

---

<sup>36</sup> CSJN, “Rossi, Pablo Ariel c/ Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social y otros s/ Amparos y sumarísimos”, sentencia del 26/03/2013, expte. R-37-XLVI.

<sup>37</sup> Etchichury. “Seguridad social y propiedad...”, op. cit., p. 4.

<sup>38</sup> En este sentido ver CSJN, “Bourdieu, Pedro Emilio c/ Municipalidad de la capital”, sentencia del 16/12/1925.

se ve reforzada, en especial por las disposiciones previstas en el artículo 23 de la Declaración Americana de Derechos Humanos. Por último, establece que fue precisamente la Ley 24.241 la que les otorgó a esos fondos el carácter de propiedad como tal y que la Ley 26.425, al disponer la transferencia de la propiedad, validó ese carácter.<sup>39</sup>

Así, ante la ausencia de tutela por parte de los tribunales locales, se avanzó con la confiscación y esos aportes pasaron a conformar el FGS durante los últimos quince años, lo que habilitó un nuevo recurso de financiamiento para el sector público.

## **4.2. Reclamos locales de accionistas de las AFJP**

El segundo grupo perjudicado dentro de lo que se definió como problemas de primer orden derivados de la estatización fue el de las AFJP o, en concreto, el de sus accionistas. El principal perjuicio sufrido por este grupo se produjo por la supresión de su actividad, en tanto la sanción de la Ley 26.425 eliminó el régimen de capitalización y, por lo tanto, terminó con el negocio de las AFJP, la gestión de capitales de carácter previsional. Esto dio lugar a reclamos judiciales, tanto a través de tribunales locales como por la vía de arbitrajes internacionales. En las siguientes secciones se analizan los perjuicios sufridos por los accionistas de estas entidades y los reclamos de carácter local surgidos en consecuencia.

### **4.2.1. Origen del conflicto**

Las AFJP comenzaron a prestar servicios desde los comienzos del régimen de capitalización individual, luego de la sanción de la Ley 24.241 en 1993. Durante sus catorce años en actividad, tuvieron vaivenes con respecto a la cantidad de aportantes sobre los del total del sistema. A pesar de ello, el hecho de que cuando se produjo la reforma más del sesenta por ciento (60%) de los aportantes se encontraban afiliados al régimen de capitalización, permite verificar que se trataba de un mercado plenamente activo con respecto a sus actividades y a su capacidad de generar ingresos.<sup>40</sup> Esto hasta la sanción de la Ley 26.425, que al eliminar el régimen de capitalización (artículo 1) desvaneció el mercado de las AFJP y, en consecuencia, suprimió su principal actividad.

Por medio del artículo 13 de esa norma, el Congreso estipuló ciertas pautas en relación con una posible compensación a estas entidades:

“En ningún caso las compensaciones que pudieran corresponder a las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones podrán superar el valor máximo equivalente al capital social de las administradoras liquidadas de acuerdo a las condiciones que establezca la reglamentación de la presente ley. A esos fines, el Estado nacional, de corresponder, entregará a los accionistas de dichas entidades, títulos públicos emitidos o a emitirse por la República Argentina, teniéndose en cuenta un cronograma mínimo de enajenación de dichos títulos para evitar afectaciones a la cotización de los mismos, permitiendo,

---

<sup>39</sup> Etchichury. “Seguridad social y propiedad...”, op. cit., pp. 4-7.

<sup>40</sup> CREEBBA, “La estatización de las AFJP”, op. cit., p. 14.

asimismo, que la Administración Nacional de la Seguridad Social tenga derecho prioritario de recompra sobre dichos títulos”.

Es decir que por la supresión de la principal actividad llevada a cabo por las AFJP el Poder Legislativo dispuso un mecanismo de compensación, que quedó sujeto a la discrecionalidad del Poder Ejecutivo. La doctrina critica en profundidad la forma utilizada para abonar esta compensación, más aún si se la considera una indemnización.<sup>41</sup> Sin embargo, ese debate quedó en segundo plano, en tanto nunca se abonó compensación alguna, ni por medio de títulos públicos ni de ninguna otra forma. Por lo tanto, varias AFJP optaron por iniciar demandas por los daños ocasionados y no resarcidos, por medio de tribunales locales y de procesos arbitrales.

El principal argumento para justificar la no indemnización a estas entidades reside en que la Ley 26.425 previó la posibilidad de que las AFJP pudieran cambiar su actividad y dedicarse a la gestión de los aportes voluntarios, realizados por los afiliados al régimen de capitalización durante la vigencia del sistema. Tal posibilidad surge del artículo 6 de la norma, que luego fue reglamentada por medio las Resoluciones 134/2009, 290/2009, 16/2010 y 184/2010 de la ANSeS.

En esta línea, corresponde preguntarse si el mercado en el que operaban las AFJP de forma previa a la reforma, en su actividad de administración de los fondos previsionales de la mayor parte del sistema, resulta de algún modo comparable al mercado de aportes voluntarios. En especial, dado que este último es un mercado pequeño de base, que se redujo aún más con la opción de trasladar esos fondos a la ANSeS y con los fallos judiciales que habilitaron a ciertos afiliados a obtener la devolución de esos aportes.<sup>42</sup> Este interrogante resulta relevante, dado que las AFJP debían decidir entre proceder a la liquidación o reconvertirse con el fin de prestar actividades exclusivas a ese reducido mercado, dentro de un plazo de treinta días hábiles desde la publicación de la mencionada Resolución 290/2009.

#### **4.2.2. Consolidar AFJP S.A.**

El conflicto descrito dio lugar al inicio de acciones legales por parte de los accionistas de las AFJP. Una de las causas que luego de estos últimos quince años se encuentra más avanzada es la de Consolidar AFJP S.A., que ya se encontraba en liquidación al momento de accionar. Inició una demanda por daños y perjuicios contra el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social como organismo de tutela de la ANSeS, es decir, contra el Estado Nacional. Si bien la acción se inició en el año 2010, recién en el año 2021 el tribunal de primera instancia, el Juzgado Contencioso Administrativo Federal N° 4, dictó su sentencia. Un año después, en el 2022, la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal dictó sentencia. En la presente sección se desarrolla el caso, sus resoluciones en primera y segunda instancia y los recursos presentados en consecuencia.

---

<sup>41</sup> Saravia Frías y Mazzinghi, “Estatización de los fondos de las A.F.J.P”, op. cit., pp. 3-4.

<sup>42</sup> CSJN, “Villarreal, Mario J. c/ PEN, PLN y Máxima AFJP s/ amparo”, expte. CSJ 000049/2011(47-V) / CS1.

#### **4.2.2.1. Demanda**

En el año 2010, luego de la estatización del sistema previsional, Consolidar AFJP S.A. inició una demanda por daños y perjuicios contra el Estado Nacional o, en particular, contra el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social por la supresión de la actividad que prestaba, producida por la eliminación de régimen de capitalización. La entidad alegó un incumplimiento de lo dispuesto en el artículo 13 de la Ley 26.425, en tanto nunca se reglamentó el pago de las compensaciones para los accionistas de estas sociedades. En esta línea, argumentó que estas erogaciones tenían en realidad un carácter indemnizatorio bajo otra denominación, cuya causa era la destrucción de la entidad como empresa en marcha.<sup>43</sup>

En particular, sostuvo que el Estado, al modificar el mencionado régimen y suprimir la actividad privada, provocó un daño a quienes aportaron capitales con el fin de dar cumplimiento a esa función que debe ser indemnizado, en principio por la vía de responsabilidad por actos lícitos. A su vez, objetó la forma de pago en títulos públicos dispuesta en la Ley 26.425 por entender que resultaba contraria a los preceptos constitucionales y solicitó la reparación de los perjuicios sufridos por los conceptos de daño emergente y lucro cesante.

El Estado Nacional, al contestar la demanda, justificó la reforma previsional en una supuesta gestión deficiente de las AFJP en torno a la tramitación de los beneficios previsionales y en la necesidad de garantizar a los ciudadanos los derechos previstos en los artículos 14 y 14 bis de la Constitución. A su vez, argumentó que los accionistas de Consolidar optaron voluntariamente por iniciar su proceso de disolución, en tanto se les dio la posibilidad a las AFJP de reconvertir su objeto con el fin de administrar los aportes voluntarios realizados por los afiliados al régimen de capitalización. Así, alegó que Consolidar tomó la solución más gravosa para su patrimonio y que los perjuicios derivados de ello no pueden serle imputados.

Con respecto a las compensaciones previstas en la Ley 26.425, alegó que el ente público no reconoció la necesidad de realizar dichos desembolsos y negó que las disposiciones de la norma presupongan derecho indemnizatorio alguno para los accionistas. En línea con este argumento, expresó que lo dispuesto en el mencionado artículo 13 de esa norma simplemente pretendía fijar un umbral máximo al monto de la indemnización, en caso de que correspondiera su procedencia.

#### **4.2.2.2. Primera instancia**

En julio del 2021, once años después de presentada la demanda, el Juzgado en lo Contencioso Administrativo Federal N° 4 dictó sentencia. Allí expresó que, en línea con la jurisprudencia de la CSJN, la responsabilidad extracontractual del Estado por su actividad lícita comprende únicamente “los perjuicios que constituyen consecuencias anormales [...], que van más allá de lo que es razonable admitir en materia de limitaciones al ejercicio de derechos”.<sup>44</sup>

---

<sup>43</sup> Juzgado en lo Contencioso Administrativo Federal N° 4, “Consolidar AFJP SA (E/L) c/ EN –M° Trabajo– ANSES (Ley 26.425) s/ daños y perjuicios”, sentencia del 05/07/2021, expte. 40437/2010.

<sup>44</sup> Juzgado en lo Contencioso Administrativo Federal N° 4, “Consolidar AFJP SA (E/L) c/ EN...”, op. cit.

Luego, tras analizar el marco normativo y fáctico, sostuvo que Consolidar optó de forma voluntaria por iniciar el proceso de disolución, al comprender que esa era la alternativa que iba más en línea con los intereses de sus accionistas y acreedores. En consecuencia, concluyó que Consolidar no logró probar la existencia de un nexo causal entre el accionar público y el perjuicio que pretende se le repare, por lo que rechazó la demanda.

#### **4.2.2.3. Expresión de agravios**

Como resultado de la mencionada sentencia, pocos días después Consolidar AFJP interpuso un recurso de apelación. En la presentación trató múltiples puntos con relación al fallo de primera instancia, a continuación, se destacan los de mayor relevancia.

En primer lugar, consideró que la mencionada sentencia no consideró los principales fundamentos de la inconstitucionalidad del artículo 13 de la Ley 26.425. En segundo lugar, planteó que hubo una demora excesiva en el proceso, dados los once años que tuvieron lugar entre la presentación de la demanda y la sentencia de primera instancia. En tercer lugar, entendió que el fallo resultaba arbitrario en tanto admitió una defensa del Estado Nacional de pretender obligar a la sociedad a reconvertirse en una sociedad administradora de aportes voluntarios sin una reglamentación de la Ley 26.425 que lo determinara.

En este sentido, argumentó que no había un interés en una empresa dedicada a la administración de aportes voluntarios, en tanto quienes habían realizado ese tipo de aportes solicitaron su devolución por la vía judicial y les fue concedida, incluso a través de fallos de la CSJN que declararon inconstitucional el artículo 6 de la norma. Expresó que la sociedad contaba con ciertas características con el fin de cumplir con su único objeto (estructura comercial, patrimonio neto, etc.) que no eran adaptables a una actividad menor, como lo era la administración de aportes voluntarios. A su vez, planteó que tanto la liquidación de la sociedad como el perjuicio sufrido tuvieron como causa directa, exclusiva e inmediata la sanción de esa ley. Por lo tanto, el avanzar con la liquidación de la sociedad no habría sido un acto de carácter voluntario, sino uno generado por la supresión de la actividad de la empresa.

En cuarto lugar, con respecto a las compensaciones, alegó que el mencionado artículo 13 implicaba un deber concreto de obrar, que imponía una obligación sobre el Poder Ejecutivo de reglamentar las compensaciones y un compromiso de entregar a los accionistas los títulos públicos allí dispuestos. En consecuencia, sostuvo que el no cumplimiento de esta obligación normativa daría lugar a un supuesto de omisión culpable imputable al Estado. En quinto y último lugar, explicó que a pesar de que consideran que la responsabilidad extracontractual del Estado aplicable al caso es de carácter ilícito, por actos y omisiones culpables, por aplicación del principio de eventualidad se analizó de modo subsidiario la existencia de responsabilidad por actos ilícitos.

#### **4.2.2.4. Segunda instancia**

En agosto del 2022, la Cámara de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal (Sala I) dictó sentencia y confirmó el fallo de primera instancia. A continuación, se presentan las principales razones que llevaron a esta resolución.

En primer lugar, el tribunal de segunda instancia analizó la cuestión de la responsabilidad del Estado por su actividad lícita, presuntamente vinculada con la supresión de la actividad de

Consolidar al eliminarse el régimen de capitalización. Con el fin de examinar si se había configurado el esquema de responsabilidad extracontractual estatal mencionado, expuso algunas líneas jurisprudenciales de la CSJN, entre las que se destaca la siguiente:

“Para que proceda el reconocimiento de la responsabilidad estatal por su actividad lícita debe probarse la existencia de un daño cierto, la relación de causalidad directa, exclusiva e inmediata entre la conducta estatal y el perjuicio, la posibilidad de imputar jurídicamente esos daños al Estado, y la existencia de un sacrificio especial en la persona afectada y la ausencia de un deber jurídico a su cargo de soportar el daño”.

En esta línea, evaluó la existencia de una relación de causalidad que, según Consolidar, surgía de la Ley 26.425, al reconocer que sus disposiciones le ocasionaron un daño a este tipo de entidades en su artículo 13., relativo a las compensaciones. Para ello recurrió a los debates que tuvieron lugar en el Congreso mientras se discutía el proyecto de ley, de donde surge que no corresponde interpretar esta disposición como el reconocimiento de una responsabilidad estatal. Por esta razón, entendió que la mencionada norma no admite la responsabilidad estatal ni reconoce derecho alguno al cobro de una indemnización, sino que simplemente dispone un límite y la forma de pago para las compensaciones que eventualmente pudieran corresponder.

En segundo lugar, el tribunal procedió a examinar el requisito del perjuicio, para lo que trató los distintos ítems propuestos por Consolidar, vinculados con la supuesta presencia de un daño emergente y de un lucro cesante. Sin embargo, interpretó que la sociedad no logró acreditar los perjuicios alegados y que, por lo tanto, este presupuesto no se encontró configurado. Como consecuencia de esto, entendió que no resultaba necesario analizar el resto de los requisitos, en tanto se encuentran ligados a la presencia de un daño que no se logró verificar. Expresó que, dada la ausencia de este presupuesto, tampoco se presenta configurado el esquema de responsabilidad extracontractual por actividad ilícita.

En razón de todos los argumentos expuestos, con el voto unánime de los tres miembros del tribunal, se desestimaron los agravios y se confirmó la sentencia apelada.<sup>45</sup>

#### ***4.2.2.5. Recurso extraordinario federal y recurso de queja ante la CSJN***

Ante la sentencia desfavorable de segunda instancia, Consolidar presentó un recurso extraordinario federal cuyo fundamento se centró en dos críticas. Por un lado, alegó sufrir agravios por la interpretación normativa realizada por el tribunal, en especial con respecto al artículo 13 de la Ley 26.425. Por otro lado, argumentó que la sentencia resultaba arbitraria por una serie de fundamentos vinculados con el análisis de elementos probatorios, la consideración de perjuicios sufridos y el no tratamiento de los agravios presentados por Consolidar ante la sentencia de primera instancia.

Si bien en septiembre del 2022 la Cámara de Apelaciones le concedió el recurso extraordinario con respecto al primer punto, se lo denegó en relación al segundo punto. Como consecuencia de ello, Consolidar presentó un recurso de queja ante la CSJN desarrollando los fundamentos en relación a la arbitrariedad de la sentencia y solicitando que se declare admisible el recurso

---

<sup>45</sup> CNCAF (Sala I), “Consolidar AFJP SA (E/L) c/ EN –M° Trabajo– ANSES (Ley 26.425) s/ daños y perjuicios”, sentencia del 9/8/2022, expte. 40437/2010.



extraordinario en relación a la parte denegada. A la fecha, estos fueron los últimos acontecimientos de la causa.

### **4.2.3. Máxima S.A. AFJP**

Otro de los casos más importantes que surgieron en el ámbito local luego del mencionado conflicto fue el de Máxima S.A. AFJP, una de las entidades más grandes en el ámbito. Este caso fue distinto al de Consolidar con respecto al proceso, pero también es uno de los que se encuentra en estado más avanzado en la actualidad. En particular, a diferencia del proceso anterior, este surgió a través de un reclamo por la vía administrativa ante el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social en el año 2010.

Ante el rechazo por esta vía, que surge de la Resolución 1.154 del 2014 del mencionado organismo, Máxima S.A. inició una demanda contra el Estado Nacional en el 2015, que fue rechazada en el 2021. La sociedad interpuso un recurso de apelación que, si bien fue concedido, dio como resultado una sentencia confirmatoria en septiembre del 2022. Por lo tanto, interpuso un recurso extraordinario federal, que fue denegado de forma parcial, y un recurso de queja ante la CSJN, por las pretensiones denegadas en el primero.

#### ***4.2.3.1. Reclamo administrativo y demanda***

En el año 2010 Máxima S.A. AFJP interpuso un reclamo administrativo ante el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social solicitando el pago de la compensación dispuesta en el artículo 13 de la Ley 26.425, según las disposiciones previstas en esa norma. En dicho escrito, fundó su pretensión en dos argumentos principales.

Por un lado, alegó que se trataba de un supuesto de responsabilidad del Estado por su actividad lícita, para lo cual justificó la presencia de cada uno de los requisitos de ese instituto. Por otro lado, argumentó que la compensación era un derecho que surgía expresamente de la mencionada norma y que estaba de acuerdo con la forma de pago allí prevista. Con ese fin, estimó los perjuicios sufridos y desglosó estos daños en categorías correspondientes al daño emergente y al lucro cesante.

La mencionada entidad dictó la Resolución 1154/2014 por medio de la cual rechazó el reclamo administrativo interpuesto por Máxima, de modo que denegó la procedencia de la compensación para las AFJP. En particular, explicó que “la Administración, al carecer de mecanismos adecuados, se encuentra limitada para determinar la existencia de daño o bien la identificación de la extensión del mismo, en aquellos casos en los que resulta dudosa la responsabilidad estatal”. De modo que dejó la determinación de la existencia de responsabilidad del Estado por sus actividades lícitas de carácter legislativo librada a una “eventual contienda judicial”.<sup>46</sup>

En consecuencia, Máxima inició una demanda por daños y perjuicios contra el Estado Nacional en el año 2015. Allí solicitó que se condene al Estado a abonar la compensación por los daños y perjuicios ocasionados debido a la reforma previsional, al no haber reglamentado el artículo

---

<sup>46</sup> Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, “Resolución MTEySS N° 1154”, resolución del 27/10/2014.

13 de la ley, que según la sociedad reconocía su derecho a indemnización. A su vez, argumentó que, si bien entendía que el monto a compensar por daños no debía superar el límite establecido en la norma, este umbral no sería aplicable al caso al no haberse dictado la reglamentación. Con ese fin, solicitó que se declare la nulidad de la mencionada resolución, que se dicte la reglamentación pendiente y que se tenga en consideración la constitucionalidad de las normas.

#### **4.2.3.2. Primera instancia**

El Juzgado en lo Contencioso Administrativo Federal N° 5 sentenció en septiembre del 2021 y rechazó la demanda presentada por Máxima, en razón de dos argumentos principales. Por un lado, al igual que se planteó en el caso de Consolidar, el tribunal entendió que la sociedad optó por proceder a la disolución de la sociedad de forma voluntaria, al no modificar su objeto social con el fin de prestar actividades de administración de aportes voluntarios. Como consecuencia de esto, interpretó que no se logró acreditar una relación de causalidad entre la conducta del Estado y el perjuicio sufrido por la sociedad.

Por otro lado, el tribunal expresó que Máxima no logró demostrar la presencia de otros dos requisitos esenciales a la responsabilidad estatal por actos lícitos, la ausencia del deber jurídico de soportar el daño y la existencia de un sacrificio especial. En esta línea, además de recurrir a la interpretación de la CSJN, citó como jurisprudencia la sentencia de primera instancia del caso de Consolidar, en la que también se arribó a la misma conclusión.

En conclusión, entendió que los argumentos presentados por la sociedad no fueron suficientes para cumplir con los presupuestos del instituto de responsabilidad estatal por actividad lícita. No se expidió en relación con la constitucionalidad del artículo 13 de la Ley 26.425 en tanto ese punto se encontraba ligado a la procedencia de una indemnización. Por lo tanto, rechazó la demanda interpuesta por Máxima contra el Estado Nacional.<sup>47</sup>

#### **4.2.3.3. Expresión de agravios**

Ante la sentencia de primera instancia, Máxima interpuso un recurso de apelación, cuyo fundamento se centra en tres puntos. En primer lugar, alegó que los presupuestos de la responsabilidad estatal por actividad lícita sí se encontraban acreditados y explicó detalladamente cada uno de ellos. A su vez, en relación con este análisis, argumentó que la decisión de proceder a la liquidación de la sociedad no fue voluntaria, sino que fue la única salida posible luego de la eliminación del régimen de capitalización.

En segundo lugar, expresó que la sentencia apelada resulta arbitraria en tanto omitió analizar el hecho de que la Ley 26.425 implicó un reconocimiento público de la responsabilidad del Estado y, en consecuencia, de su obligación de indemnizar. En este sentido, explicó que resulta reprochable que en el fallo se haya considerado que la relación causal entre el hecho y los perjuicios deba ser exclusiva y no adecuada.

En tercer y último lugar, criticó la sentencia en tanto interpretó de forma errónea la normativa y jurisprudencia aplicable, rechazó su pedido de nulidad de la Resolución 1.154/2014 y no

---

<sup>47</sup> Juzgado en lo Contencioso Administrativo Federal N° 5, “Máxima SA AFJP c/ EN M° Economía s/ Proceso de conocimiento”, sentencia del 2021, expte. 29746/2015.

consideró necesario analizar su pretensión de que se dicte la reglamentación del mencionado artículo 13 de la ley.

#### ***4.2.3.4. Segunda instancia***

En septiembre del 2022, la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal (Sala I) dictó sentencia, desestimó los agravios y confirmó el fallo de primera instancia. Cabe señalar que fue precisamente el mismo tribunal que trató el caso de Consolidar, en segunda instancia. Los principales argumentos utilizados para fallar en esta línea fueron los siguientes:

Por un lado, el tribunal recurrió al mismo argumento utilizado en el caso precedente, en relación con los debates legislativos sobre el proyecto de ley y el supuesto no reconocimiento de los daños que surgiría de ello. Por otro lado, procedió a realizar nuevamente el análisis de los presupuestos de la responsabilidad del Estado por sus actividades lícitas, examinando los ítems presentados por Máxima en carácter de perjuicios. Como resultado de dicho análisis concluyó que la sociedad no logró acreditar la existencia de un daño cierto ni la relación de causalidad entre la conducta estatal y los perjuicios invocados.

A su vez, al igual que el tribunal de primera instancia, interpretó que el reclamo en torno a la constitucionalidad del artículo 13 de la ley devino insustancial al no haberse probado un daño, por lo que correspondía su rechazo. Como consecuencia de las razones expuestas, el tribunal decidió confirmar la sentencia de primera instancia y rechazar la demanda de Máxima contra el Estado.<sup>48</sup>

#### ***4.2.3.5. Recurso extraordinario federal y recurso de queja ante la CSJN***

Ante los fallos adversos de primera y segunda instancia, Máxima optó por interponer un recurso extraordinario federal cuyo fundamento se centró en tres puntos. Primero, que se vio agraviada por la interpretación realizada por el tribunal de segunda instancia de una norma federal (Ley 26.425), en tanto esta fue adversa a sus pretensiones. Segundo, que la sentencia resultó arbitraria, en tanto no tuvo en consideración ciertos argumentos y elementos probatorios presentados por la sociedad durante el proceso. Tercero, que el caso revestía gravedad institucional, en tanto las cuestiones sometidas a juicio excedían el interés de las partes. Esto en tanto, por su trascendencia, se proyectaban también sobre el público y comprometían las instituciones básicas del sistema republicano de gobierno y los principios y garantías previstos en la Constitución Nacional.

Si bien el tribunal de segunda instancia decidió conceder el recurso extraordinario con respecto al primer punto, lo denegó en relación con los dos últimos. En razón de lo cual, Máxima interpuso un recurso de queja ante la CSJN en el que desarrolló los argumentos vinculados con la arbitrariedad de la sentencia apelada y la gravedad institucional del caso y solicitó que se declare admisible el recurso extraordinario con respecto a la parte denegada. Estos fueron los últimos acontecimientos de la causa a la fecha.

---

<sup>48</sup> CNCAF Sala I, “Máxima SA AFJP c/ EN M° Economía s/ Proceso de conocimiento”, sentencia del 15/09/2022, expte. 29746/2015.

#### 4.2.4. Otras causas locales

Si bien las causas de Consolidar AFJP S.A. y Máxima S.A. AFJP son las más relevantes en términos de su estado actual, hay otras cinco causas de AFJP tramitando contra el Estado Nacional en los tribunales locales, que se encuentran menos avanzadas. En primer lugar, el caso que le sigue con respecto a su estado es el de Arauca Bit AFJP S.A.<sup>49</sup>, que ya obtuvo una sentencia en primera instancia con relación a la demanda, pero aguarda un fallo del tribunal de segunda instancia.

En segundo lugar, los casos que menos avanzaron fueron los de Profesión + Auge AFJP S.A.<sup>50</sup>, Futura AFJP S.A.<sup>51</sup> y Unidos S.A. AFJP<sup>52</sup>, que aún no obtuvieron un fallo del tribunal de primera instancia con respecto a la procedencia de su demanda por daños y perjuicios contra el Estado. Es decir que no obtuvieron sentencia alguna sobre el núcleo de la cuestión. Cabe señalar que tanto en la causa de Profesión + Auge como en la de Unidos se les concedió a las sociedades el beneficio de litigar sin gastos. En particular, en el primer caso le fue concedido de forma total en primera instancia, luego fue apelado y la Cámara confirmó la resolución,<sup>53</sup> mientras que en el segundo caso le fue concedido en segunda instancia en un cincuenta por ciento (50%) del monto, luego de una resolución denegatoria en primera instancia.<sup>54</sup>

En tercer lugar, corresponde destacar el caso de Orígenes AFJP S.A. que, si bien inició un procedimiento judicial por medio de los tribunales locales, este se encuentra inmóvil por voluntad de las partes hasta tanto se resuelva el reclamo arbitral que solicitó en el año 2019. En particular, luego del rechazo de la demanda en primera instancia en el ámbito local y su apelación, el tribunal arbitral les recomendó a las partes adoptar las medidas necesarias para suspender el litigio local hasta tanto se emita la resolución del reclamo. Ante el acuerdo de las partes en este sentido, la Cámara de Apelaciones resolvió admitir el pedido y dictar la suspensión de los plazos procesales, que luego de una prórroga se mantiene vigente al día de la fecha.<sup>55</sup> Los puntos relacionados con el reclamo arbitral iniciado por los accionistas de Orígenes serán tratados en la sección 4.3.2.

Más allá de las justas críticas sobre la poca celeridad que presentan todas estas causas, cabe tener en consideración que una sentencia favorable para estas AFJP implicaría un desembolso enorme por parte del Estado Nacional. Por lo tanto, a quince años de la estatización, todas estas

---

<sup>49</sup> Juzgado en lo Contencioso Administrativo Federal N° 8, “Arauca Bit AFJP SA c/ EN –M° Trabajo– (Ley 26.425) s/ Daños y perjuicios”, sentencia del 17/12/2020, expte. 43115/2010.

<sup>50</sup> Juzgado en lo Contencioso Administrativo Federal N° 3, “Profesión + Auge AFJP SA c/ . s/ Beneficio de litigar sin gastos”, expte. 34956/2010.

<sup>51</sup> Juzgado en lo Contencioso Administrativo Federal N° 1, “Futura AFJP SA y otros c/ EN –Ley 26.425– s/ Daños y perjuicios”, expte. 46512/2010.

<sup>52</sup> Juzgado en lo Contencioso Administrativo Federal N° 6, “Unidos SA AFJP y otros c/ EN –Ley 26.425–, EN –M° Trabajo– s/ Daños y perjuicios”, expte. 40460/2010.

<sup>53</sup> CNCAF Sala V, “Profesión + Auge AFJP SA c/ . s/ Beneficio de litigar sin gastos”, resolución del 08/06/2023, expte. 34956/2010.

<sup>54</sup> Juzgado en lo Contencioso Administrativo Federal N° 6, “Unidos SA AFJP c/ . y otro s/ Beneficio de litigar sin gastos”, resolución del 12/07/2016, expte. 40462/2010.

<sup>55</sup> CNCAF Sala IV, “Orígenes AFJP SA c/ EN –Ley 26.425– s/ Daños y perjuicios”, expte. 39948/2010.

causas aún constituyen riesgos latentes para el sector público y un problema pendiente para las partes involucradas.

### **4.3. Reclamos de accionistas por medio de arbitraje**

De forma adicional a las seis causas locales pendientes de resolución, existen dos reclamos iniciados por la vía de arbitraje internacional ante Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (en adelante, el “CIADI”). Estos fueron promovidos por los accionistas de dos AFJP, Met AFJP S.A. y Orígenes AFJP S.A., y serán tratados a lo largo de las siguientes secciones.

#### **4.3.1. MetLife, Inc. and MetLife Servicios S.A. v. Argentine Republic**

En el año 2017 el grupo de inversores de Met AFJP S.A., compuesto por Metlife, inc. (estadounidense) y Metlife Servicios S.A. (argentina), solicitaron que se iniciara un procedimiento arbitral contra la República Argentina ante el CIADI. El fundamento de este reclamo se centró en la vulneración de los derechos de los accionistas –protegidos por el Tratado Bilateral de Inversiones entre Argentina y Estados Unidos firmado en 1991– como consecuencia de la estatización del sistema previsional.

En consecuencia, en febrero del 2018 se constituyó el tribunal arbitral conformado por tres miembros: Klaus Reichert (escocés/alemán), propuesto por los demandantes; Campbell McLachlan (neozelandés), propuesto por Argentina; e Ian Binnie (canadiense), el presidente elegido por acuerdo de las partes. Una vez confirmado este tribunal comenzó el proceso y en abril de ese año tuvo lugar la primera audiencia.

Luego de casi cuatro años de un proceso arbitral activo, en octubre del 2021 tuvo lugar una audiencia de alegatos de cierre y en septiembre del 2022 el tribunal emitió una decisión en materia de jurisdicción, responsabilidad, monto de la indemnización e intereses que –por el momento– no fue publicada. Ante esta resolución, los demandantes presentaron una solicitud de aclaración y rectificación, que fue resuelta en junio del 2023 pero tampoco se encuentra accesible aún.<sup>56</sup> Corresponde señalar que no hay información detallada disponible al público con respecto a este caso.

#### **4.3.2. Nationale-Nederlanden Holdinvest and others v. Argentine Republic**

El último reclamo de estas características iniciado ante el CIADI fue el de los accionistas de Orígenes: Nationale-Nederlanden Holdinvest B.V. (neerlandesa), NN Insurance International B.V. (neerlandesa), Nationale-Nederlanden Intertrust B.V. (neerlandesa) y Orígenes AFJP S.A. (argentina, en liquidación). Este se trata de un caso muy particular, principalmente por dos razones. Por un lado, porque Orígenes fue vendida por el Grupo Santander y por el Banco Provincia de Buenos Aires en noviembre del 2007 a los mencionados accionistas neerlandeses, exactamente a un año antes la estatización del sistema. Por otro lado, porque este es el único caso a la fecha en el que se decidió reclamar por ambas vías, tanto a través de los tribunales locales como por medio de un laudo arbitral, tal como se adelantó en la sección 4.2.4.<sup>57</sup>

---

<sup>56</sup> CIADI, “MetLife, Inc. and MetLife Servicios S.A. v. Argentine Republic,” expte. ARB/17/17.

<sup>57</sup> CIADI, “Nationale-Nederlanden Holdinvest and others v. Argentine Republic”, expte. ARB/19/11.

El reclamo arbitral fue promovido en 2019 por los accionistas de Orígenes en tanto entendieron que la estatización del sistema previsional produjo una vulneración de sus derechos, que se encontraban protegidos por el Tratado Bilateral de Inversiones firmado entre el Reino de los Países Bajos y la República Argentina en 1992. En este sentido, argumentaron haber sufrido daños y perjuicios por más de U\$S 500.000.000, derivados principalmente de (i) el valor del negocio de administración de fondos de Orígenes, representado por el precio desembolsado por Sla adquisición que tuvo lugar en 2007, y (ii) los costos en los que Orígenes incurrió como consecuencia de la estatización, que incluyen costos de reestructuración y de operación, estos últimos por el mantenimiento del negocio durante la liquidación.<sup>58</sup>

Con respecto al proceso, en 2020 se constituyó el tribunal arbitral compuesto por tres miembros: Luca G. Radicati di Brozolo (italiano/británico), propuesto por los demandantes; Laurence Boisson de Chazournes (francés/suizo), propuesto por Argentina; y David Unterhalter (sudafricano/maltés), el presidente elegido por las partes. De esta forma, en marzo de ese año tuvo lugar la primera audiencia y comenzó el proceso arbitral que se mantiene pendiente al día de la fecha.<sup>59</sup>

En resumen, a quince años de la estatización, todos los reclamos judiciales y arbitrales iniciados por las AFJP aún se encuentran pendientes. Durante los próximos años comenzarán a resolverse progresivamente todos estos casos y podrán cerrarse algunos capítulos de esta historia de vaivenes.

#### **4.4. Conclusiones parciales**

En el presente capítulo se individualizaron y estudiaron los problemas de primer orden, también llamados problemas derivados de la estatización *per se*. Para lograr ese propósito se clasificaron los inconvenientes en dos grandes grupos según quiénes fueron los actores involucrados. De este modo, el capítulo se dividió en una primera instancia entre los puntos relacionados con los afiliados al régimen de capitalización individual y los vinculados con los accionistas de las AFJP.

En relación con los afiliados, se trataron los inconvenientes sufridos por este grupo y con el fin de facilitar el entendimiento de los perjuicios se los clasificó en tres grupos según su causa más próxima: (i) el cambio de sistema, (ii) la pérdida de derechos y (iii) la confiscación de aportes. Más allá de la fuerte interrelación que existe entre estas tres categorías, su diferenciación permite identificar los puntos centrales de la discusión y podría ser útil como base a futuro para el desarrollo de políticas públicas destinadas a paliar los efectos de la reforma.

Con respecto a los accionistas de las AFJP, no solo se puso el foco en la determinación de los perjuicios sufridos por este grupo, sino también en los procesos judiciales y arbitrales que surgieron como consecuencia de ello, diferenciando si provienen del derecho interno o de reclamos arbitrales. Por un lado, se enumeraron todas las causas judiciales existentes en el derecho interno y se expusieron en detalle aquellas que se encuentran en un estado más

---

<sup>58</sup> CNCAF Sala IV, “Orígenes AFJP SA c/ EN...”, op. cit.

<sup>59</sup> CIADI, “Nationale-Nederlanden Holdinvest...”, op. cit.

avanzado. Por el otro, se presentaron los procesos arbitrales existentes a la fecha, indicando las partes involucradas y su estado actual, a pesar de la escasez de información al respecto.

A partir del estudio de los elementos recién mencionados se arribó a dos consideraciones centrales. En primer lugar, gran parte de los conflictos surgidos como consecuencia de la reforma permanecen aún sin solución, de modo tal que abunda la incertidumbre sobre el futuro de la cuestión y subsiste el riesgo de que el Estado deba realizar importantes desembolsos para remediar las decisiones del pasado. En segundo lugar, no puede obviarse el hecho de que la reforma en cuestión produjo fuertes vulneraciones al ideal de seguridad jurídica para las partes involucradas de forma directa. En materia de seguridad social la estabilidad es un punto clave, de modo tal que la ausencia de reglas de juego claras pone en riesgo la subsistencia del sistema. Este tipo de medidas deben ser tomadas a consciencia y diseñadas de modo tal de minimizar el impacto inmediato y futuro para los ciudadanos, con el fin de proteger a los más vulnerables y garantizar el desarrollo de las futuras generaciones.



Universidad de  
**San Andrés**

## **5. Problemas vinculados con la participación del Estado como accionista**

Los problemas de segundo orden –como se los introdujo en capítulos anteriores– no surgen directamente de la estatización del sistema previsional, sino de la transferencia del portafolio de activos gestionados por las AFJP al FGS, bajo el control de la ANSeS. En efecto, a través de esa medida, el sector público se hizo de participaciones en una gran cantidad de compañías cotizantes locales y adquirió así derechos económicos, sociales y políticos sobre esas acciones. La participación del Estado en estas empresas no solo implicó inconvenientes para los accionistas privados de esas compañías, sino que también perjudicó la negociación de activos en todo el mercado de capitales, tal como se desarrolla a lo largo de este capítulo.

En general, las principales razones por las cuales el Estado suele participar en la actividad empresarial difieren del típico fin de lucro perseguido por los privados. Es por esta razón que combinar capitales públicos y privados dentro de una misma sociedad puede resultar riesgoso. En especial cuando esto no fue pautado inicialmente, en tanto el esquema de incentivos de las partes muy probablemente no responderá al mismo objetivo. Al extrapolar esta situación al caso de una gran parte de las sociedades anónimas cotizantes en el país, resulta preocupante la cantidad de problemas que pueden surgir como consecuencia de la participación de la ANSeS en ellas por medio del FGS.

A continuación, se desarrollan las principales cuestiones problemáticas derivadas de la participación del Estado como accionista minoritario en las más de cuarenta sociedades anónimas enumeradas en el capítulo 2.

### **5.1. Funcionarios públicos en el directorio**

El ejercicio de derechos sociales y políticos configuró un eje de controversias luego de la estatización del sistema previsional. Uno de los puntos centrales fue la designación de directores en las mencionadas sociedades por parte del Estado. El directorio es un requisito indispensable de toda sociedad anónima, tiene carácter permanente y constituye su órgano de administración. Se encarga de las tareas de gestión de los negocios de la sociedad y dispone el cumplimiento de obligaciones ante terceros. Sus miembros, los directores, deben cumplir con ciertos estándares de conducta, propios de un buen hombre de negocios, en virtud de lo dispuesto en el artículo 59 de la Ley 19.550 (en adelante, la “Ley de Sociedades”).<sup>60</sup>

Por lo tanto, a través de la designación de miembros en el directorio de semejante cantidad de compañías, el Estado puede generar una gran influencia en la toma de decisiones de una importante parte del sector empresarial local. Es por esto que la conformación de un marco normativo coherente con las necesidades del sector privado resulta indispensable para alinear incentivos y evitar interferencias que perjudiquen a las empresas. En este sentido, al observar la evolución de esta cuestión durante los últimos quince años se pueden observar tres períodos

---

<sup>60</sup> Daniel R. Vítolo, “Los directores designados a propuesta del Estado argentino en sociedades privadas: ¿un nuevo modo de intervención del Estado en la economía?”, *Pensar en Derecho* 5, 8 (2016), Universidad de Buenos Aires, Facultad de Derecho, pp. 54-55.



marcados, coincidentes con los tres distintos gobiernos que pasaron por el poder durante ese lapso.

A lo largo de las siguientes secciones se describen los tres esquemas normativos adoptados por cada gobierno en relación con esta cuestión y los problemas jurídicos y prácticos derivados de ellos. En tanto el tercer período se extiende hasta la actualidad, se incluye un análisis del marco normativo y de los inconvenientes que persisten a la fecha.

### **5.1.1. Primer esquema normativo (2008-2015)**

Luego del proceso de estatización, en 2012 se emitió el Decreto 1278/2012 con el fin de regular la administración de las acciones en manos del Estado y estipular un reglamento especial para los representantes y directores designados por el Estado en las empresas con participación minoritaria. Así, se designó la administración de estos activos en la entonces Secretaría de Política Económica y Planificación del Desarrollo (en adelante, la “Secretaría”) y se dispuso que esa sería la entidad encargada del ejercicio de los derechos políticos en cuestión.<sup>61</sup>

De esta forma, el mencionado decreto aprobó el Reglamento de Representantes y Directores (en adelante, el “Reglamento de Directores”) que creó un régimen especial, distinto al régimen que rige comúnmente para los representantes y directores según la Ley de Sociedades. Este reglamento generó controversias que se pueden resumir en tres puntos: (i) disposiciones del artículo 264 de la Ley de Sociedades, (ii) régimen de responsabilidad y (iii) sistema de remuneración. Todos estos puntos se encuentran íntimamente relacionados entre sí y serán tratados a continuación.

#### ***5.1.1.1. Disposiciones del artículo 264 de la Ley de Sociedades***

El primer punto de conflicto surgió del hecho de que el Reglamento de Directores confirió el carácter de funcionarios públicos a los directores designados en sociedades privadas en las que el Estado participe como accionista. Por lo tanto, según la norma se consideraba que estos desempeñaban una función pública de carácter temporal, remunerada y realizada en nombre del Estado, al servicio de este o de sus entidades.<sup>62</sup>

No obstante, el artículo 264 de la Ley de Sociedades, que define las prohibiciones e inhabilitaciones para ser director, establece en su inciso 4° que no pueden ser directores ni gerentes “[l]os funcionarios de la administración pública cuyo desempeño se relacione con el objeto de la sociedad, hasta dos (2) años del cese de sus funciones”. Por lo tanto, el Decreto 1278/2012 y su derivado Reglamento de Directores contradecían expresamente las disposiciones de la Ley de Sociedades, en tanto determinaban la no aplicación de la mencionada restricción al brindar a los directores el carácter de funcionarios públicos. Corresponde entonces resaltar la cuestionable validez con la que contaba este decreto, en tanto pretendía legislar expresamente en contra de una ley del Congreso Nacional. A su vez, si bien la norma establecía una obligación de abstenerse de intervenir en la deliberación en cuestiones vinculadas a la

---

<sup>61</sup> Daniel A. Casella, “El Estado Nacional como accionista minoritario. El interés social y el interés del Estado. Una mirada desde el derecho societario argentino”, *XII Congreso Argentino de Derecho Societario* (Buenos Aires: 2013), pp. 17-19.

<sup>62</sup> Vítolo, “Los directores designados...”, op. cit., pp. 63-64.

competencia funcional del director como funcionario público, nada indicaba sobre la votación ante dichos supuestos. Casella interpreta que, con respecto a la organización de los directores, el decreto adoptaba para este tipo de sociedades un régimen similar al de las sociedades de economía mixta o con participación mayoritaria del Estado.<sup>63</sup>

#### **5.1.1.2. Régimen de responsabilidad**

El segundo punto controversial giró en torno al régimen de responsabilidad aplicable a los directores y representantes designados por el Estado en las compañías, como consecuencia del régimen bajo análisis. Esta norma presentaba nuevamente fricciones con el régimen de responsabilidad previsto en la Ley de Sociedades y daba lugar a probables conflictos de interés. Esto pues el Reglamento de Directores indicaba que uno de los deberes de estos funcionarios era la obligación de velar porque las acciones llevadas a cabo por ellos fueran en línea con las directivas impartidas por la Secretaría, de modo tal que la realización del interés societario fuera llevada a cabo en resguardo del interés público comprometido.

A partir de este régimen especial para directores y representantes designados por el Estado, estos administradores quedaban sometidos a las responsabilidades propias de su carácter de funcionarios públicos. Además, la norma garantizaba su indemnidad siempre que su actuación hubiera seguido las instrucciones de la Secretaría. Estas políticas ponían al administrador en cuestión ante un claro conflicto de interés, en tanto podía existir una clara contradicción entre las directivas dictadas por la Secretaría en resguardo del interés público y la forma en la que el director debía actuar en virtud del estándar del buen hombre de negocios previsto en la Ley de Sociedades. En estos casos los directores podían encontrarse forzados a actuar en evidente “contradicción con el interés social de la sociedad que administran” con el fin de mantener su indemnidad.<sup>64</sup>

Este esquema normativo se consagró con el dictado del Decreto 196/2015, que reforzó la garantía de indemnidad en favor de los mencionados funcionarios salvo cuando mediara dolo o culpa grave del funcionario o cuando su actuación no se hubiera ajustado a las directivas de la autoridad pública.

#### **5.1.1.3. Sistema de remuneración**

El tercer inconveniente de este esquema normativo con respecto a la designación de directores y representantes por parte del Estado residió en el mecanismo de remuneración adoptado. En efecto, el Decreto 1278/2012 incorporó un sistema de remuneración alternativo al previsto por la Ley de Sociedades, lo que dio lugar a contradicciones y conflictos de interés. En particular, en este sistema las sociedades seguían siendo quienes cargaban con los honorarios de los directores designados por el Estado, pero su cancelación se realizaba por medio del entonces Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. No obstante, las contradicciones no terminaban ahí, pues ese organismo público era el encargado de asignar una retribución mensual distinta (en general menor) a la abonada por la sociedad y la diferencia entre ambos montos se destinaba al Fondo Nacional del Menor y la Familia.

---

<sup>63</sup> Casella, “El Estado Nacional como accionista...”, op. cit., pp. 21-22.

<sup>64</sup> Casella, “El Estado Nacional como accionista...”, op. cit., pp. 21-22.

Vítolo interpreta que este sistema de remuneración alteró la “naturaliza jurídica del vínculo existente entre el director designado a propuesta del Estado Nacional respecto del resto de los directores”, en tanto se pasaba de un contrato de servicios calificados entre la sociedad y el director a un contrato de servicio entre la sociedad y el Estado, con el fin de “proveer un servicio de directores”.<sup>65</sup>

Como último aspecto cabe destacar el argumento de Casella con respecto a la independencia de criterio de los directores designados por el Estado, en tanto éstos no solo se encontraban bajo un contrato en relación de dependencia con el organismo público, sino que además era el Estado quien decidía cuánto les correspondía percibir por sus actividades en la sociedad. En consecuencia, el deber de diligencia y lealtad previsto en la Ley de Sociedades pareció quedar supeditado a las directivas e intereses extrasociales del Estado.<sup>66</sup>

#### **5.1.1.4. Ley 27.181**

Este esquema normativo relativo a los mencionados directores sufrió algunas pocas modificaciones con la sanción de la Ley 27.181 a fines del 2015. Sin embargo, esto careció de relevancia práctica en tanto el cambio de gobierno, poco tiempo después, dio inicio al segundo esquema normativo (2016-2019), que introdujo modificaciones con un marcado contraste con respecto al anterior. Este punto es abordado con mayor profundidad al tratar el problema de las limitaciones a la enajenación de acciones, en la sección 5.3.

#### **5.1.2. Segundo esquema normativo (2016-2019)**

En diciembre del 2015 se produjo el cambio de gobierno, con Mauricio Macri como nuevo Presidente de la Nación, y a partir de ese momento comenzó a conformarse el segundo esquema normativo. Este se caracterizó por una tendencia hacia la homogeneización de criterios para los miembros del directorio de las sociedades anónimas (sin importar si eran designados por el Estado) y una simplificación del marco regulatorio relevante para estos funcionarios, con el fin de alinear incentivos para las partes y evitar situaciones de conflicto de intereses. La Ley 27.260 introdujo modificaciones en torno al FGS y a los activos que lo componían y derogó algunas normas, como la mencionada Ley 27.181. Por lo tanto, el Decreto 894/2016 al reglamentar estos puntos conformó el eje del segundo esquema normativo en relación con el tratamiento de los directores designados por el Estado. En particular, las modificaciones más relevantes que introdujo la norma con respecto a la cuestión bajo análisis fueron las siguientes:

- En su artículo 34 se determinó que el ejercicio de los derechos sociales, políticos y económicos correspondientes a los activos que conformaban el FGS estaría a cargo de la ANSeS, en lugar del entonces Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas. Lo que incluía desde ya la tarea de designación de directores en las mencionadas sociedades.
- Por medio del artículo 35 se estableció que los directores designados por la ANSeS tendrían las funciones, deberes y atribuciones establecidos en la Ley de Sociedades, en la

---

<sup>65</sup> Vítolo, “Los directores designados...”, op. cit., pp. 74-75.

<sup>66</sup> Casella, “El Estado Nacional como accionista...”, op. cit., p. 25.

Ley 26.831 (que regula el mercado de capitales) y en las normas aplicables a las sociedades en las que se desempeñen. A su vez, se indicó que el régimen de responsabilidad aplicable sería el correspondiente a esas normas y no el derivado de los Decretos 1.278/2012 y 196/2015.

- En el artículo 37 se dispuso que en los casos en que el director designado se encontrara ejerciendo otras funciones públicas y le correspondiera percibir honorarios por sus funciones en el directorio de una sociedad, recibiría un plus mensual sobre su remuneración habitual que sería solventado por esa empresa. A su vez, con el fin de que no fuera el sector público el encargado de determinar esa remuneración adicional, fijó un tope máximo que surgía de multiplicar por siete coma cinco (7,5) el aporte mensual correspondiente a la quinta categoría del régimen para trabajadores autónomos.

De esta forma, se intentó suprimir el régimen especial para directores designados por el Estado que había sido diseñado en el primer esquema normativo. En su lugar, se pretendió establecer un régimen con la mayor similitud posible al de los directores designados por los otros accionistas. En especial en lo relativo al marco normativo aplicable en términos de deberes y responsabilidad, en tanto se determinó la no aplicación de las normas que disponían la indemnidad de los funcionarios. A su vez, se pretendió simplificar el sistema de remuneración, con el fin de reducir el margen de discrecionalidad con el que contaba el Poder Ejecutivo para definir los honorarios a cobrar por esos funcionarios en su carácter de directores.

Estas modificaciones apuntaron a alinear los incentivos de todas las partes involucradas y a minimizar las situaciones de conflicto de intereses, por medio del tratamiento de los puntos más conflictivos detectados por la doctrina en el esquema normativo anterior. Así, se establecieron reglas del juego que buscaban limitar la interferencia estatal en la actividad empresarial a pesar de que el Estado permaneciera como accionista en más de cuarenta sociedades anónimas en el país. Al final del día, cuanto menor sea el efecto negativo del Estado en el desempeño de las empresas, mejor será la relación retorno-riesgo para sus accionistas y mayor el beneficio obtenido por parte de los jubilados, los propietarios genuinos de esos activos.

### **5.1.3. Tercer esquema normativo (2020-actualidad)**

El cambio de gobierno que dio inicio al mandato de Alberto Fernández en diciembre del 2019 marcó el comienzo del tercer esquema normativo, que permanece vigente hasta la actualidad. Este marco regulatorio tiene un marcado contraste con el anterior, pero es muy similar al primero en tanto regresó parcialmente a ese plexo normativo. Al respecto, la Ley 27.574 derogó los artículos 35, 36, 37 y 38 del Decreto 894/2016 –mencionado en la sección anterior– así como cualquier otra norma contraria o incompatible con las disposiciones allí previstas. A su vez que el Decreto 1.041/2020, por el cual se reglamentó esa ley, reafirmó en sus considerandos la validez del Decreto 196/2015 y de su contenido en materia de deberes, responsabilidad e indemnidad de los directores designados por el Estado.

Corresponde señalar que la ley realizó un cambio positivo con respecto a los supuestos de tratamiento de temas en el directorio relacionados con la competencia funcional del director como funcionario público, en cuyo caso deberá abstenerse de intervenir en la votación, mientras que el primer esquema normativo solo indicaba la no interferencia en la deliberación. No

obstante, con excepción de este punto y del cambio del órgano encargado de ejercer los derechos vinculados a las acciones (ya que no se derogó el artículo 34 del Decreto 894/2016), el actual esquema normativo guarda una gran semejanza con el primero. Es decir que primordialmente se volvió a un régimen que deja la puerta abierta a conflictos de interés y a la influencia e intervención de los gobiernos de turno en las decisiones de muchas sociedades anónimas en el país.

#### 5.1.4. Consecuencias empíricas

Las consecuencias empíricas de que el Estado pueda designar funcionarios públicos en la junta directiva de las mencionadas sociedades fueron verificadas y cuantificadas por Barraza, Rossi y Ruzzier. Los autores realizaron un análisis econométrico con el fin de determinar si la participación del Estado en estas compañías como consecuencia de la estatización de las AFJP tuvo consecuencias perjudiciales para ellas. En esa línea, estudiaron la evolución en el precio de la acción de distintos grupos, diferenciando si el Estado era accionista en la empresa y si contaba con la posibilidad de designar directores en función de sus participaciones.<sup>67</sup>

Si bien no hallaron un efecto significativo en el valor de la sociedad solo por tener al Estado como accionista, sí encontraron un gran efecto negativo cuando el sector público era capaz de designar funcionarios públicos en la junta directiva, con un nivel de significatividad al diez por ciento (10%). Es decir que verificaron que el hecho de que el Estado pudiera designar directivos en una determinada empresa implicaba un marcado efecto negativo en el precio de esa compañía en el mercado. A su vez, evaluaron la existencia de explicaciones alternativas vinculadas con cuestiones de liquidez, dado que las acciones de muchas empresas permanecieron inmóviles en el FGS luego de la estatización, y de volatilidad, en tanto un mayor riesgo para los accionistas podría traducirse en un incremento de este parámetro. Sin embargo, no encontraron un efecto relevante en ninguno de los dos casos.

Con respecto a la causa subyacente de este descuento en el valor de las empresas en las cuales el Estado puede designar funcionarios, mencionaron algunas políticas comunes en sociedades con características similares alrededor del mundo. Así, las causas más comunes son la interferencia en la gestión usual del negocio, el incremento subóptimo del empleo o de la inversión en activo fijo —dado que esto podría ayudar a los políticos en épocas electorales—, la reducción de precios en los productos, la no persecución de objetivos de maximización de retornos o la discrepancia sobre la distribución de dividendos.

En resumen, el análisis de estos autores permitió verificar que la participación del Estado como accionista en estas sociedades implicó una destrucción de valor para ellas, al menos en los casos en los que el ente público adquirió la posibilidad de designar directores en ellas.

---

<sup>67</sup> Santiago Barraza, Martín A. Rossi y Cristian A. Ruzzier, “Sleeping with the enemy: The perils of having the government on(the)board”, *Journal of Comparative Economics* 50 (2022).

## 5.2. Ejercicio del derecho de voto

Como se adelantó al comienzo del presente capítulo, el ejercicio de derechos políticos fue uno de los aspectos de mayor controversia en torno a los problemas de segundo orden. En esta línea, las limitaciones en torno al ejercicio del derecho de voto constituyeron un punto conflictivo. El problema en cuestión parece tener dos espectros: uno más formal o teórico, vinculado con la solución normativa, y uno más práctico, relacionado con las implicancias materiales de la situación. A lo largo de la presente sección se desarrolla la evolución de este problema entrelazando ambos planos.

El origen del conflicto reside en la limitación establecida en el artículo 76 inciso f) de la Ley 24.241, que estipulaba que las AFJP se encontraban impedidas a ejercer más del cinco por ciento (5%) del derecho de voto en cualquier asamblea de las sociedades en las que tuvieran participación, más allá de su tenencia. El objetivo de esta restricción era evitar que una AFJP “se transformara en controlante de la sociedad o desviara su objeto indirectamente al tomar participación en otros aspectos o áreas que no fueran los propios previsionales”.<sup>68</sup> Es decir que la medida apuntaba principalmente a proteger a las sociedades cotizantes de la interferencia de nuevos inversores institucionales en su funcionamiento. Tal restricción resulta relevante en tanto la Ley 26.425, que suprimió el régimen de capitalización y determinó el traslado de activos al FGS, dispuso en su artículo 8 la traslación a la ANSeS del mismo régimen de inversiones que regía para las AFJP, lo que implicó en principio el mantenimiento de las limitaciones y prohibiciones.

A partir de ese momento, surgieron múltiples debates con respecto a la mencionada limitación y a la posibilidad del Estado de utilizar el voto acumulativo al ejercer su derecho de voto. Con respecto al primer punto, la doctrina pareció inclinarse en favor del mantenimiento de la restricción, en especial bajo el argumento de que el Congreso lo había dispuesto expresamente de ese modo. En relación con el segundo punto, Durand expresó que el Estado podía recurrir a esa herramienta siempre que fuera en respeto del límite del cinco por ciento (5%), en tanto incluso si se la consideraba una restricción al ejercicio del derecho de elección por acumulación de votos (prohibida en la Ley de Sociedades), esta surgía de una norma legal posterior (las Leyes 24.241 y 26.425).<sup>69</sup>

Esta discusión se vio zanjada con la sanción del Decreto de Necesidad y Urgencia 441/2011 (en adelante, el “DNU 441/2011”) que dispuso la derogación del inciso f) del artículo 46 de la Ley 24.241, con el fin de que el Estado pudiera ejercer sus derechos de voto sin el mencionado tope. Cabe señalar que resulta cuestionable la utilización de este mecanismo para modificar una ley nacional, en especial si se considera que esta norma surgió tres años después de la estatización y que pretendió justificar la urgencia alegando una “inminencia de los plazos legales vigentes” para poder votar en la asamblea subsiguiente. No obstante, el Congreso Nacional declaró su validez por medio de la Resolución S/N1/2014 y le brindó así una mayor legitimidad a la decisión.

---

<sup>68</sup> Roberto A. Muguillo, “Las sociedades anónimas abiertas y el Estado Nacional como nuevo socio”, *La Ley* 2009-C, 1 (2009), p. 1.

<sup>69</sup> Durand, “La participación de la ANSES...”, op. cit., pp. 30-31.

A diferencia de la problemática de los directores designados por el Estado en las sociedades anónimas, en este caso a pesar de los cambios políticos y normativos se siguió regulando en esta misma dirección. Así, la Ley 27.260 dispuso la sustitución de todo el artículo 76 de la Ley 24.241, sin hacer mención alguna a su inciso f) o al DNU 441/2011. De este modo, el plano formal del problema parece haber sido saldado por medio de ese conjunto de normativas que mantuvieron la misma dirección.

Sin embargo, en el plano práctico no parece haberse llegado a una solución óptima. Como se adelantó al principio de esta sección, el fundamento de la restricción del cinco por ciento (5%) residía precisamente en evitar la interferencia de inversores institucionales en las decisiones y actividades de las sociedades anónimas, con el fin de proteger su interés social. Por medio del marco regulatorio actual, se quitó del juego a los inversores institucionales a los que se temía (las AFJP) pero se creó un mega-inversor capaz de interferir en esas actividades con mucho más poder (el Estado por medio del FGS) y aun así se eliminó esa medida de protección de las sociedades.

Corresponde cuestionarse entonces si esto no resulta extremadamente riesgoso para el sistema productivo local, en tanto la situación actual deja la puerta abierta a que cualquier gobierno de turno pueda interferir en las decisiones de estas compañías e incluso ir en contra de su interés social. Ante un supuesto como ese podrían sobreponerse las necesidades políticas a la voluntad de los accionistas privados, hecho que vulneraría gravemente la capacidad del sector privado para desempeñarse con autonomía y eficiencia.

### ***5.3. Enajenación de acciones***

Otro punto que suscitó controversias en torno a la cuestión bajo análisis fue el relativo a las restricciones a la venta de las acciones que conforman el FGS. Este conflicto surgió en 2015 como consecuencia de la sanción de la Ley 27.181, en tanto la norma declaró de interés público la protección de las mencionadas participaciones. De esta forma, prohibió todo tipo de enajenación de tenencias salvo decisión del Congreso en contrario con mayoría agravada. Es decir que la norma requería la aprobación de las dos terceras partes de ambas cámaras para poder vender cualquier tipo de participación en estas empresas.

Esta norma recibió múltiples críticas de la doctrina. Por un lado, se cuestionó la eficacia de la norma al estipular el requisito de una mayoría agravada (autolimitación legislativa), en tanto una ley con mayoría simple podría derogarla como ley posterior, sin recurrir a ningún requisito extraordinario. A su vez, se criticó el hecho de que el Congreso sea el encargado de llevar a cabo estas actividades, en especial si se pone el foco en la idoneidad y practicidad necesarias para llevar a cabo estas operaciones, dado que se trata de la operatoria en mercados de capitales volátiles y cambiantes que no dan margen a deliberaciones legislativas prolongadas.<sup>70</sup>

---

<sup>70</sup> Lucas A. Piaggio, “Ley 27.181 de Protección de las Acciones en Poder de la ANSeS: una autolimitación sin eficacia constitucional”, *Abeledo Perrot Revista de Derecho Laboral y Seguridad Social* 5 (2016), pp. 2-4.

Por otro lado, con la sanción de la norma Piaggio criticó también el hecho de que la restricción se limitase a la enajenación de activos y no a su adquisición, en tanto el interés público involucrado debería ser el mismo en ambos casos: la protección de los fondos pertenecientes al sistema previsional. Indicó que, a partir de esa regulación, era casi imposible vender las acciones de una determinada empresa presentes en el FGS, en tanto según la norma se necesitaba la aprobación del Congreso con mayoría agravada, mientras que podían ingresar acciones de esa u otra compañía cada día con facilidad, al depender simplemente de una decisión administrativa de quienes gestionaban el FGS.

El Poder Legislativo parece haber acogido las críticas de la doctrina y los problemas derivados de esta restricción, dado que en el año 2016 se dispuso la derogación de la Ley 27.181 a través de la sanción de la Ley 27.260, en su artículo 35. De este modo, se habilitó nuevamente la posibilidad de liquidar activos del FGS según las necesidades del sistema previsional. Piaggio celebra esta decisión, pues comprende que era necesaria la reasunción de estas competencias administrativas por parte de la ANSeS, en manos de un comité especializado con capacidad técnica.<sup>71</sup> Desde esa fecha hasta la actualidad no hubo modificaciones con respecto a este punto, por lo que la controversia parece haber sido saldada mediante la modificación del marco normativo. El marco actual otorga una mayor flexibilidad a la gestión del portafolio de activos del FGS y brinda una mayor liquidez, de modo tal que fortalece su capacidad de hacer frente a erogaciones por situaciones de emergencia.

#### ***5.4. Consecuencias para el mercado de capitales***

Por último, también pueden incluirse dentro de los problemas de segundo orden las consecuencias que la estatización tuvo para el mercado de capitales local. Esto en tanto la destrucción de valor sufrida por las empresas en las que el Estado podía designar accionistas no fue el único menoscabo empírico que se observó en el mercado bursátil argentino, sino que también se detectaron otros perjuicios que afectaron al mercado de capitales en su conjunto. En esta sección se desarrollan estas consecuencias y se presenta evidencia empírica al respecto.

El mercado de capitales argentino se caracteriza por su tamaño reducido y por su modelo concentrado e ilíquido. En particular, las empresas cotizantes son pocas y en general suelen disponer de una fracción relativamente chica del total de sus acciones para su libre negociación en el mercado, con el objetivo de retener la gestión y el control de la sociedad. A esa parte de las acciones que no son retenidas por el grupo de control y que, por lo tanto, son negociadas libremente en el mercado se las llama capital flotante.<sup>72</sup>

La liquidez de un cierto activo hace referencia a la facilidad con la que su tenedor puede desprenderse de él sin tener que pagar un costo significativo por ello. En general, por múltiples causas se asocia la iliquidez de un activo con mayores costos de operación para las partes. En

---

<sup>71</sup> Lucas A. Piaggio, “Venta de acciones de la ANSeS. Una competencia eminentemente administrativa”, *La Ley* 2016-D, 925 (2016), pp. 1-3.

<sup>72</sup> Pablo A. Van Thienen, *El artículo 76(f) de la ley 24.241 y el DNI 441/11. La ANSeS en las empresas cotizadas. ¿Sociedades abiertas de capital cerrado?*, Working Paper N° 49bis, CEDEF (2011), pp. 3-5.



consecuencia, siguiendo esta lógica, en promedio una mayor liquidez se asocia con precios más altos para un determinado activo. Por esta razón se entiende que las AFJP, en tanto disponían de gran parte del capital flotante de muchas sociedades locales, tenían un fuerte incentivo a operar en el mercado con el fin de mejorar la liquidez de esas acciones y evitar distorsiones negativas en sus precios.<sup>73</sup> En esta línea, muchos autores interpretan que la estatización del sistema provisional de capitalización individual produjo un marcado efecto negativo en la liquidez de los activos financieros, principalmente por dos razones.

En primer lugar, porque —dado el tamaño de la cartera de las AFJP— sus posiciones se traducían en cierta medida en una reducción del capital flotante si es que no realizaban operaciones con sus tenencias. Así como el capital flotante de las empresas tiende a ser reducido en el mercado local, si un conjunto de inversores institucionales realiza semejantes adquisiciones y no opera con esos activos, eso implica una reducción virtual del capital flotante por efecto de las posiciones de las AFJP. Si bien esto *a priori* no debería ser un problema pues distintas AFJP podían operar en distintos sentidos y rotar posiciones en sus carteras, con la estatización y la transferencia de activos al FGS esa masa accionaria pasó a permanecer inmóvil en manos de la ANSeS. Por lo tanto, el capital flotante se redujo drásticamente con estas posiciones en el FGS.

Esto se puede dimensionar al observar el capital flotante de las empresas que conformaban el índice Merval 25 en junio del 2005 y las tenencias de las AFJP a dicha fecha (Cuadro 2). Se puede distinguir entonces entre el capital flotante original (excluyendo las tenencias del grupo de control) y el capital flotante efectivo (neto también de las tenencias en poder del FGS). Cabe señalar que, como se utilizan las empresas del Merval 25 ya que están son las que cuentan con mayor liquidez en el mercado, no todas las sociedades detalladas tenían participación de las AFJP, así como este grupo tampoco contiene todas las empresas en cartera de las AFJP. Del cuadro se desprende que el capital flotante promedio para este grupo de empresas se sitúa en el 45,66%, pero se reduce al 34,97% al descontar las tenencias de las AFJP que pasaron al FGS y que, por lo tanto, ya no son negociadas en el mercado.<sup>74</sup> Es decir que con la reforma se redujo drásticamente el número de acciones capaces de ser negociadas libremente en el mercado y se afectó así su liquidez.

**Cuadro 2:**

<b>Capital flotante del Merval 25 y participación de las AFJP</b>			
<b>Empresa</b>	<b>Capital flotante</b>	<b>Tenencia AFJP</b>	<b>Capital flotante efectivo</b>
Pampa Holding	81,24 %	15,95 %	65,29 %
Sociedad Comercial del Plata	77,71 %	0,00 %	77,71 %

<sup>73</sup> Juan M. Almirón, "La Estatización de las AFJP y el Impacto en el Mercado de Capitales Argentino" (tesis de grado, Universidad de San Andrés, 2015), pp. 21-23.

<sup>74</sup> Rubén Ramallo, "Con la muerte de las AFJP se redefine el sistema financiero argentino", *iProfesional.com* (2008).

Grupo Financiero Galicia	77,35 %	13,96 %	63,39 %
Grupo Clarín	73,56 %	5,27 %	68,29 %
Cresud	65,82 %	2,93 %	62,89 %
IRSA	65,56 %	3,90 %	61,66 %
Banco Macro	64,35 %	24,21 %	40,14 %
Edenor	49,00 %	23,09 %	25,91 %
Mirgor	48,00 %	0,00 %	48,00 %
Transener	47,35 %	18,15 %	29,20 %
Telecom Argentina	45,26 %	15,44 %	29,82 %
Transportadora de Gas del Sur	44,70 %	19,96 %	24,74 %
Banco Patagonía	42,97 %	11,56 %	31,41 %
Petrobras Energía Participaciones	41,38 %	8,60 %	32,78 %
Alpargatas	40,00 %	0,01 %	39,99 %
Tenaris	39,55 %	2,41 %	37,14 %
Siderar	39,07 %	22,70 %	16,37 %
Molinos Río de la Plata	36,29 %	19,71 %	16,58 %
Solvay Indupa	29,58 %	15,16 %	14,42 %
Aluar Aluminio Argentino	29,08 %	11,09 %	17,99 %
Socotherm Americas	24,09 %	16,78 %	7,31 %
BBVA Banco Frances	24,03 %	5,71 %	18,32 %
Ledesma	9,63 %	0,00 %	9,63 %
Acindar	0,27 %	0,00 %	0,27 %
<b>Promedio</b>	<b>45,66 %</b>	<b>10,69 %</b>	<b>34,97 %</b>
Fuente: Ramallo (2008)			

En segundo lugar, la liquidez del mercado se vio afectada pues ese rol de las AFJP como proveedores de liquidez en el mercado que varios autores veían factible desapareció por completo luego de la reforma del sistema previsional, en tanto la ANSeS no realizaba transacciones con esas acciones. De hecho, como se detalló en la sección 5.3. del presente capítulo, durante algún tiempo su enajenación se encontraba extremadamente limitada como consecuencia de la Ley 27.181. Por lo tanto, si es que existieron operaciones por parte de las AFJP para incrementar la liquidez en el mercado, desaparecieron por completo una vez que esos activos pasaron al FGS.<sup>75</sup>

<sup>75</sup> Almirón, “La Estatización de las AFJP...”, op. cit., pp. 23-26.

En línea con ambos puntos, tanto Almirón como Salvatierra estudiaron la evolución del volumen operado, del capital flotante y de otras variables con el fin de determinar si la estatización tuvo un efecto significativo en la liquidez del mercado. Almirón detectó un efecto negativo en el volumen operado de las acciones listadas en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, que en particular se intensificó para las empresas cuyas acciones no eran negociadas de forma paralela en la Bolsa de Nueva York.<sup>76</sup> Salvatierra hizo hincapié en la fuerte concentración del capital en pocas manos como limitante de la liquidez y también observó efectos negativos en el volumen operado (medido tanto en monto como en nominales).<sup>77</sup>

### ***5.5. Conclusiones parciales***

En este capítulo se detectaron y desarrollaron los problemas de segundo orden, surgidos como consecuencia de la transferencia de los activos en cartera de las AFJP al FGS, bajo administración de la ANSeS. Si bien la mayor parte del capítulo puso el foco en el tratamiento de los inconvenientes generados de forma directa en las sociedades anónimas en las que el Estado se volvió accionista, al delimitar el alcance de estas secciones también se incorporaron algunos efectos generados en el mercado de capitales en su conjunto. De esta manera, se pretendió abarcar un rango amplio en torno a estos inconvenientes de segundo orden.

En primer lugar, se trató la cuestión de la designación de directores por parte del Estado en las mencionadas sociedades. Se presentaron y contrastaron los tres esquemas normativos que tuvieron lugar durante los últimos quince años y los inconvenientes de cada uno, haciendo especial hincapié en los problemas que persisten en la actualidad (conflictos de interés, problemas de incentivos, etc.). A su vez, se incorporó evidencia empírica en torno al costo que implicó la participación del Estado para estas empresas en términos de sus valuaciones en mercado, lo que permitió verificar el efecto negativo que tuvo esta medida en un gran conjunto de sociedades locales.

En segundo lugar, se abarcó la discusión en torno a las limitaciones al ejercicio del derecho de voto del Estado como accionista en esas sociedades y su evolución normativa. En particular, se marcó la distinción entre la dimensión formal y material de este conflicto, en tanto en el ámbito práctico los problemas derivados de este punto aún persisten. En efecto, el riesgo de intromisión o interferencia del Estado en esas empresas seguirá latente hasta tanto no se modifique la normativa actual.

En tercer lugar, se trató el punto relativo a las restricciones a la enajenación de acciones, poniendo el foco en las críticas de la doctrina y en los cambios normativos que tuvieron lugar. En este sentido, se explicó que este problema fue solucionado como consecuencia de los cambios regulatorios y se destacó la importancia de mantener el esquema actual.

---

<sup>76</sup> Almirón, “La Estatización de las AFJP...”, op. cit., p. 46.

<sup>77</sup> Juan M. Salvatierra, “Mercado de Capitales Argentino: Efectos de los fondos estatizados del sistema previsional sobre el mercado bursátil y las acciones cotizantes” (tesis de maestría, Universidad Nacional de La Plata, Facultad de Cs. Económicas, 2011), pp. 118-122.

En cuarto y último lugar, se desarrollaron las consecuencias que la transferencia de activos generó en el mercado bursátil. Se presentó evidencia empírica en torno al efecto negativo que provocó esta operación en términos de liquidez y se explicaron sus causas más directas: la reducción del capital flotante (en tanto las acciones que pasaron al FGS no volvieron a ser negociadas) y la desaparición de las AFJP como potencial proveedor de liquidez.

En resumen, se expusieron múltiples argumentos y evidencia tendientes a responder a la pregunta central de investigación, en torno a los perjuicios generados a la sociedad tanto por la estatización como por la posterior transferencia de activos, en especial a los actores que fueron individualizados en el presente capítulo y en los anteriores. Más allá de los errores del pasado, la importancia a la fecha reside en identificar y solucionar los problemas que persisten en la actualidad, con el fin de crear reglas del juego claras, minimizar los conflictos entre las partes e incentivar así el desarrollo de los agentes involucrados. En particular, si el Estado desea permanecer como socio en las más de cuarenta sociedades mencionadas, debe asegurarse de transmitir el mensaje correcto y de no intervenir en el desempeño del objeto social de esas empresas, para garantizarles estabilidad y favorecer el crecimiento económico en el largo plazo.



Universidad de  
**San Andrés**

## 6. Conclusión

La presente tesis realizó un análisis profundo de la estatización del sistema previsional y de la consecuente transferencia de activos al FGS, con el fin de detectar los problemas que surgieron como consecuencia de esa reforma y los perjuicios derivados de ella. En esa línea, se recurrió a la siguiente estructura de análisis. En primer lugar, se examinó el contexto histórico-normativo en torno a la estatización del sistema previsional en Argentina en el capítulo 2. En segundo lugar, se analizó la forma en la que se llevó a cabo la estatización en el capítulo 3, con el fin de determinar cuáles fueron los institutos jurídicos utilizados y su validez. En tercer lugar, se individualizaron y estudiaron los problemas de primer orden, surgidos como consecuencia inmediata de la estatización del sistema previsional y también denominados problemas de la estatización *per se* en el capítulo 4. En cuarto lugar, se detectaron y desarrollaron los problemas de segundo orden, derivados de la transferencia de los activos en cartera de las AFJP al FGS, bajo administración de la ANSeS, en el capítulo 5. En quinto y último lugar, en el presente capítulo se utilizan los hallazgos de los capítulos anteriores con el objetivo de responder a la pregunta central de investigación formulada en el capítulo 1. En particular, el interrogante central a responder fue en qué medida la estatización del sistema previsional y la posterior transferencia de activos al FGS perjudicaron a la sociedad, haciendo hincapié en los menoscabos que persisten a la fecha, quince años después de la reforma.

La reforma bajo análisis tuvo lugar como consecuencia de la historia pendular argentina en materia de política económica. El gran avance en pos de un modelo previsional alineado con el derecho privado (sección 2.2.) encontró como reacción un fuerte retroceso quince años luego, para volver a un sistema provisional con el Estado como único administrador (sección 2.3.). El inconveniente es que cada una de estas reformas previsionales trae costos aparejados para las partes involucradas. En especial cuando los procesos de reforma no se realizan a consciencia, con un análisis previo y completo con respecto a la forma en que se llevará a cabo, los requisitos de validez y las consecuencias futuras para los distintos actores. Esto fue lo que sucedió en el caso en cuestión, pues al avanzar con la estatización del régimen de capitalización individual se omitió encausar la decisión política dentro de alguno de los institutos jurídicos existentes para transferir propiedad de la esfera privada a la pública (sección 3.4.). La ausencia de claridad en cuanto al plano formal de la estatización y el incumplimiento de los requisitos de validez previstos por el ordenamiento jurídico para las figuras posibles implicó una afectación al ideal de seguridad jurídica.

No solo se verificó la existencia de defectos de forma en torno a la estatización, sino que también se constató la presencia de problemas prácticos. A este último conjunto de inconvenientes se lo dividió en dos categorías según su relación de causalidad directa. Por un lado, se sitúan los problemas de primer orden, que surgen como consecuencia inmediata de la estatización del sistema previsional y también pueden ser caracterizados como problemas de la estatización *per se* (capítulo 4). Por otro lado, se encuentran los problemas de segundo orden, que resultan una consecuencia mediata de la estatización en tanto se generaron por la transferencia de la cartera de inversiones administrada por las AFJP al FGS, gestionado por la ANSeS (capítulo 5).

Los problemas de primer orden generaron perjuicios a dos grandes grupos de actores: los afiliados al régimen de capitalización individual (sección 4.1.) y los accionistas de las AFJP, tanto locales (sección 4.2.) como extranjeros (sección 4.3.). En relación con los afiliados, se identificaron tres tipos de menoscabos sufridos según su causa más próxima. El primer tipo se vincula con el cambio de sistema previsional (sección 4.1.1.). Esto pues los aportantes pasaron de un sistema caracterizado por la capitalización individual de sus aportes, administrado por sociedades autónomas y con posibilidad de elegir la administradora, a hallarse bajo un sistema puramente de reparto con un único administrador (de carácter estatal), aportes indivisos y sin posibilidad de elección alguna. Este cambio de sistema tuvo lugar de forma imprevista, ignoró la voluntad de los aportantes y alteró las condiciones a las que acordaron someterse.

El segundo tipo de perjuicios sufrido por los aportantes se relaciona con los derechos que poseían antes de la reforma (sección 4.1.2.). Si bien el cambio de sistema pretendía garantizar a los afiliados condiciones iguales o mejores de las que gozaban con el régimen de capitalización, la reforma implicó la pérdida de un importante conjunto de derechos y beneficios con respecto a sus aportes. Por último, el tercer tipo guarda relación con la confiscación de los aportes previsionales, que constituían la propiedad de los afiliados al mencionado régimen y que con la estatización pasaron a conformar un patrimonio indiviso en manos de la ANSeS (sección 4.1.3.).

Con respecto a los accionistas de las AFJP, el principal perjuicio sufrido por este grupo se produjo por la supresión de su actividad (sección 4.2.), en tanto la eliminación del régimen de capitalización terminó con su negocio: la gestión de capitales de carácter previsional. A su vez, si bien la norma que dictó la estatización dispuso un mecanismo de compensación a estas firmas por la mencionada supresión, el Poder Ejecutivo decidió no dictar una reglamentación, de modo tal que nunca recibieron indemnización alguna (sección 4.2.1.). Esto dio lugar hasta el momento a nueve reclamos, siete a través de tribunales locales (sección 4.2.) y dos por medio de arbitrajes internacionales ante el CIADI (sección 4.3.). A pesar de que, a la fecha, ninguno de estos procesos ha llegado a una resolución en su instancia final, algunos de ellos se encuentran próximos a ese suceso. Por lo tanto, a quince años persiste la incertidumbre para las partes y el Estado aún enfrenta el riesgo de un fallo judicial adverso, lo que implicaría hacer frente a un enorme desembolso.

Los problemas de segundo orden, como se explicó, guardan relación con las tenencias accionarias en manos del Estado y su participación como accionista en esas sociedades anónimas. Por lo tanto, gran parte de los inconvenientes surgieron de las implicancias de que el Estado intervenga en las decisiones y en las actividades de esas empresas. No obstante, también se verificó la existencia de problemas vinculados los efectos de estas medidas en el mercado de capitales.

En línea con esto, se detectaron conflictos derivados de la designación de directores por parte del Estado en las mencionadas sociedades (sección 5.1.). Esto pues el Estado recurrió a un esquema normativo capaz de provocar situaciones de conflicto de intereses, en tanto presenta problemas de incentivos (sección 5.1.1.). Al desarrollar ese marco regulatorio se priorizó el deseo del sector público de intervenir en las negociaciones y decisiones corporativas por sobre la protección del interés social. Por lo tanto, el Estado adquirió una gran capacidad para influir

en las deliberaciones y en el desempeño de las compañías. Si bien este inconveniente se intentó solucionar por medio de la creación de un segundo esquema normativo (sección 5.1.2.), luego de la asunción del último gobierno se volvió a modificar el marco normativo con el fin de mantener —en líneas generales— las disposiciones del primero (sección 5.1.3.). Existe evidencia empírica en torno al costo que implicó la participación del Estado en estas empresas en términos de sus valuaciones en mercado, en particular en los casos en los que el ente público adquirió la posibilidad de designar directores en ellas, lo que permitió verificar el efecto negativo que tuvo la medida en un conjunto de sociedades locales (sección 5.1.4.).

En torno a las limitaciones al ejercicio del derecho de voto del Estado como accionista en esas sociedades (sección 5.2.), si bien la dimensión normativa del conflicto que surgió en torno a esta cuestión fue solucionada, en el plano práctico los perjuicios derivados de este punto aún persisten. Las restricciones al ejercicio de este derecho fueron planteadas precisamente con el objetivo de evitar la interferencia de inversores institucionales en las decisiones y actividades de las sociedades anónimas, con el fin de proteger su interés social. Por medio del marco regulatorio actual, se quitó del juego a los inversores institucionales de los que se temía inicialmente (las AFJP) pero se creó un mega-inversor capaz de interferir en esas actividades con mucho más poder (el Estado, por medio del FGS) y aun así se eliminó esa medida de protección de las sociedades. Esto abre interrogantes en torno a los riesgos para el sistema productivo, en tanto la situación actual deja la puerta abierta a que cualquier gobierno de turno pueda interferir en las decisiones de estas compañías e incluso ir en contra del interés social. Ante un supuesto como ese, podrían sobreponerse las necesidades políticas a la voluntad de los accionistas originarios, lo que vulneraría gravemente la capacidad del sector privado para desempeñarse con autonomía.

Algunos problemas sí encontraron una solución permanente como consecuencia de subsecuentes cambios regulatorios en la dirección correcta, como en el caso de las restricciones a la enajenación de acciones (sección 5.3.). Por medio del actual régimen se eliminó la restricción a la venta de esas tenencias, que imponía el voto afirmativo del Congreso con mayoría agravada para poder avanzar con la enajenación. En estos casos, la importancia reside ahora en no permitir la introducción de cambios normativos, con el fin de proteger los problemas que fueron solucionados. Por último, se halló evidencia empírica en torno al efecto negativo que provocaron estas medidas en el mercado de capitales en términos de liquidez (sección 5.4.). Varios autores verificaron una fuerte caída en el volumen operado en el mercado bursátil local y, por lo tanto, en su liquidez. En especial para aquellas empresas cuyas acciones estaban listadas en la Bolsa de Buenos Aires pero que no estaban sujetas a negociación en la Bolsa de Nueva York. Según los autores, las principales causas de estos efectos parecen ser la reducción del capital flotante (en tanto las acciones que pasaron al FGS no volvieron a ser negociadas) y la desaparición de las AFJP como potencial proveedor de liquidez.

En resumen, si bien algunas de estas problemáticas han sido abordadas mediante cambios regulatorios posteriores, aún persisten desafíos y riesgos en la situación actual del sistema. A la fecha no se sabe con certeza si los afiliados al régimen de capitalización recibirán un monto suficiente para cubrir los aportes realizados. Los procesos judiciales y arbitrales iniciados por los accionistas de las AFJP permanecen aún pendientes de resolución. Las implicancias de la participación estatal en la gestión y decisiones corporativas continúan siendo objeto de

preocupación, especialmente en términos de protección del interés social y autonomía del sector privado. Los efectos negativos observados en el mercado de capitales, como la reducción de liquidez y el impacto en las valuaciones, subrayan la importancia de reconsiderar el funcionamiento actual del sistema teniendo en cuenta a las consecuencias a largo plazo.

En respuesta a la pregunta central de investigación, queda claro que la estatización del sistema previsional y la posterior transferencia de activos al FGS perjudicaron a la sociedad en diversas dimensiones. Los problemas y perjuicios identificados no solo afectaron a los individuos y empresas directamente involucrados, sino que también han generado impactos en la estabilidad económica y la confianza en el sistema. Por lo tanto, esta investigación subraya la importancia de introducir cambios al funcionamiento del sistema previsional y de la administración de las tenencias del FGS, con el fin de lograr un sistema con menos riesgos para las partes involucradas, tanto en el sistema previsional como en las actividades productivas en general.



Universidad de  
**San Andrés**



## 7. Bibliografía

- Almirón, Juan M. 2015. “La Estatización de las AFJP y el Impacto en el Mercado de Capitales Argentino”. Tesis de licenciatura, Universidad de San Andrés. Buenos Aires.
- Baraza, Santiago, Martín A. Rossi, y Cristian A. Ruzzier. 2022. “Sleeping with the enemy: The perils of having the government on(the)board”. *Journal of Comparative Economics* 50.
- Casella, Daniel A. 2013. “El Estado Nacional como accionista minoritario. El interés social y el interés del Estado. Una mirada desde el derecho societario argentino”. *XII Congreso Argentino de Derecho Societario*. Buenos Aires.
- Centro de Investigación y Formación de la República Argentina (CIFRA). 2009. “La evolución del sistema previsional argentino”. Documento de Trabajo N° 2.
- Centro Regional de Estudios Económicos de Bahía Blanca Argentina (CREEBBA). 2008. “La estatización de las AFJP”. *Indicadores de Actividad Económica 100. Estudios especiales*.
- Dates (h.), Luis E., y Juan J. Carbajales. 2009. “El Estado Nacional (ANSeS) como accionista minoritario. Una mirada desde el derecho administrativo”. *La Ley* 1 (2009-D).
- Durand, Julio C. 2009. “La participación de la ANSES en el capital de las sociedades anónimas abiertas”. *La Ley* 696 (2010-A).
- Etchichury, Horacio J. 2013. “Seguridad social y propiedad en un marco de derechos humanos: La decisión de la Corte sobre la estatización de los aportes a las AFJP”. *Segundas Jornadas Internacionales Sociedades, Estado y Universidad*. Villa María.
- Gelli, María A. 2008. “La estatización de los aportes a las AFJP y el quebrantamiento de la confianza legítima”. *Sup. Esp. Reforma al Sistema Previsional* 49.
- Goldman, Diego H. 2008. “Estatización de las Jubilaciones: Problemas para Entretenerse un Rato”. *Abogados.com.ar*. <https://abogados.com.ar/estatizacion-de-las-jubilaciones-problemas-para-entretenerse-un-rato/1992>.
- Gordillo, Agustín. 2015. “La nacionalización. Las Sociedades del Estado. La participación accionaria del Estado en empresas privadas”. En *Tratado de derecho administrativo y obras selectas*, 401-415. Buenos Aires: Fundación de Derecho Administrativo.
- Mairal, Héctor A. 2010. “El Estado como empresario”. En *Tratado de la empresa*, de Ana Piaggi, 591-632. Buenos Aires: Abeledo-Perrot.
- Mugillo, Roberto A. 2009. “Las sociedades anónimas abiertas y el Estado Nacional como nuevo socio”. *La Ley* 1 (2009-C).
- Niemets, Kristian. 2009. “La nacionalización de los fondos de jubilación privados en Argentina.”. *elcato.org*. <https://www.elcato.org/la-nacionalizacion-de-los-fondos-de-jubilacion-privados-en-argentina>.
- Piaggio, Lucas A. 2016. “Ley 27.181 de Protección de las Acciones en Poder de la ANSeS: una autolimitación sin eficacia constitucional”. *Abeledo-Perrot Revista de Derecho Laboral y Seguridad Social* 5.

- Piaggio, Lucas A. 2016. “Venta de acciones de la ANSeS. Una competencia eminentemente administrativa”. *La Ley* 925 (2016-D).
- Ramallo, Rubén. 2008. “Con la muerte de las AFJP se redefine el sistema financiero argentino”. *iProfesional.com*. <https://www.iprofesional.com/finanzas/73491-con-la-muerte-de-las-afjp-se-redefine-el-sistema-financiero-argentino>.
- Salvatierra, Juan M. 2011. “Mercado de Capitales Argentino: Efectos de los fondos estatizados del sistema previsional sobre el mercado bursátil y las acciones cotizantes”. Tesis de maestría, Universidad Nacional de La Plata. La Plata.
- Saravia Frías, Bernardo, y Marcos Mazzinghi. 2008. “Estatización de los fondos de las A.F.J.P.”. *Sup. Est. Reforma al Sistema Previsional* 73.
- Van Thienen, Pablo A. 2011. “El artículo 76(f) de la ley 24.241 y el DNI 441/11. La ANSeS en las empresas cotizadas. ¿Sociedades abiertas de capital cerrado?”. Working Paper N° 49bis, CEDEF.
- Villaflor, Tomás. 2020. “Las formas de 'estatización' de empresas y de intervención en actividades económicas”. *Revista de Derecho Administrativo* 131 (edición especial COVID-19, parte 2): 187-197.
- Vítolo, Daniel R. 2016. “Los directores designados a propuesta del Estado argentino en sociedades privadas: ¿un nuevo método de intervención de Estado en la economía?”. *Pensar el Derecho* 8 (5): 31-76.