

Esta tesis aborda el financiamiento de litigios por terceros a través de un análisis económico del caso YPF, un caso paradigmático sobre la expropiación de la petrolera en el año 2012 que las demandantes Petersen y Eton Park iniciaron contra la República Argentina e YPF S. A. en Estados Unidos. En primer término, se enumerarán algunos de los incentivos y desincentivos económicos que supone para los demandantes en general la realización de un acuerdo con un TPF, así como también se señalarán los efectos que la injerencia de un tercero en una disputa que le es ajena puede ocasionar. En segundo término, se identificarán los principales factores que la creciente industria de los TPF analiza antes de financiar un reclamo, es decir, la evaluación de los méritos y la probabilidad de éxito del litigio. Este marco conceptual sirve de perspectiva para comprender y analizar las particularidades del financiamiento de Burford Capital en el caso YPF, desde el acuerdo de financiamiento con el administrador concursal de Petersen en el año 2015 hasta la sentencia final de la jueza Loretta Preska en 2023. Las consideraciones finales del recorrido mostrarán el lucro potencial que motiva a los diferentes fondos de inversiones a considerar su participación en el financiamiento de litigios, así como las ventajas y desventajas que tal intervención supone para los demandantes y para la industria legal en su conjunto.

This thesis addresses the financing of litigation by third parties through an economic analysis of the YPF case, a paradigmatic case on the expropriation of the oil company in 2012 that the plaintiffs Petersen and Eton Park brought against the Argentine Republic and YPF S. A. in the United States. First, it'll list some of the economic incentives and disincentives for plaintiffs in general to settle with a TPF, as well as the effects that the interference of a third party in a dispute that is alien to it may cause. Secondly, it'll identify the main factors that the growing TPF industry analyses before funding a claim, i.e., the assessment of the merits and the likelihood of success of the litigation. This conceptual framework serves as a perspective to understand and analyse the particularities of Burford Capital's financing in the YPF case, from the financing agreement with Petersen's bankruptcy trustee in 2015 to Judge Loretta Preska's final judgment in 2023. The final considerations of the overview will show the potential profit that motivates different investment funds to consider their participation in litigation financing as well as the advantages and disadvantages that this intervention entails for the plaintiffs and for the legal industry as a whole.

Financiamiento de litigios y el caso YPF - Un análisis económico

Julián Darmun

1. Introducción

La definición más difundida dice que un tercero financiador de litigios (en adelante, TPF por sus siglas en inglés) es una parte privada sin un interés preexistente en la controversia que financia los costos de una de las partes, surgidos del proceso judicial/arbitral, y que recibe cierta cantidad de la suma recuperada en una decisión o acuerdo y nada en caso de que la demanda fracase.^[1] En esencia, en el financiamiento de litigios por terceros, un financiador privado cubre los costos y

gastos del litigante a cambio de que este último le asigne una parte de cualquier compensación futura.^[2]

El hecho de que una decisión adversa no permita recuperar la inversión hace del financiamiento de terceros un negocio riesgoso, además de complejo, dado que predecir el resultado de un litigio y su duración suele ser muy difícil en las etapas iniciales. A pesar de ello, la industria crece año a año debido a sus ganancias, y cada vez se crean más fondos especializados para invertir en demandas legales.^[3]

Quienes defienden a la industria del financiamiento de litigios argumentan que los TPF son un medio para proporcionar un mayor acceso a la justicia, porque los costos y la complejidad de los litigios se perciben como un desincentivo para muchos demandantes y solo aquellos que se sienten especialmente agraviados o decididos, o que cuentan con recursos económicos suficientes, suelen embarcarse en una disputa judicial. Por lo tanto, muchos consideran clave el financiamiento de terceros para que un demandante no sofisticado pueda obtener una reparación.^[4]

Por otro lado, quienes critican esta industria argumentan que los TPF no solo proporcionan fondos para una disputa; generalmente participan en la estrategia y en la toma de decisiones que socava el control del demandante sobre su propia demanda.^[5] Sostienen que, así, un tercero ajeno a la contienda desplaza a quien tiene legitimación para reclamar, adoptando muchas veces estrategias y reclamos frívolos con el mero objetivo de beneficiarse ellos mismos.^[6]

El objeto de la presente tesis es analizar la industria del financiamiento de litigios desde un punto de vista exclusivamente económico, haciendo hincapié en las cuestiones que tanto demandantes como fondos deben tener en cuenta antes de celebrar un acuerdo de financiamiento. Para ello, se tomará como caso testigo el litigio “Petersen vs. República Argentina e YPF S. A.” (en adelante, el caso YPF),^[7] caso paradigmático que versa sobre la expropiación de la petrolera YPF S. A. y en el cual los demandantes están siendo financiados por el TPF más grande del mundo: Burford Capital LLC.^[8]

El trabajo está organizado de la siguiente manera: en la sección II, se explican brevemente los antecedentes del caso YPF y las causas que permitieron el desembarco de Burford en la contienda; en la sección III, se analizan en forma general incentivos y desincentivos económicos que tiene un demandante para solicitar financiamiento a un TPF; en la sección IV, se presentan de forma general los factores que debe considerar un TPF a la hora de decidir financiar a un demandante en su litigio/arbitraje; por último, en la sección V, se explica de forma práctica cómo jugaron estos factores en el caso YPF y se incluyen conclusiones teniendo en cuenta la sentencia emitida por la jueza del caso.

2. Antecedentes del caso YPF

Cuando el 3 de mayo de 2012 el Congreso Nacional de la República Argentina sancionó la Ley 26.741, que expropiaba el 51% de las acciones de YPF en poder de la empresa española Repsol,^[9] nadie imaginó que, más de 10 años después, una jueza de Estados Unidos condenaría a la Argentina a pagar 16 mil millones de dólares a los accionistas minoritarios de la petrolera.^[10] O tal vez hubo gente que sí.

La historia del caso YPF comienza en 1993, cuando la empresa fue privatizada como parte de diversas reformas en el sector público nacional. Antes de la privatización,

el Poder Ejecutivo argentino emitió el Decreto 1106/93, que establecía que, para aprobar la privatización de YPF, “deberán aprobarse [...] nuevos Estatutos de YPF [...] para reemplazar a los anteriores”.^[11] Los nuevos estatutos contenían una disposición que obligaba a Argentina a realizar una oferta pública de adquisición (OPA) por las acciones remanentes de YPF si, por cualquier medio o instrumento, llegara a ser titular o controlar al menos el 49% del capital accionario de YPF.^[12]

En enero de 1999, seis años después de la oferta pública inicial, la principal petrolera española, Repsol, adquirió el 14,99% del capital social de YPF; a finales de 2001 había adquirido el 99,04%. A lo largo de la década siguiente, la relación entre el gobierno argentino y Repsol se tensó debido a la preocupación por la producción de YPF.

En diciembre de 2007, Repsol acordó vender un porcentaje de la empresa al Grupo Petersen (compuesto por las empresas españolas Petersen Energía Inversora S. A. U. y Petersen Inversora S. A. U.), un conglomerado argentino de construcción y bancario controlado por la familia Eskenazi, que no tenía experiencia significativa en la industria energética.

La transacción fue inusual en muchos sentidos, comenzando por el hecho de que los Eskenazi se hicieron con el 25% de las acciones de la empresa sin poner prácticamente un centavo de su propio dinero.^[13] Petersen financió las transacciones de más de 2 mil millones de dólares mediante un préstamo de mil millones de dólares de Repsol y otro préstamo de mil millones de dólares de un sindicato de bancos internacionales, los cuales que fueron garantizados con una prenda de sus acciones de YPF.

Para que Petersen pudiera repagar los préstamos, Repsol acordó que YPF: (i) repartiría como dividendos el 90% de los beneficios de la compañía, y (ii) repartiría un dividendo especial adicional de 850 millones de dólares para pagar a lo largo de 2008 y 2009, además del dividendo ordinario del 90%.^[14]

Según la República Argentina, el efecto neto de estas maniobras financieras fue descapitalizar YPF, impidiéndole así reponer sus reservas de petróleo y gas en Argentina: “Los dividendos agotaban cada año la liquidez de YPF, impidiendo cualquier reinversión en exploración y producción de energía”.^[15]

Ante esta situación, el 16 de abril de 2012, el Poder Ejecutivo argentino presentó un proyecto de ley al Congreso Nacional que, de ser promulgado, iniciaría el proceso de expropiación del 51% de las acciones clase D de YPF a Repsol. Al mismo tiempo, el Poder Ejecutivo dictó un decreto de intervención, anunciando que la “profundización de la estrategia de virtual vaciamiento de la empresa” por parte de Repsol había “comprometido [la] soberanía energética del país”.^[16]

El 3 de mayo, el Congreso Nacional sancionó el proyecto de ley, que entró en vigor el 7 de mayo de 2012 como Ley 26.741. La Ley declaró “de utilidad pública y sujeto a expropiación el cincuenta y uno por ciento (51%) del capital social de YPF Sociedad Anónima, representado por una participación idéntica de acciones de la Clase D en poder de Repsol”.^[17] Es decir, el Estado no expropió el 100% de las acciones de la empresa, sino únicamente el 51% de las acciones en propiedad de Repsol.^[18]

Ante tal decisión, los accionistas minoritarios que conservaban su participación accionaria en YPF le reclamaron al Estado argentino que debía iniciar una OPA, tal

como lo establecían los estatutos de la empresa. Sin embargo, el Estado argentino no inició una OPA en 2012 ni lo ha hecho desde entonces. Es más, en el momento de la intervención de la empresa en abril de ese año, el viceinterventor y luego ministro de Economía, Axel Kicillof, reconoció que la intervención desencadenaba la oferta pública de compra, a la que calificó como una “trampa para osos” adecuada para “tontos [...] que piensan que el Estado debe ser tonto y comprar todo de acuerdo con la propia ley de YPF, respetando sus estatutos”.^[19]

Esto llevó a que, unos años más tarde, Petersen y Eton Park (conjuntamente, las demandantes), poseedores de aproximadamente el 28% de las acciones, inicien acciones legales contra el país y la empresa petrolera en el Tribunal de Distrito de los Estados Unidos para el Distrito Sur de Nueva York (el Tribunal SDNY), presidido por la jueza Loretta Preska.^[20] Las demandas se iniciaron por separado, pero, luego de confirmada la jurisdicción del Tribunal, se unificaron por economía procesal.

Al momento de la expropiación, Petersen era el segundo accionista mayoritario y poseía una participación en YPF del 25% (100 millones de acciones adquiridas entre 2008 y 2011);^[21] mientras que Eton Park (compuesto por las empresas americanas Eton Park Capital Management LP, Eton Park Master Fund. Ltd., y Eton Park Fund. LP) era el tercer accionista mayoritario y poseía un 3% de las acciones de la petrolera (12 millones de acciones).^[22]

La intervención del Estado argentino en YPF en abril de 2012 y la posterior expropiación en mayo de ese año provocó un derrumbe del 40% en el valor de las acciones de la compañía.^[23] Esto generó que Petersen no pueda pagarle a sus acreedores utilizando los dividendos generados por la empresa y precipitó su quiebra.^[24] El caso de Eton Park fue distinto, dado que se trataba de un fondo de inversión estadounidense fundado en el año 2004, con espalda para soportar la caída del precio de las acciones de YPF. Sin embargo, su situación era delicada y terminó cerrando en el año 2017 luego de varios años consecutivos de reportar pérdidas.^[25]

La frágil situación financiera de las demandantes favoreció el desembarco de Burford en la disputa. A pesar de la disposición de los estatutos y el argumento *a priori* favorable, las demandantes sabían que se enfrentarían a un largo litigio con un resultado incierto y costos legales extremadamente elevados. No todas las empresas tienen los recursos ni el *expertise* para afrontar tales gastos durante tanto tiempo, menos aun las que se encuentran en estado de cesación de pagos.

El primero en celebrar el acuerdo fue Petersen, el 4 de marzo de 2015. Como la empresa estaba en etapa de quiebra, el acuerdo fue firmado por el administrador de la quiebra (liquidador) en España, Armando Betancor, luego de una subasta pública en la que participaron varios fondos.^[26]

Las condiciones arribadas entre las partes, plasmadas en el “Claim Prosecution Agreement”, fueron las siguientes: Prospect Investments LLC (subsidiaria de Burford) se obliga a financiar todos los costos del litigio contra el Estado argentino mientras este se prolongue y a desembolsar un pago inicial de EUR 15.101.000, a cambio del 70% del importe total que se obtenga en una sentencia o acuerdo.^[27]

Eton Park entró en su acuerdo de financiamiento tiempo después, el 3 de noviembre de 2016,^[28] cuando el litigio de Petersen ya se había iniciado y el Tribunal SDNY ya había denegado las primeras excepciones de jurisdicción de Argentina e YPF.^[29] Este primer resultado positivo aumentó la probabilidad de éxito del reclamo y le permitió

a Eton Park —que solo tenía un 3% de participación accionaria— mejorar su posición negociadora en comparación con la de Petersen, lo cual se vio reflejado en el acuerdo monetario al que arribó con Burford: financiamiento del litigio y pago inicial de USD 26.000.000, a cambio del 75% del eventual monto a recuperar.^{[30],[31]}

3. Incentivos y desincentivos económicos de un acuerdo con un TPF

3.1. Incentivos

Desde la perspectiva de una empresa que tiene un reclamo meritorio contra un demandado, puede haber varias razones para resolver la disputa lo más rápido posible por una cantidad descontada o incluso suspender sus esfuerzos para obtener una reparación.^[32] Los motivos para esta resolución o discontinuación podrían ser, por ejemplo, que: (i) el demandante carezca de recursos financieros para perseguir la demanda; (ii) le falte conocimiento y comprensión del mérito del litigio; (iii) tenga aversión al riesgo; o (iv) tenga dificultades para calcular el valor/retorno de la demanda.^[33]

Las barreras derivadas de tales factores pueden imposibilitar el acceso a la justicia. Es en estos casos cuando cobra mayor sentido recurrir a un TPF, ya que pueden asumir el riesgo y proporcionar fondos y representación adecuada durante el proceso.

Como se dijo anteriormente, esto es lo que sucedió en el caso de YPF. Tanto Petersen como Eton Park estaban con serios problemas financieros cuando decidieron recurrir a Burford para financiar su litigio contra Argentina.^[34] Los demandantes sabían que contaban con una demanda meritoria, pero no podían llevarla a los tribunales debido a su falta de recursos económicos.

Sin embargo, en los últimos años, el fenómeno del financiamiento de litigios ha crecido considerablemente. No solo las empresas con problemas financieros recurren a un TPF. Cada vez más empresas con recursos y bien informadas están decidiendo celebrar acuerdos de financiamiento.^[35]

Según explica Gian Marco Solas,^[36] las razones por las cuales las partes con recursos entran en acuerdos de TPF son diferentes. No necesariamente ven los costos y riesgos del litigio como una barrera, pero aún pueden encontrar útil el TPF para diversificar los activos y mitigar el riesgo. En otras palabras, lo encuentran eficiente. Una empresa puede estar bien preparada para financiar un caso, pero ser reacia a asumir su riesgo si este es demasiado alto. Puede estar dispuesta a pagar los costos del litigio, pero su capital, considerando también los factores de tiempo y riesgo, puede asignarse mejor a otras inversiones. Además, puede tener disponibilidad de capital y no tener aversión al riesgo, pero puede preferir concentrar sus recursos humanos en el negocio principal y no en litigios.

Veamos cada uno de estos motivos utilizando el análisis económico.

3.1.1. Mitigación de riesgo

La primera ventaja que el financiamiento de litigios puede ofrecer a empresas con recursos es la mitigación de riesgos.

Como regla general, un demandante racional presentará una demanda cuando el costo del litigio (C) sea menor que los beneficios de la demanda (R). Es decir, cuando $C < R$. Sin embargo, si solo existe una probabilidad (p) de ganar el litigio, como en la mayoría de los casos, el demandante presentaría una demanda solo si se cumple la condición $C < pR$, en donde pR son los beneficios esperados.^[37] En otras palabras, la ganancia (G) de la empresa estará dada por la siguiente ecuación:

$$G = pR - C$$

Teniendo la posibilidad de recurrir a un TPF, el análisis del demandante cambia. Ahora existen dos posibles escenarios: la empresa puede llevar el litigio con sus propios recursos o acudir a un TPF. Con el financiador, no hay costos de litigio, pero sí se debe prever el porcentaje del monto de la sentencia (Y) que el TPF cobrará una vez concluido el caso. El cálculo en este escenario es:

$$G^1 = pRx(1-Y)$$

Siendo que la empresa busca maximizar sus ganancias, solo acudirá a un TPF cuando $G^1 > G$. En otras palabras, el demandante estará dispuesto a contratar con un TPF solo si espera que ceder una parte de las ganancias resulte en una pérdida menor que arriesgar su propio dinero para financiar el litigio.^[38]

Veámoslo con un ejemplo hipotético.

La empresa AgroExport tiene un reclamo contra el Estado Nacional por USD 5.000.000. Asumamos que la empresa conoce mucho sobre litigios y tiene la certeza que, durante el tiempo que dure el litigio, deberá desembolsar en abogados y gastos procesales un total de USD 700.000. Asumamos también que sus abogados le explican que la probabilidad de éxito del reclamo es de un 70%.

$$G = (0,7 \times 5.000.000) - 700.000$$

$$G = 2.800.000$$

Ahora asumamos que, antes de iniciar la demanda, a AgroExport se le acerca un TPF que le ofrece financiar todos los costos del litigio a cambio de un 25% del monto de la eventual sentencia favorable. En este escenario, el cálculo que debe hacer la empresa es el siguiente:

$$G^1 = (0,7 \times 5.000.000) \times 75\%$$

$$G^1 = 2.625.000$$

Al ser $G^1 < G$, a la empresa le conviene financiar el litigio con sus propios recursos. De esta manera, estará ahorrando USD 175.000.

Imaginemos ahora que, días antes de iniciar el reclamo, un Juzgado en lo Comercial dicta una sentencia que en cierto modo perjudica a la demandante por la similitud de los hechos con su causa. La empresa se ve obligada a recalcular la probabilidad de éxito del reclamo y sus abogados concluyen que ahora es de un 40%. El TPF

también recalcula la tasa por cobrar y la eleva a un 30% de la eventual sentencia favorable, por lo que los nuevos cálculos pasan a ser los siguientes:

Con fondos propios: $G = (0,4 \times 5.000.000) - 700.000$

$G = 1.300.000$

Con el TPF: $G^1 = (0,4 \times 5.000.000) \times 70\%$

$G^1 = 1.400.000$

En este nuevo escenario, en donde la probabilidad de éxito para la empresa disminuye un 35% y la tasa que cobra el fondo solo se incrementa un 5%, $G^1 > G$ y, por lo tanto, a AgroExport le convendrá recurrir al TPF.

Este segundo caso muestra que un aumento en el riesgo o una mayor aversión al riesgo por parte de la empresa puede ser un factor que la impulse a entrar en acuerdos de financiamiento de litigios.^[39] La mayor aversión al riesgo tiene pleno sentido en dichos casos. Mientras que para un demandante individual un litigio suele ser algo extraordinario, para un TPF es el corazón de su negocio, un hecho recurrente y, por lo tanto, es más proclive a asumir riesgos e incluso puede distribuirlo entre otros casos que decide financiar.^[40]

Una empresa cuyo negocio principal no está relacionado con actividades legales, sin importar cuánto dinero tenga, puede estar en una mejor posición si un jugador recurrente se encarga no solo del financiamiento, sino también de la gestión del litigio, sin costo y sin riesgo para la empresa. En otras palabras, ceder el control del litigio a un TPF evita que la empresa se desenfoque de sus negocios e incluso puede generar una externalidad positiva para sus clientes que no verán afectados los servicios/productos que demandan.

Al ser jugadores recurrentes en litigios, los TPF logran este alcance al administrar los costos de manera eficiente y al buscar economías de escala. Los TPF pueden estar en mejor posición que los actores puntuales no sólo para asumir los costos desde un punto de vista financiero, sino también para gestionar mejor los diversos elementos de costos, evitando o amortizando costos hundidos, reduciendo costos variables y alineando intereses. Su incentivo los lleva a evitar costos innecesarios, trasladarlos y/o condicionarlos al éxito, dependiendo también de las diferentes etapas de los procedimientos de resolución de disputas, entre otras cosas.^[41]

Según Marco de Morpurgo, el TPF es un sistema que permite a los titulares de reclamos e inversores gestionar eficientemente el riesgo del litigio, ya que permite transferir el riesgo del titular del reclamo, que es averso al riesgo, a un inversor que puede distribuir el riesgo en un gran número de casos. Aunque el demandante eventualmente tendrá menos dinero después de la sentencia, ese es el precio que ha decidido pagar a cambio de la eliminación del riesgo.^[42]

3.1.2. Finanzas corporativas y gestión eficiente

Las decisiones empresariales no suelen ser tan sencillas como las planteadas en el caso anterior. Hay otros factores que intervienen en la toma de decisiones corporativas, por ejemplo, la posibilidad de invertir el dinero en otro proyecto rentable o asignarlo al crecimiento de la empresa. En un proceso legal las empresas

asignan capital y atención lejos de su propósito esencial. Especialmente para las empresas en etapa de crecimiento, donde el costo de oportunidad es aún mayor, invertir esos recursos en sus propias operaciones o en contratar personal tiene más sentido que en un litigio, que puede durar años.^[43]

Imaginemos que estamos en el escenario en el cual no existen TPF. AgroExport tiene un litigio meritorio de una probabilidad de éxito de 100% contra el Estado Nacional por el cual deberá desembolsar USD 700.000 en gastos de abogados (que debe pagar por adelantado) y espera obtener USD 5.000.000 en un plazo de 4 años. El flujo de fondos en este supuesto sería el siguiente:

Ahora imaginemos que, al momento que debe alocar parte de su presupuesto anual a pagar los costos del litigio, a la empresa se le presenta una oportunidad para comprar una nueva maquinaria agrícola, también por el valor de USD 700.000. Se trata de una oportunidad única, dado que importar maquinaria es sumamente difícil. Además, se trata de una máquina de última generación que le permitirá a la empresa cosechar –desde el momento en que la ponga en funcionamiento– un cuarto más de lo que cosecha actualmente, generándole una ganancia anual extra de USD 1.200.000 durante 4 años, su vida útil.

La inversión de USD 700.000 en la máquina le permite a la empresa obtener una ganancia total de USD 4.100.000, es decir, una ganancia bruta menor a la que obtendría con el litigio. Si se tiene en cuenta que ambos proyectos son mutuamente excluyentes (es decir, la empresa solo puede llevar adelante uno de ellos), un observador desprevenido podría concluir que a la empresa le conviene perseguir su reclamo antes que comprar la máquina. Sin embargo, esto es incorrecto y se verá claramente a continuación, cuando se calcule el valor presente neto de cada proyecto.

Siguiendo el principio financiero de que un dólar hoy vale más que un dólar mañana, la empresa debe traer los resultados finales de sus inversiones al valor presente (VP). Para calcular el valor presente, se deben descontar los pagos esperados con la tasa de rendimiento ofrecida por otras inversiones equivalentes en el mercado de capitales. Dicha tasa de rendimiento es la tasa de descuento o, en otras palabras, el costo de oportunidad del capital. Se llama costo de oportunidad porque es el rendimiento sacrificado por invertir en el proyecto en lugar de invertir en títulos del gobierno de Estados Unidos.^[44] Si tomamos como referencia una tasa de descuento de 5%, el cálculo que debe realizarse para calcular el VP de los USD 5.000.000 que se cobrarán a comienzos del año 4 por el litigio (menos los costos) es el siguiente:

$$VP = -700.000 + \frac{5.000.000}{(1+5\%)^4}$$

$$(1+5\%)^4$$

$$\% - 3PRTN - XII - DLXII - 682\%$$

Por otro lado, la fórmula para calcular el valor presente de la ganancia que arrojará la compra de la maquinaria (VP') es la siguiente:^[45]

$$VP' = -700.000 + \frac{1.200.000}{1,05} + \frac{1.200.000}{1,05^2} + \frac{1.200.000}{1,05^3} + \frac{1.200.000}{1,05^4}$$

Los cálculos anteriores nos permiten concluir que, a pesar de que ambos proyectos tienen valores presentes positivos y arrojan ganancias, la inversión en maquinaria es más conveniente ($VP' > VP$). A esta misma conclusión llegamos al calcular la tasa interna de retorno (TIR) de los proyectos.^[46]

$$\text{Litigio: } 0 = -700.000 + \frac{5.000.000}{(1+TIR)^4}$$

$$(1+TIR)^4$$

$$\text{Máquina: } 0 = -700.000 + \frac{1.200.000}{(1+\text{TIR})} + \frac{1.200.000}{(1+\text{TIR})^2} + \frac{1.200.000}{(1+\text{TIR})^3} + \frac{1.200.000}{(1+\text{TIR})^4}$$

Así, para una empresa con recursos limitados que solo puede optar por uno de los proyectos, la decisión racional es comprar la máquina y dejar prescribir su reclamo, a pesar de que este sea meritorio y también tenga un VP y una TIR positivos.

Este es otro de los casos en los cuales recurrir a un TPF puede ser la solución, dado que le permitiría a la empresa no sacrificar ningún proyecto. Además, siguiendo con el hipotético reclamo en donde la probabilidad de éxito es del 100%, sería fácil para la empresa conseguir los USD 700.000, ya sea con un TPF o con una entidad bancaria que ofrezca repagar el préstamo cuando concluya el litigio.

No obstante, sabemos que en la realidad cualquier demanda tiene un alto grado de imprevisibilidad en cuanto a los resultados monetarios y su duración. Es por ello por lo que monetizar el activo a través de TPF ¿que no cobra nada si el litigio se pierde y tiene un amplio conocimiento de cuestiones legales? pareciera ser más conveniente que recurrir a un banco u otro método de financiamiento tradicional ¿que cobrarán pagos mensuales aun cuando el litigio se pierda o se prolongue en el tiempo?.

Para una empresa, tener una proyección lo más precisa posible de los flujos de efectivo futuros es crucial. La predictibilidad y la reducción de la volatilidad de los resultados se traducen en un menor riesgo comercial y una mayor tranquilidad para sus accionistas, lo que hace que la empresa sea más valiosa.^[47]

En conclusión, se puede ver cómo las empresas que cuentan con suficientes recursos también tienen grandes incentivos a entrar en un acuerdo de financiamiento con un TPF.

3.2. Desincentivos

Así como vimos los beneficios económicos que un TPF puede aportar a las empresas y los incentivos que estas tienen para entrar en un acuerdo de financiamiento, a continuación se analizarán los problemas que los actores introducen y los riesgos que su involucramiento en el caso puede generar.

En líneas generales, los detractores de la industria afirman que el financiamiento de litigios por terceros otorga el poder de tomar decisiones estratégicas sobre el caso en manos del financiador, cuyas obligaciones son hacia sus inversionistas y no hacia el demandante; puede crear conflictos de interés tanto para el abogado del demandante como para los jueces/árbitros que deben decidir la controversia; y plantea preocupaciones de confidencialidad en la medida en que requieren que los litigantes revelen información privilegiada al financiador, quien no goza del privilegio abogado-cliente.^[48]

Todos estos argumentos pueden ser analizados desde una perspectiva que los sintetiza: la injerencia de un tercero en un caso que le es ajeno.

3.2.13.2.1. Injerencia de un tercero. Conflictos de interés

El argumento más fuerte en contra de los TPF suele ser que un tercero, ajeno a la disputa y sin legitimación activa, se inmiscuye en la contienda desafiando las bases del sistema judicial: reemplazando al demandante (en todo o en parte) y desplazando la causa del reclamo por una perspectiva de lucro.^[49]

Así, al suscribir un acuerdo de financiamiento con un TPF, el demandante introduce un extraño en la controversia judicial/arbitral, con un interés de naturaleza estrictamente pecuniaria que busca el máximo rédito de su inversión, más que el reconocimiento del derecho del accionante.^[50] Si bien muchas veces ambas cuestiones coinciden, puede haber casos en los cuales intereses de uno y otro difieran, generando así graves conflictos de intereses.

Esto último ocurrió recientemente en Estados Unidos con la empresa Sysco Corporation (el distribuidor de comida más grande del país), que decidió demandar a su financista (coincidentemente Burford Capital) por impedir que se firmen acuerdos en un litigio en el cual el fondo había invertido.^[51] Sysco argumentó que fue rehén del litigio y obligado por un financiador codicioso a seguir litigando cuestiones que quería resolver.^[52]

En ese caso, Burford tenía invertidos más de 140 millones de dólares. Dado el tamaño de su inversión, Burford quiso maximizar su rendimiento financiero, lo que significaba litigar enérgicamente hasta el final, mientras que Sysco, preocupado por preservar sus relaciones con los proveedores de alimentos en el futuro, quiso llegar a un acuerdo. A la luz de estos intereses contrapuestos, el meollo de la disputa se centró en la afirmación de Sysco de que Burford, basándose en una disposición del acuerdo de financiamiento que le otorgaba un poder de veto, estaba bloqueando a Sysco para que no ejecutara acuerdos y obligándolo a que continúe litigando en contra de su voluntad.^[53]

Para peor, Sysco también alegó que el estudio jurídico contratado para su representación en la disputa original, Boies Schiller Flexer, incumplió su deber de lealtad con el cliente y conspiró con Burford para bloquear los acuerdos,

“traicionando” a Sysco y alineándose con Burford con la esperanza de que un litigio continuo aumente sus honorarios.^[54]

El caso Sysco ofrece un ejemplo del lado oscuro de la industria y los problemas que se pueden generar cuando los incentivos no están alineados. Visto desde una perspectiva económica, se trata de un clásico problema de agencia, dado que los TPF tienen sus obligaciones principales con sus inversores y no con el demandante.^[55] Burford, por ejemplo, es un fondo público que cotiza en la bolsa de Londres y Nueva York. Su acción fluctúa ante cada noticia relacionada con los casos en donde tiene capital invertido. Su CEO, Christopher Bogart, tiene el deber de reportar las ganancias y las pérdidas del fondo a los accionistas que miran con detalle el resultado de las inversiones realizadas.^[56]

Es, por tanto, una preocupación lógica que se agrava cuando en el acuerdo se le cede el control del litigio al fondo y este pasa a llevar las riendas del caso, desde seleccionar al estudio jurídico hasta tomar decisiones estratégicas o negociar un acuerdo con la parte demandada. Esto se conoce como financiamiento activo y es lo que también ocurre en el caso YPF. Así lo reconoció Bogart en la declaración que prestó en el marco del juicio:

In Petersen, we take a significant role in contributing to case strategy and tactics with outside counsel and the bankruptcy receiver, especially given that our client does not have experience in managing complex transnational litigation, and we act like a particularly engaged set of inside counsel; in Petersen, that role was approved by the Spanish bankruptcy court. For example, in Petersen, I personally and the Burford team read and comment on all draft pleadings and engage with every litigation decision, and I have personally attended every meaningful court hearing in this matter. I would describe our involvement as essential to the conduct of the case.^[57]

Esto que dice Bogart se plasmó en términos aún más amplios en el poder irrevocable por el cual Petersen seleccionó a Prospect (subsidiaria de Burford) como su “agente” para llevar adelante el litigio contra la Argentina:

Petersen Energía Inversora, S.A.U., a Spanish public limited liability company (Sociedad anónima española) under liquidation in insolvency proceedings (the “Company”), having received the approval of the court overseeing such proceedings, hereby irrevocably appoints Prospect Investments LLC, a Delaware limited liability company (“Prospect”), as its agent and attorney-in-fact, with full and exclusive authority in its place and stead and in the name of the Company, to do any and all of the following:

1. take any and all actions on behalf of the Company that Prospect may deem necessary or advisable to prosecute the Claims and bring about the resolution and monetization thereof, including without limitation directing and managing the conduct of the Claims; appointing, hiring, firing and instructing lawyers, experts or any other professionals in connection with the Claims; settling the Claims, including entering into “any agreements implementing such settlements; and granting releases of liability to any Opponent in connection with any settlements”.^[58]

Por otra parte, así se acordó la intervención de Burford al celebrarse el acuerdo de financiamiento:

Given the Capital Provider's greater knowledge and experience in the field, however, and given the alignment of interests between the Capital Provider and the Counterparty, the Counterparty shall reasonably defer to the Capital Provider in selecting the course of action that is best for the Capital Provider and the Counterparty alike.^[59]

If the Counterparty raises a question about the Capital Provider's decision to enter into, or agree to enter into, any settlement of the Claims, the Capital Provider shall cause the lawyers appointed by it to prosecute the Claims on behalf of the Counterparty to provide to the Counterparty an explanation, based on all relevant facts and circumstances and including consideration of prior settlement of similar matters, of why such settlement is reasonable.^[60]

Afortunadamente para las demandantes, en el caso YPF, el interés de Burford estuvo alineado con el suyo y les permitió obtener una sentencia muy favorable de la cual van a cobrar un porcentaje considerable. Pero la historia aún no termina, dado que los problemas de agencia se suelen manifestar a la hora de celebrar el acuerdo definitivo que pone fin al litigio. ¿Aceptará Burford firmar un acuerdo con la Argentina que represente una quita sustancial del monto de la sentencia o buscará ejecutarla en su totalidad aun cuando esto resulte en varios años más de litigio? Estos son algunos de los interrogantes que se mantienen.^[61]

La forma de mitigar tal problema de agencia es pactando un financiamiento pasivo en el cual el financiador pague los costos del litigio, pero el control del caso permanezca en manos del titular del reclamo original (junto con sus abogados). Aquí, una vez que el fondo decide financiar el caso propuesto, paga los costos y espera hasta que el caso llegue a su fin, con la esperanza de obtener su parte de la compensación financiera sin gestionarlo.^[62] Si bien esto sería lo ideal, difícilmente un TPF acepte financiar un reclamo en forma pasiva. El fondo naturalmente desea proteger su inversión y, por lo tanto, buscará ejercer control sobre las decisiones estratégicas en el litigio.

La injerencia desmedida y el eventual conflicto de intereses sigue despertando acalorados debates en el ámbito profesional y académico. Son temas que están lejos de ser resueltos y que cada jurisdicción aborda de manera diferente.

4. Los factores que un TPF debe analizar antes de financiar un reclamo^[63]

La motivación principal de los TPF es, sin duda, obtener el mayor rendimiento posible de su inversión.^[64] Cuanto mayor sean sus ganancias, más podrán invertir en casos y expandir su negocio.

Teniendo en cuenta que las ganancias en principio solo se consiguen cuando se cobra la sentencia, obtener beneficios de una inversión en una demanda depende en gran medida del mérito del reclamo y de su probabilidad de éxito.^[65] Por lo tanto, desde la perspectiva de los TPF, surgen dos preguntas principales: i) cómo analizar los méritos de un reclamo y su probabilidad de éxito; y ii) cómo calcular la tasa que se acordará con el demandante. Comenzaré analizando la segunda.

4.1. Retorno de la inversión en un litigio

Como principio general, el fondo, que busca maximizar sus beneficios, estará dispuesto a financiar una demanda cuando los beneficios (R) de su inversión sean

mayores que sus costos totales (C), es decir, cuando obtenga una ganancia (G), siendo $G = R - C$.^[66]

Desde el punto de vista de un TPF, los beneficios (R) estarán dados por el monto total de la sentencia favorable (S) multiplicado por la tasa acordada en el contrato de financiamiento (Y). Sin embargo, S también se deberá multiplicar por la probabilidad de éxito (p) que el fondo le asigne al reclamo. Por lo tanto, la ecuación quedaría de la siguiente manera:

$$G = Yx(pS)-C$$

G es la ganancia del fondo, Y la tasa acordada con el demandante, pS el monto de la eventual sentencia favorable multiplicado por la probabilidad de éxito asignada y C los costos. Veámoslo con un ejemplo.

Una empresa constructora tiene un reclamo arbitral contra una empresa desarrolladora por incumplimiento contractual por un monto total de USD 20.000.000 (con intereses incluidos). Como no tiene el dinero suficiente para financiarlo, decide recurrir a un TPF.

En este caso, lo primero que hará el fondo es evaluar detenidamente el mérito del reclamo, su duración y estimar su probabilidad de éxito (p). Luego calculará los costos totales en los cuales deberá incurrir para financiarlo (C) y, por último, determinará el porcentaje de la sentencia por cobrar (Y) que le permita obtener el retorno deseado de su inversión.

Supongamos que el fondo hace su análisis y concluye que la probabilidad de éxito (p) es del 70%, que el arbitraje durará 4 años y que sus costos (C) serán de USD 1.500.000 (a pagar USD 375.000 al comienzo de cada año). El flujo de fondos es entonces el siguiente:

Luego, para tener un análisis preciso, el fondo trae el eventual monto de la sentencia y los costos de financiar el litigio a valor presente (VP) tomando una tasa de descuento del 6%.

Así vemos que, trayendo los desembolsos a valor presente, los costos actuales (C) de financiar el litigio son de USD 1.377.380 y el monto total de la sentencia USD 15.841.873 (S).

Ante estos números, con una simple ecuación el TPF puede determinar la tasa por cobrar (Y) que lo deje indiferente, es decir, sin ganancias ni pérdidas.

$$Yx(pS)-C = 0$$

$$Yx(0,7x15.841.873)-1.377.380 = 0$$

$$Yx(0,7x15.841.873) = 1.377.380$$

$$Y = 1.377.380/15.841.873$$

$$Y = 0,0869 = \mathbf{8,69\%}$$

Pero como vimos anteriormente, el objetivo de los fondos no es quedar indiferente, sino generar un retorno positivo. La tasa debe ser superior, pero ¿cuánto? Ante esta pregunta, en una entrevista reciente para el medio CBSNews, el CEO de Burford, Christopher Bogart, respondió: “On an average basis, we’ll largely double our money”.^[67]

Para el caso hipotético que estamos analizando, doblar el dinero sería obtener un retorno que al comienzo del año 4 (cuando se cobra la sentencia) sea igual a USD 1.377.380 (costos totales del arbitraje traídos a valor presente).

$$1.377.380 = X/(1,06)^4$$

$$X = 1.738.910$$

Ahora sí, veamos qué porcentaje arroja la fórmula con este número:

$$Y \times (pS) - C = 1.738.910$$

$$Y \times (0,7 \times 15.841.873) - 1.377.379 = 1.738.910$$

$$Y \times (0,7 \times 15.841.873) = 3.116.289$$

$$Y = 3.116.289 / 15.841.873$$

$$Y = 0,1967 = 19,67\%$$

Como se puede observar, la fórmula descrita es una herramienta fundamental que le permite al fondo determinar la tasa por cobrar teniendo en cuenta sus objetivos de retorno de la inversión.

Una crítica recurrente a la industria de financiamiento de litigios suele ser que los TPF se aprovechan de la situación económica de los demandantes y de su falta de información para cobrar tasas excesivas, que llegan a triplicar o cuadruplicar el monto invertido e incluso llegan a superar el monto recibido por los propios demandantes.^[68] Así lo reconoció Bogart cuando se lo preguntaron en la ya mencionada entrevista:

Lesley Stahl: Are there cases where you actually walked away with more money than the plaintiff, the person who was wronged?

Christopher Bogart: So that doesn't happen very often.

Lesley Stahl: But occasionally--

Christopher Bogart: It certainly can happen.^[69]

La justificación de los fondos suele ser que dicho retorno se produce por los altos riesgos que asumen.^[70] Sin embargo, este no parece ser un argumento muy sólido por dos razones. En primer lugar, y como veremos en la sección siguiente, los fondos realizan un *due diligence* exhaustivo antes de invertir en un caso con el fin de mitigar tales riesgos.^[71] Cada caso es elegido muy cuidadosamente y solo se invierte en aquellos en los cuales la responsabilidad del demandado es considerada clara.^[72] Además, los TPF suelen estar conformados por abogados con amplia trayectoria en estudios jurídicos que deciden pasar a la industria del financiamiento luego de una exitosa carrera como litigantes.^[73]

En segundo lugar, los fondos diversifican sus inversiones en grandes carteras de litigios, lo cual también les permite reducir riesgos. Esto se logra financiando casos en distintas jurisdicciones (judicial/arbitral) que versen sobre distintas áreas del derecho, que estén en distintas etapas del proceso (v. g., en ejecución de

sentencia), trabajando con distintos estudios de abogados y no permitiendo que un solo caso concentre mucho porcentaje de la cartera, entre otros.^[74]

Por lo tanto, la crítica que recibe la industria es apropiada y se ve claramente en los casos de empresas en quiebra que suelen tener malos incentivos y para las cuales cualquier cobro es mejor que nada.^[75] Su posición negociadora es muy débil en comparación a una empresa que tiene recursos y puede optar por autofinanciar su reclamo.

El cobro excesivo de tasa también se ve cuando la empresa no tiene suficiente información respecto al caso y las probabilidades de éxito. Esto se conoce como asimetría de la información y ocurre cuando, dentro de una negociación, una de las partes tiene mayor conocimiento que la otra respecto al objeto de la transacción.^[76] Como se dijo anteriormente, los TPF son especialistas en manejar litigios, su negocio principal. Pueden predecir los riesgos y las probabilidades de éxito de la demanda de forma mucho más certera que una empresa para la cual un litigio es algo que ocurre por única vez. De este modo, los fondos cuentan con una ventaja que puede verse representada en el cobro de una tasa más alta.

Ambas situaciones son problemáticas y, dada la naturaleza de los acuerdos, difíciles de regular. La única solución parecería ser que el mercado de TPF sea más competitivo.^[77] En un mercado competitivo, la empresa constructora podría contactar a varios fondos y comparar la tasa que cobrará cada uno a cambio de financiar el litigio. Tendría más herramientas para negociar una rebaja de tasa o incluso para arribar a mejores términos contractuales.

Los beneficios de un mercado competitivo para el financiamiento de litigios podrían ser significativos, ya que la competencia entre los TPF los llevaría a ofrecer tasas más cercanas a los costos reales esperados.^[78] Así lo reconoce Burford en sus reportes anuales:

La competencia por oportunidades atractivas para financiar activos legales puede afectar nuestra capacidad para financiar en términos que consideramos atractivos. Competimos por adquirir activos de financiamiento legal con una amplia variedad de otras entidades. Nuestros competidores pueden tener acceso a mayores recursos financieros, capacidades técnicas o mejores relaciones que nosotros, pueden tener negocios más pequeños y flexibles que el nuestro, o pueden desarrollar o comercializar arreglos financieros alternativos que son más efectivos o menos susceptibles a desafíos que los nuestros. [...]

Estas características podrían permitir que nuestros competidores consideren una mayor variedad de activos legales para financiar, establezcan más relaciones y ofrezcan mejores precios y estructuras más flexibles de las que nosotros podemos hacer. También podemos enfrentar competencia de participantes más pequeños de la industria o de bufetes de abogados que utilizan modelos de financiamiento alternativos en menor escala, así como de nuevos actores en el mercado que tienen un enfoque regional, de industria o basado en reclamaciones específicas. Tales entidades pueden ofrecer términos más competitivos o enfoques más adaptados a industrias o reclamaciones específicas. Podemos perder oportunidades de financiamiento si no igualamos los precios, términos y estructuras de nuestros competidores. Si nos vemos obligados a igualar los precios, términos y estructuras de nuestros competidores para desplegar nuestro capital, es posible que no podamos

obtener rendimientos aceptables en nuestros activos de financiamiento legal o que asumamos un riesgo sustancial de pérdida de capital.^[79]

Por lo tanto, contactar a varios fondos y comparar los términos que ofrece cada uno es un requisito esencial para las empresas que buscan financiamiento. También lo es llevar adelante una subasta como la que realizó Petersen. Con esto no solo pueden conseguir tasas más bajas, sino que también pueden lograr un acuerdo de financiamiento en donde la intromisión del financiador sea limitada.

4.2. Méritos del reclamo y probabilidad de éxito

Hemos analizado la fórmula que utilizan los fondos para determinar la tasa que cobrarán y hemos visto que, para hacer esto, resulta fundamental evaluar primero los méritos del reclamo y calcular la probabilidad de éxito. Realizar tal análisis es sin dudas una de las tareas más complejas y de la cual depende en gran parte el éxito o el fracaso de la inversión.

Antes de invertir en un caso, los TPF deben llevar a cabo una evaluación exhaustiva del reclamo, la cual implica un análisis profundo de diversos factores, que incluyen el alcance de los daños y la claridad de la responsabilidad de la contraparte.

Además, la evaluación puede considerar otros aspectos, como: (i) el valor general del litigio; (ii) la cantidad de financiamiento requerida; (iii) cualquier potencial obstáculo jurisdiccional; (iv) posibles defensas al reclamo; (v) el tipo y la duración del proceso legal; (vi) la motivación, compromiso y honestidad del demandante; (vii) la solvencia crediticia de la contraparte y la ejecutabilidad de la sentencia; (viii) el abogado elegido y el acuerdo de compensación; (ix) qué regla de asignación de costos se aplica; o (x) cualquier obligación adicional de la parte que busca financiamiento, como acuerdos de financiamiento existentes o gravámenes que puedan afectar la recuperación potencial.^[80]

Al final del período de *due diligence*, el TPF debe decidir si acepta o rechaza el caso, sabiendo que a partir de ese momento está expuesto a toda la gama de riesgos asociados con el litigio. Sin embargo, este no es un ejercicio para identificar únicamente casos sin riesgo; más bien, lo que el TPF debe buscar es que el caso tenga un equilibrio adecuado entre el riesgo y el rendimiento esperado, evaluado sobre bases cuantitativas y cualitativas.^[81]

Según Lisa Bench y Victoria Shannon, para verificar los méritos del reclamo, tanto en cuanto a jurisdicción como a responsabilidad, algunos financiadores externos utilizan Cuestionarios de Diligencia Debida (CDD), similares a los utilizados en finanzas corporativas para garantizar que se cubran todas las preguntas clave cada vez que se revisa un reclamo. Dentro de eso, normalmente se piden ver los siguientes documentos: (1) contratos que subyacen a la disputa comercial; (2) documentos que demuestren la propiedad de activos clave, como licencias y registros y certificados de accionistas, incluso para cualquier sociedad *holding* indirecta; (3) cualquier declaración de testigos; y/o (4) cualquier opinión legal proporcionada por los abogados del demandante.^[82] Esta lista no es exhaustiva y, una vez que el financiador externo la haya asimilado, habrá solicitudes de información adicionales.^[83]

En la medida en que el *due diligence* sobre el caso identifique cuestiones jurídicas técnicas sobre jurisdicción o responsabilidad, es común que el fondo dependa del

asesoramiento de sus propios abogados para complementar el análisis. Para evaluar la cuantía de un reclamo, un TPF puede querer ver alguna combinación de lo siguiente: (1) cuentas (idealmente auditadas); (2) facturas o extractos bancarios; y/o (3) cualquier informe pericial disponible sobre daños. Estos elementos no siempre son necesarios, ya que puede quedar muy claro en un contrato subyacente cómo debe medirse el monto relevante de los daños.^[84]

En última instancia, una verificación exitosa depende de la calidad de los documentos disponibles y de la velocidad con la que puedan proporcionarse. En general, las empresas que buscan financiamiento y cotizan en bolsa trabajan en conjunto con firmas de abogados de buenos recursos que pueden organizar rápidamente grandes volúmenes de información en sitios web con acceso seguro para que los TPF analicen los materiales en poco tiempo.^[85]

Visto desde el lado de los TPF, Selvyn Seidel, *co-funder* y exCEO de Burford Capital, explica este análisis de la siguiente manera:

Hay casi innumerables factores que influyen en el momento de realizar un *due diligence*, incluida la etapa de la disputa, cuánto se ha recopilado previamente a través del discovery u otros medios, la minuciosidad, capacidad y confiabilidad de los abogados y el demandante, la naturaleza del caso los jueces, árbitros o mediadores que puedan estar involucrados, las zonas horarias, los idiomas utilizados, las traducciones de documentos disponibles, la conciliación de diferentes leyes y/o políticas públicas, la contratación y el uso de expertos especializados que puedan ser necesarios. Las matrices y listas de verificación utilizadas por los fondos respetados son sofisticadas. La integración de muchas personas y muchas disciplinas en el proceso en sí mismo lleva tiempo.^[86]

El exCEO de Juridica, otro fondo que solía invertir en litigios,^[87] explicó este proceso de la siguiente forma:

Los procesos de evaluación y diligencia debida de Juridica Capital Management buscan eliminar tanto riesgo como sea posible del proceso de inversión a través de un análisis sólido de los factores de riesgo empresarial, económico y legal para identificar reclamos que puedan monetizarse a un valor justo de manera oportuna y eficiente. El proceso de suscripción se enfoca no solo en los méritos legales, los daños y el riesgo de cobro, sino también en todo el contexto empresarial de la reclamación. En última instancia, Juridica busca invertir en reclamos que probablemente se resolverán a través de un acuerdo en un plazo razonable.^[88]

En el caso YPF, Burford tuvo treinta días para realizar el *due diligence* del reclamo y acercar su oferta de financiamiento al liquidador de Petersen, quien facilitó a los fondos interesados en la subasta la siguiente información:^[89]

En la siguiente sección, veremos en detalle cómo se valió Burford de la información a disposición y qué cuestiones en concreto tuvo en cuenta antes de decidir si invertir en el caso YPF.

5. El financiamiento del caso YPF^[90]

Hemos visto que los factores que analizan los fondos antes de invertir en un caso son numerosos y que su análisis puede determinar el éxito o el fracaso de la inversión.

En el caso YPF, ese análisis no debió ser fácil. Durante el mes que Burford tuvo para realizar el *due diligence*, tuvo que analizar, entre otras cosas: i) el mérito de la demanda y las potenciales defensas de los demandados; ii) la jurisdicción en la cual se iba a desarrollar el litigio; iii) el valor monetario del reclamo; iv) la cantidad de financiamiento que iba a requerir el caso; v) la ejecutabilidad de una eventual sentencia favorable.^[91]

5.1. Méritos del reclamo y posibles defensas

A simple vista, el reclamo de las demandantes contra Argentina e YPF era realmente meritorio y tenía una probabilidad de éxito elevada. Ambos eran accionistas minoritarios. El estatuto preveía claramente que, si el Estado adquiría más del 49% de las acciones, debía realizar una oferta pública de adquisición a todos los accionistas. El Estado no cumplió con la cláusula a la hora de expropiar las acciones en poder de Repsol y, para peor, esto fue reconocido expresamente por uno de los funcionarios que encabezó la intervención.^[92]

Pero en derecho nada es tan sencillo. A pesar de contar con argumentos sólidos, Burford tenía el deber de analizar las defensas que Argentina tenía a su disposición.

Es difícil predecir en el momento cero de un caso qué defensas alegará la contraparte. Se requiere mucha experiencia y conocimiento legal para ello.

Lo cierto es que Argentina contaba con buenos argumentos para la etapa de jurisdicción, a saber: i) que la expropiación y actos relacionados fueron actos soberanos y, por lo tanto, no constituían una “actividad comercial” bajo la Ley de Inmunidad Soberana de Estados Extranjeros (FSIA); ii) que la expropiación fue un acto soberano según la doctrina de actos estatales (*Act of State Doctrine*), por lo que el Tribunal no podría emitir juicio sobre sus méritos o consecuencias; iii) que la demanda se lleva a cabo en violación de la ley de *champerty* de Nueva York, por la adquisición de Burford de los derechos indemnizatorios del caso; iv) que existe una falta de conexión de los demandantes extranjeros con el foro y son los tribunales argentinos quienes están en mejor posición para pronunciarse sobre los estatutos de una corporación argentina (*forum non conveniens*).^[93]

Es imposible saber si los abogados de Burford analizaron todos estos argumentos en detalle antes de decidir financiar el reclamo. Es probable que sí, dado que son las defensas que usualmente los Estados extranjeros alegan en las cortes de Estados Unidos.

Lo que sí sabemos con certeza es que Burford ya tenía experiencia financiando litigios contra el Estado argentino. Fue Burford quien financió el reclamo de Teinver S. A. contra Argentina por la expropiación de Aerolíneas Argentinas y Austral en el año 2008, un caso que presenta varias similitudes con la expropiación de YPF, y en el cual un tribunal arbitral ya había rechazado todas las defensas jurisdiccionales de la República.^[94]

5.2. Jurisdicción

A diferencia del caso Aerolíneas, que fue arbitral bajo las reglas del Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI), la demanda de Petersen y posteriormente la de Eton Park fue iniciada ante el Tribunal SDNY, presidido por la jueza Loretta Preska (reemplazante del juez Thomas Griesa).^[95] La jurisdicción en la cual se inicia un reclamo es fundamental para un TPF, dado que muchas han prohibido el financiamiento de terceros en litigios.

La prohibición del financiamiento de un tercero ajeno a la disputa tiene sus raíces en las doctrinas de *maintenance* y *champerty*, que se remontan a la Inglaterra medieval, cuando una demanda se consideraba algo malo en sí mismo.^[96] Las definiciones proporcionadas al respecto por la Corte Suprema de Estados Unidos son las siguientes: “*maintenance* es ayudar a otro a presentar una demanda sin esperar nada a cambio; *champerty* es sostener una demanda a cambio de un interés financiero en el resultado”.^[97]

Así, muchas jurisdicciones en los siglos XIX y XX prohibieron los actos de *maintenance* o *champerty* por considerarlos violaciones de orden público, que provocaban un exceso de litigios, reclamos frívolos y eran aprovechados por financistas ricos en detrimento de clientes pobres.^[98] Esta historia fue bien recopilada por la Casa de los Loes en Inglaterra:

The crimes of Maintenance and Champerty are so old that their origins can no longer be traced, but their importance in medieval times is quite clear. The mechanisms of justice lacked the internal strength to resist the oppression of private individuals

through suits fomented and sustained by unscrupulous men of power. Champerty was particularly vicious, since the purchase of a share in litigation presented an obvious temptation to the suborning of justices and witnesses and the exploitation of worthless claims which the defendant lacked the resources and influence to withstand.^[99]

Sin embargo, en el siglo XXI, muchas jurisdicciones están reexaminando estas doctrinas para considerar si siguen siendo útiles dada la existencia de otras salvaguardias contra el fraude y el abuso que están incorporadas en los sistemas legales actuales. En algunas jurisdicciones, tales doctrinas se están reafirmando, mientras que en otras se están aboliendo o redefiniendo para crear una excepción con respecto a la financiación de TPF.^[100]

Es por ello por lo que la jurisdicción en la cual se inicia una demanda que cuenta con un financiamiento de terceros resulta de vital importancia. Burford lo sabe a la perfección; a esto se dedica.

Nueva York es una jurisdicción amigable a los TPF y, a pesar de que existe un estatuto que regula el *champerty*, ningún tribunal ha considerado que el modelo tradicional de financiación de litigios por terceros sea *champerty*.^[101] Según el estatuto, está prohibido “solicitar, comprar o aceptar una cesión, o estar de alguna manera interesado en comprar o aceptar una cesión de [...] cualquier reclamo o demanda, con la intención y con el fin de iniciar una acción o procedimiento al respecto”. Sin embargo, la normativa establece dos excepciones en las cuales las prohibiciones del *champerty* no se aplican: que la demanda sea cedida por un síndico en quiebra y/o que el comprador/financiador pague más de USD 500.000 para financiarla.^[102]

En su primera *motion to dismiss*, la Argentina argumentó que la prohibición de *champerty* permanece vigente y se aplica cuando la entidad que adquiere el reclamo no tiene conexión previa con él. Además, alegó que “Prospect es un completo desconocido en el caso y ni siquiera existía en el momento de los acontecimientos. Pagó a Petersen 15.101.000 de euros por adelantado y acordó pagarle el 30% de cualquier posible recupero. A cambio, Petersen le dio a Prospect plena autoridad para gestionar el litigio y resolver la controversia. Por lo tanto, Prospect adquirió el crédito únicamente con el fin de obtener ganancias del mismo”.^[103]

Petersen se escudó en las excepciones de la normativa y argumentó que la cuestión sobre quien controla el caso es irrelevante porque el estatuto no habla de control, sino de una “cesión” del reclamo, que requiere la transferencia del título o de la propiedad.^[104] Para ello, se remitió a lo dispuesto en la cláusula 2.2 del acuerdo que deliberadamente dice: “nada en este acuerdo se interpretará como que constituye una cesión o transferencia por parte de Petersen y ninguna cesión o transferencia ocurrirá como resultado del cumplimiento por cualquiera de las partes de sus obligaciones en virtud del presente”.^[105]

La jueza Preska le dio la razón a las demandantes diciendo que no hubo una cesión, sino un acuerdo de financiamiento y que, aunque la hubiese habido, el argumento de Argentina no prosperaría por las excepciones del estatuto.^[106]

Se trató de un esfuerzo loable de la República que incluso intentó invalidar el acuerdo de financiamiento en las cortes españolas por considerarlo contrario al

orden público.^[107] También, en los escritos previos a la determinación de los daños, Argentina insistió con que el principal beneficiado de la sentencia será Burford:

[T]he Republic should be permitted to submit exhibits demonstrating that the enormous windfall award will largely accrue to litigation funder Burford Capital, which is now the real party in interest here. The Republic's proposed exhibits show that Burford will recover the lion's share of any judgment in this action after investing just 15 million euro to acquire Petersen's claims. They also make clear that Burford—not the now-bankrupt Plaintiffs—has decision-making authority in this litigation.^[108]

No obstante, este último intento también fue en vano. La jueza Preska lo rechazó de forma contundente en la sentencia de daños diciendo lo siguiente sobre el rol de Burford en la controversia:

The Court also rejects the Republic's effort to inject Burford Capital into these proceedings. This remains a case brought by plaintiffs against a defendant for its wrongful conduct towards them, and the relevant question is what the Republic owes Plaintiffs to compensate them for the loss of the use of their money, not what Plaintiffs have done or will do with what they are owed. **The Republic owes no more or less because of Burford Capital's involvement.** Furthermore, the Republic pulled the considerable levers available to it as a sovereign to attempt to take what it should have paid for and has since spared no expense in its defense. If Plaintiffs were required to trade a substantial part of their potential recovery to secure the financing necessary to bring their claims, in Petersen's case because it was driven to bankruptcy, and litigate their claims to conclusion against a powerful sovereign defendant that has behaved in this manner, this is all the more reason to award Plaintiffs the full measure of their damages.^[109]

Sin dudas, esta conclusión será utilizada de ahora en más por Burford y el resto de los TPF y permitirá que la industria se siga desarrollando.

5.3. Valor del reclamo y costos totales

Como se analizó en la sección 4.1, los TPF solo financiarán un litigio cuando los ingresos esperados de su inversión sean mayores que sus costos totales esperados. Sin pretender abordar todas las variables ni realizar un modelo complejo en este trabajo, mostraré distintos escenarios que Burford pudo haber proyectado a la hora de decidir invertir en el caso YPF:

Con respecto a los costos, en primer lugar, tenemos los pagos que Burford tuvo que desembolsar por adelantado al decidir financiar el litigio:

- EUR 15.101.000 pagados a Petersen en el año 2015.
- USD 26.000.000 pagados a Eton Park en el año 2016.

En segundo lugar, están los gastos corrientes que se prolongan durante el tiempo que dure el litigio. Al ser un caso contra un Estado que cuenta con amplios recursos para defenderse y con la capacidad de apelar cada decisión en su contra, era previsible imaginar un largo litigio con desembolsos de varios millones de dólares por año. Predecir los costos de un extenso y complejo litigio judicial es una tarea difícil. Más cuando el proceso requiere del asesoramiento de múltiples estudios

jurídicos, viajes, producción de documentos, audiencias, expertos y testigos. Es por ello por lo que los TPF suelen proyectar varios escenarios combinando gastos corrientes con duración del litigio.

A los fines de este trabajo, partimos de una hipótesis en la que Burford calculó una duración del litigio de entre 8 años y 12 años, y gastos corrientes anuales por 2 millones de dólares que aumentan un 10% cada año. Por lo tanto, el flujo de gastos sin descontar sería el siguiente:

Como contrapartida a los costos, tenemos los ingresos esperados de una sentencia favorable. Pero, como se analizó en las secciones precedentes, aquí viene la parte compleja. ¿Cómo valorar el reclamo? ¿Cómo calcular las probabilidades de éxito? Si bien esto es sumamente difícil, Burford contaba con dos indicios. En primer lugar, el monto que el Estado argentino le pagó a Repsol (accionista mayoritario de YPF) en el año 2014: por el 51% de las acciones se le pagó USD 5.000 millones.^[113] Este mismo precio, trasladado al porcentaje accionario de las demandantes, arrojaría un monto de USD 2.800 millones al año 2014, sin sumar intereses. En segundo lugar, lo que decía el estatuto respecto a cómo debía proceder el Estado argentino en caso de una oferta pública de adquisición. El artículo 28 del estatuto establecía que “cuando como consecuencia de dicha adquisición el Estado Nacional ejerza el control sobre el 49% o más del capital social, deberá realizar una oferta pública de adquisición de todas las acciones de la Sociedad” al precio determinado en el artículo 7.^[114]

El artículo 7, por su parte, enumeraba distintas fórmulas para llegar a la contraprestación que le correspondía a cada accionista. La fórmula relevante establecía un precio que debía tener en cuenta “el valor de las acciones tomando la relación precio/ingreso más alta durante los dos años anteriores a que Argentina

notificara la expropiación y multiplicarla por las ganancias de los últimos doce meses”.^[115]

Por lo tanto, siguiendo lo previsto por el estatuto, la indemnización que le correspondería a las demandantes era mucho mayor que la negociada con Repsol. Según estimaciones del especialista financiero de la demandante, Daniel Fischer, el precio mínimo de oferta pública calculado de acuerdo con esta fórmula habría oscilado entre \$ 88,33 y \$ 106,54 por acción, lo cual arroja un mínimo de daños para las demandantes de USD 8.433 millones y un máximo de USD 10.472 millones, sin sumar intereses.^[116]

Teniendo un aproximado de costos y un estimado de ingresos por sentencia favorable, el siguiente paso de Burford debió ser aplicarle una tasa de descuento a cada flujo de efectivo futuro para llegar al valor presente neto de la inversión.

En este caso, para calcular la tasa de descuento, se debe tener en cuenta la rentabilidad esperada de la inversión. Para ello, Burford probablemente utilizó el Modelo de Valoración de Activos Financieros (Capital Asset Pricing Model - CAPM), una fórmula valiosa que permite calcular la rentabilidad y el riesgo asociado a un activo. Lo que concluye el modelo CAPM es que, cuanto mayor es el riesgo que se asume, mayor es la rentabilidad esperada, por lo que, si se pudiera medir exactamente el nivel de riesgo vinculado a un activo, se podría deducir el porcentaje exacto de rentabilidad potencial que ofrece y, por tanto, la tasa de descuento por utilizar. Esto resulta clave para la toma de decisiones financieras estratégicas, ya que proporciona una forma estructurada de evaluar el riesgo y el rendimiento de una inversión.^[117]

En su reporte a los inversores del año 2015, Burford sostuvo lo siguiente:

La demanda de Petersen tiene un alto valor y, si tienen éxito, podrían generar retornos significativos para Burford. Es una demanda asimétrica en su perfil de riesgo y retorno, ya que una pérdida no sería sustancial para Burford, mientras que un éxito total podría ser lucrativo. Sin embargo, es una demanda arriesgada que incluye un riesgo sustancial de litigio, así como un riesgo soberano.^[118]

Teniendo en cuenta esta declaración y el riesgo asociado a la inversión, vamos a establecer una tasa de descuento elevada del 20%. El flujo de fondos descontado queda de la siguiente manera:

Ahora bien, si entre los tres posibles escenarios de indemnización por sentencia favorable consideramos el punto medio de USD 6.126.000.000 y a esto le descontamos el 30% (monto que aproximadamente le corresponde a Petersen y no a Burford), el valor actual neto de esta inversión es de USD 349.233.134, lo cual indica que claramente conviene llevarla adelante.

$$6.120.000.000 \times 70\% = 4.284.000.000$$

$$4.284.000.000 / 1,2^{13} = 400.399.258$$

$$400.399.258 - 51.166.124 = \mathbf{349.233.134}$$

Pero, para completar el análisis, veamos qué sucedería si en el modelo incluimos que existe una probabilidad de ganar del 50% y que, a la hora de cobrar la sentencia, Argentina negociará una quita del 20%.^[119]

$$4.284.000.000 \times 50\% = 2.142.000.000$$

$$2.142.000.000 \times 80\% = 1.713.600.000$$

$$1.713.600.000 / 1,2^{13} = 160.159.703$$

$$160.159.703 - 51.166.124 = \mathbf{108.993.579}$$

El resultado positivo de USD 108.993.579 también indica que en este escenario conviene llevar adelante la inversión.

Por último, plantearemos un escenario mucho más negativo para Burford, en el cual la indemnización por sentencia favorable es de USD 2.800.000.000 (basándose en lo que Argentina le pagó a Repsol), la probabilidad de ganar es del 40% y la quita del Estado argentino del 30%.^[120] Con tales números, el valor actual neto de la inversión sigue siendo positivo por un total de USD 126.853. Es decir, aún en un escenario pesimista, a Burford le convenía invertir en el caso YPF, lo que muestra a las claras el gran negocio que el caso representaba.

$$2.800.000.000 \times 70\% = 1.960.000.000$$

$$1.960.000.000 \times 40\% = 784.000.000$$

$$784.000.000 \times 70\% = 548.800.000$$

$$548.800.000 / 1,2^{13} = 51.292.977$$

$$51.292.977 - 51.166.124 = \mathbf{126.853}$$

De todas formas, cabe aclarar que, aun sin poder ejecutar la sentencia, esta inversión ya tuvo un resultado más que positivo para Burford, dado que el fondo logró vender parte de su participación sobre el caso Petersen a diferentes inversores institucionales en el mercado secundario. En 2016, vendió un 10% por 40 millones. En 2017, vendió un 15% por 66 millones. En 2018, vendió un 3.75% por 30 millones. En 2019, vendió otro 10% por 100 millones. Es decir, al año 2019 ya se había hecho de USD 236 millones líquidos. Por lo tanto, ahora tiene derecho a un 61,25% del 70% original.^[121]

Cuadro elaborado por Burford Capital en su reporte anual a inversores del año 2019.

5.4. Las sentencias del Tribunal SDNY

El 31 de marzo de 2023, la jueza Loretta Preska emitió la tan esperada sentencia por el caso YPF. En líneas generales, el Tribunal SDNY decidió que (i) Argentina era responsable frente a Petersen y Eton Park por no haber realizado una oferta pública de adquisición de sus acciones de YPF en 2012; (ii) YPF no era responsable por no haber ejecutado sus estatutos frente a Argentina; (iii) los diversos argumentos que Argentina esgrimió para tratar de reducir su responsabilidad por daños y perjuicios a partir de la aplicación directa de la fórmula de los estatutos eran improcedentes; y (iv) era necesaria una audiencia para resolver dos cuestiones de hecho que permitan el cómputo de los daños y perjuicios.^[122]

En particular, la jueza sostuvo que (i) los estatutos “requerían que la República hiciera una oferta pública de adquisición” de las acciones de Petersen y Eton Park;^[123] (ii) “la República no hizo la oferta pública de adquisición”;^[124] y (iii) el incumplimiento “perjudicó a las demandantes porque nunca recibieron la salida compensada” que los estatutos prometían.^[125] Así, el Tribunal sostuvo que “las demandantes fueron perjudicadas por la República porque tenían derecho a recibir una oferta pública de adquisición que les hubiera proporcionado una salida compensada, pero no sucedió”.^[126]

Por lo tanto, el Tribunal concedió la petición de las demandantes de que se dictara sentencia sumaria sobre la responsabilidad de Argentina. Es decir, sin necesidad de juicio, Argentina fue declarada responsable por incumplimiento contractual al no

presentar una oferta por las acciones de YPF de las demandantes, tal como exigían los estatutos.

En cuanto a los daños, el Tribunal se reservó para una audiencia dos cuestiones necesarias para su cálculo. En primer lugar, la indemnización consistirá en el precio de la oferta pública de adquisición según la fórmula D de los estatutos, calculado en dólares estadounidenses (rechazando el argumento de que la indemnización debería expresarse en pesos argentinos) a partir de una fecha de notificación de 40 días antes de que Argentina tomara el control y activara la obligación de oferta pública de adquisición. El Tribunal dijo que debe decidir como una cuestión de hecho si la fecha de notificación operativa para el cálculo es de cuarenta días antes del 16 de abril de 2012, cuando se implementó el decreto de intervención presidencial, o cuarenta días antes del 7 de mayo de 2012, cuando el Congreso argentino dictó la ley de expropiación.^[127]

En segundo lugar, el Tribunal se reservó, para una futura determinación, el tipo de interés prejudicial que se aplicaría desde la fecha del incumplimiento en 2012 hasta la emisión de una sentencia firme en 2023. Aceptó que “el tipo comercial aplicado por los Tribunales argentinos es la medida apropiada” y señaló que los demandantes habían alegado que ese tipo se situaba “entre el 6% y el 8%”, pero “el Tribunal se reserva el juicio sobre el tipo preciso que utilizará”. El tipo de interés finalmente seleccionado por el Tribunal se aplicará desde la fecha del incumplimiento hasta la de la sentencia, y a partir de entonces los intereses se devengarán a la tasa federal estadounidense aplicable hasta el pago.^[128]

El fallo fue una clara victoria para Burford y una derrota estrepitosa para Argentina. Una vez analizado en detalle, el CIO de Burford, Jonathan Molot, dijo lo siguiente:

We have been pursuing this case since 2015 and it has involved substantial Burford management time along with the dedicated engagement of a team of some of the best lawyers on the planet from multiple law firms and world-class experts (going up against very good lawyers, and winning). Burford is uniquely positioned to pursue these kinds of cases and secure wins for clients and substantial returns for shareholders - not only because of their size and scale, but because of the internal and external resources we can uniquely bring to bear. There is no aspect of this case, from strategy to minutiae, that did not involve an experienced Burford team spending many thousands of hours getting to this point. This case represents what Burford is all about and exemplifies the contribution we make to the civil justice system - without us, there would be no justice in this complicated and long-running case for Petersen and Eton Park.^[129]

Luego de la sentencia, la acción de Burford tuvo un aumento del 86%, pasando de valer 7 USD a 13 USD.^[130] Esta victoria se vio luego confirmada por las sentencias del 8 de septiembre de 2023 y del 15 de septiembre de 2023, en las cuales la jueza Preska terminó de decidir el monto exacto que Argentina deberá pagarle a las demandantes. En primer lugar, el Tribunal decidió que la fecha adecuada para la oferta pública de adquisición era el 16 de abril de 2012 y que los intereses prejudiciales debían devengarse a partir del 3 de mayo de 2012 a un tipo de interés simple del 8%.^[131] En segundo lugar y, ante la falta de una propuesta de sentencia por parte de Argentina, la jueza Preska determinó que: A) Petersen deberá recuperar de la República **USD 14.385.449.737**, cifra que se compone de (i) USD 7.533.269.948 en concepto de daños y perjuicios, más (ii) USD 6.852.179.789 (que representan el 8% de intereses simples de demora desde el 3 de mayo de 2012 hasta la fecha de la entrada en vigor de la sentencia, el 15 de septiembre de 2023); B)

Eton Park deberá recuperar de la República USD 1.714.338.556, cifra que se compone de (i) USD 897.752.615 en concepto de daños y perjuicios, más (ii) USD 816.585.941 (que representan el 8% de intereses simples de demora desde el 3 de mayo de 2012 hasta la fecha de registro de la sentencia, el 15 de septiembre de 2023).^[132] Ambas demandantes también recuperarán intereses posteriores a la sentencia calculados a partir de la fecha de entrada en vigor de la sentencia a un tipo del 5,42% anual, computado diariamente hasta la fecha de pago y compuesto anualmente.^[133] El monto de la sentencia final generó otro salto en la acción de Burford, que pasó a valer 16 USD.^[134]

Sin dudas, se trata de un monto astronómico que, en palabras de distintos portales de noticias y de los abogados que asesoraron a Burford en el litigio, representa la sentencia más alta en contra de un Estado soberano en la historia de las cortes estadounidenses.^[135]

6. Conclusión

Es probable que, ni en sus más optimistas proyecciones, Burford hubiera calculado una sentencia como la que ordenó el Tribunal SDNY en septiembre de 2023. En la sección 5.3 hemos analizado que, aún con una sentencia favorable de USD 2.800.000.000 y con una quita del 30%, el financiamiento del caso YPF era un buen negocio para el fondo. Con este resultado, la inversión obtiene un retorno total aproximado de 1.100%^[136] y se convierte ¿de prosperar la ejecución de la sentencia y fracasar la apelación interpuesta por la Argentina? en un negocio financiero excepcional.^[137]

Como conclusión, además del éxito financiero inmediato para Burford, es esencial reflexionar sobre las implicancias a largo plazo del caso en el panorama legal y financiero internacional. La resolución del caso YPF establece un precedente importante tanto para los demandantes como para los TPF, lo que podría influir en futuras decisiones de inversión y estrategias legales. La extraordinaria ganancia obtenida por Burford no solo ilustra el potencial lucrativo del financiamiento de litigios, sino que también destaca la importancia de evaluar cuidadosamente los riesgos y recompensas involucrados en cada caso, tanto para el inversor como para los demandantes.

Por otra parte, dado que la industria del financiamiento de litigios va a continuar expandiéndose, surge la necesidad de examinar las consecuencias éticas y sociales de esta práctica. Si bien el caso YPF ha demostrado ser un éxito financiero para inversionistas y demandantes, también plantea preguntas importantes sobre el rol que ocupan los TPF en la industria legal, su grado de injerencia en los litigios que financia y el impacto que su participación genera en una contienda judicial, cuestiones cruciales que merecen una reflexión continua por parte de los actores del sistema legal.

Bibliografía

- Agulló, D. (2022). Los contratos de financiación de litigios por terceros (Third-Party Funding) en España, *Revista de Derecho Civil*, IX(1).

- Alexianu, M. y Hakim, A. (30 de noviembre de 2023). Petersen v. Argentina: Unpacking a 16 Billion Judgement, *Lawfare Media*, Petersen v. Argentina: Unpacking a \$16 Billion Judgment | Lawfare (lawfaremedia.org).
- Avraham, R. y Wickelgren, A. (2014). Third-Party Litigation Funding - A Signaling Model, *DePaul L. Rev.*, 233.
- Barksdale, C. (2007). All That Glitters Isn't Gold: Analyzing the Costs and Benefits of Litigation Finance, *REV. LITIG.*, 26(707).
- Beisner, J., Miller, J. y Shwartz, J. (2020). Selling More Lawsuits, Buying More Trouble: Third-Party Litigation Funding a Decade Later, US Chamber Institute for Legal Reform.
- Bench Nieuwveld, L. y Shannon, V. (2012). Third-Party Funding in International Arbitration, *Kluwer Law International*.
- Bench, L. y Shannon, V. (2021). Practical Insights on Third-Party Funding in Arbitration, *Kluwer Law*.
- Bloomberg (sitio web). Argentina's \$16.1 Billion in YPF Fight Is Open to Collection, Argentina's \$16.1 Billion in YPF Fight Is Open to Collection by Burford Capital - Bloomberg.
- Bogart, C. (2017). "Third-Party Financing of International Arbitration", in Annet van Hoof and Jean-François Tossens (eds.), *b-Arbitra, Belgian Review of Arbitration*, Wolters Kluwer, 2017(2).
- Brealey, R., Myers, S. y Allen, F. (2015). *Principios de finanzas corporativas*, 9na ed., Nueva York, Mc Graw Hill.
- Burford (página web), "About us", About Us | Burford Capital.
- Burford Capital, Reporte Anual 2019, Financials - Annual Reports.
- Burford Capital, Reporte Anual 2019, Financials - Annual Reports.
- Burford Capital Statement on YPF Summary Judgement Ruling, 31 de marzo de 2023, burford capital statement on ypf summary judgment ruling.
- Burford Capital statement on YPF summary judgement ruling, 2 de abril de 2023.
- Burford Capital Statement on YPF Damages Ruling, 8 de septiembre de 2023, BURFORD CAPITAL STATEMENT ON YPF DAMAGES RULING
- Catalano, S. (25 de junio de 2019). La expropiación de YPF: del 'no va a costar nada' de Kicillof al actual juicio multimillonario en EEUU, *Infobae*, La expropiación de YPF: del "no va a costar nada" de Kicillof al actual juicio multimillonario en EEUU - Infobae.

- CBS News (sitio web), Litigation Funding: A multibillion-dollar industry for investments in lawsuits with little oversight, Litigation Funding: A multibillion-dollar industry for investments in lawsuits with little oversight - CBS News.
- CityWire (sitio web). (18 de enero de 2017). Jurídica founder departs with sale of manager, Juridica founder departs with sale of manager.
- Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Complaint, 8 de abril de 2015.
- Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Argentina's Memorandum of Law in Support of its Motion to Dismiss, 8 de septiembre de 2015
- Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Domb Declaration, Exhibit 15 - Part 2, 8 de septiembre de 2015.
- Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Opinion & Order Motion to Dismiss, 9 de septiembre de 2016.
- Civil Actions 1:15-cv-02739-LAP and 1:16-cv-08569-LAP, Reply memorandum of law in support of Plaintiffs' assertion of privilege with respect to communications with Burford Capital, 1 de febrero de 2021.
- Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Exhibit 27 - Expert Report Daniel Fischer, 24 de septiembre de 2021
- Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Argentina's Memorandum of Law in Support of its Motion for Summary Judgment, 14 de abril de 2022.
- Civil Actions 1:15-cv-02739-LAP and 1:16-cv-08569-LAP, Statement of Material Facts, 14 de abril 2022.
- Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Opinion and Order, 31 de marzo de 2023.
- Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Argentina response to Plaintiff's written evidentiary objections, 24 de julio de 2023.
- Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Opinion & Order, 8 de septiembre de 2023.
- Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Findings of Fact and Conclusions of Law, 8 de septiembre de 2023.
- Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Final Judgement, 8 de septiembre de 2023
- Chen, J. (20 de junio de 2022). Agency Problem: Definition, Examples, and Ways to Minimize Risks, *Investopedia*, Agency Problem: Definition, Examples, and Ways To Minimize Risks.
- Claim Prosecution Agreement, Dated as of March 4, 2015.

- Clarín, Juicio por YPF: cada día sin pagar cuesta u\$s 2,5 millones y Argentina apuesta a la amistad de países, Juicio por YPF: cada día sin pagar cuesta u\$s 2,5 millones y Argentina apuesta a la amistad de países.
- Cremades Jr., B. (2011). Third party litigation funding: investing in arbitration, *TDM*.
- De Morpurgo, M. (2016). A Comparative Legal and Economic Approach to Third-Party Litigation Funding”, *Cardozo J. of Int’l & Comp. Law*, 19(343).
- Decreto 530/2012.
- Decreto 1106/93.
- Diario Clarín, Los Eskenazi ingresaron a YPF casi sin poner un centavo.
- El Confidencial (sitio web). (8 de octubre de 2019). Argentina intenta dinamitar un concurso español para no pagar 2.000 M por YPF, Argentina intenta dinamitar un concurso español para no pagar 2.000 M por YPF.
- Estatuto de YPF.
- EuroMoney (sitio web). (30 de enero de 2009). Litigation is the new strategy, Litigation is the new strategy | Euromoney.
- Financial Times (sitio web). Argentina’s neighbours come to its defence in fight over \$16bn US judgment, Argentina’s neighbours come to its defence in fight over \$16bn US judgment.
- Focus Capital Management, “Burford Capital - YPF Litigation Valuation”, 19 de julio de 2021.
- Grous, L. (2006). Note, Causes of Action for Sale: The New Trend of Legal Gambling, *61 U. MIAMI L. REV.*, 203.
- Harvard Law School. (2019). Investing in Legal Futures - The rise of litigation finance firm, Center of the Legal Profession, Harvard Law School, Investing in Legal Futures - Harvard Law School Center on the Legal Profession.
- Hayek, F. A. (1968). Competition as a Discovery Procedure, *Kieler Vortrage*, 56.
- Institute Dossier X, “Overview of arbitration finance”, in Third-party Funding in International Arbitration, ICC, 2013.
- Investopedia (sitio web), Capital Asset Pricing Model (CAPM) and Assumptions Explained, Capital Asset Pricing Model (CAPM): Definition, Formula, and Assumptions (investopedia.com).
- Jayaratnam, A. (19 de octubre de 2023). Litigation Financier’s Battle Against Sysco Provides Food for Thought, *Darrow Everett LLP*, Litigation Financier’s Battle Against Sysco Provides Food for Thought - DarrowEverett LLP.

- Kaplow, L. y Shavell, S. (2002). *Economic Analysis of Law, Handbook of Public Economics*, 3.

- King & Spalding (website), King & Spalding wins \$16 billion ruling in major suit against Republic of Argentina, King & Spalding Wins \$16 Billion Ruling in Major Suit Against Republic of Argentina - King & Spalding (kslaw.com).

- La Nación. (15 de agosto de 2012). El fondo de inversión Eton Park redujo su participación en YPF, El fondo de inversión Eton Park redujo su participación en YPF.

- Landi, N. "Chapter II: The Arbitrator and the Arbitration Procedure: Third Party Funding in International Commercial Arbitration - An Overview", in Christian Klausegger, Peter Klein, *et al.* (eds.), *Austrian Yearbook on International Arbitration*, 2012.

Lexology (sitio web). (23 de noviembre de 2022). At a glance: regulation of litigation funding in USA (New York), Liston Abramson LLP, At a glance: regulation of litigation funding in USA (New York) - Lexology.

- Ley 26.741.

- Martinelli, A. (2021). La 'jurisdicción exorbitante' del poder judicial norteamericano: el caso de los fondos buitres contra la Argentina, UNLP, *Revista Derechos en Acción*.

- New York Champerty Statute, Judiciary Law - JUD § 489 (1), New York Consolidated Laws, Judiciary Law - JUD § 489 | FindLaw.

- Perfil (sitio web). (31 de marzo de 2023). ¿Quién es Loretta Preska, la Jueza de Wall Street que falló en contra del gobierno por el juicio de YPF?, ¿Quién es Loretta Preska? | Perfil.

- Repsol (sitio web). (25 de febrero de 2014). Nota de prensa: el gobierno argentino y Repsol alcanzan un acuerdo de compensación por la expropiación de YPF, Nota de Prensa El Gobierno Argentino y Repsol alcanzan un acuerdo de compensación por la expropiación de YPF.

- Reuters (sitio web), Repsol aprueba una indemnización de 5.000 millones de dólares por YPF, 25 de febrero de 2014, Repsol aprueba una indemnización de 5.000 millones de dólares por YPF | Reuters.

- Roldán, P. (1 de marzo de 2020). Asimetría de Información, Economipedia, Asimetría de información - Definición, qué es y concepto | Economipedia.

- Saravia Frías, B. (junio de 2020). Financiamiento de Litigios por Terceros o Third-Party Litigation Funding: por un nuevo paradigma post Covid-19, *Revista Jurídica Argentina La Ley*, AR/DOC/1954/2020.

- Sebok, A. (2013). Control Issues: Litigation Investment, Insurance Law, and Double Standards, *Cardozo Legal Studies Research Paper*.

- Seidel, S. (2012). Time to Pass the Baton?, *CDR*.
- Seidel, S. "To invest or not to invest? A daunting question", in *Third-party Funding in International Arbitration*, ICC Dossier X, 2013.
- Siegel, E. (3 de julio de 2023). Everybody Wins as Sysco Hands Burford Control of Lawsuits, *Bloomberg Law*, 'Everybody Wins' as Sysco Hands Burford Control of Lawsuits (1).
- Solas, G. M. (2019). Third Party Funding: Law, Economics and Policy, *Cambridge University Press*.
- Sweify, M. (2023). Third Party Funding in International Arbitration: a critical appraisal and pragmatic proposal, *Edwar Elgar Publishing*.
- Teinver S. A., Transportes de Cercanías S. A. y Autobuses Urbanos del Sur S. A. contra La República Argentina (Caso CIADI No. ARB/09/1), decisión sobre jurisdicción, 21 de diciembre de 2012, Teinver S.A., Transportes de Cercanías S.A. and Autobuses Urbanos del Sur S.A. v. The Argentine Republic, ICSID Case No. ARB/09/1 | italaw.
- The New York Times. (23 de marzo de 2017). Eton Park to shut down as \$3 trillion hedge fund industry faces turmoil, Eton Park to Shut Down as \$3 Trillion Hedge Fund Industry Faces Turmoil - The New York Times.
- U.S. Chamber Institute for Legal Reform, Third Party Financing, Ethical and Legal Ramifications in Collective Actions, 2009.
- United States District Court, Southern District of New York, "Petersen Energía Inversora, S. A. U. and Petersen Energía S. A. U. against Argentine Republic and YPF S. A.", Case 1:15-cv-02739-LAP.
- United States District Court Northern District of Illinois, "Sysco Corporation vs. Glaz LLC et al", Docket No. 1:23-cv-01451 (N.D. Ill. Mar 08, 2023).
- Van Aaken, A. y Broude, T. (2016). Arbitration from a Law & Economics Perspective, *Hebrew University of Jerusalem Legal Studies Research Paper Series*, 16(37).
- Veljanoski, C. Third Party Litigation Funding in Europe, Case Associates, Draft 1, 2011.
- Von Goeler, J. Third-Party Funding in International Arbitration and its Impact on Procedure, *International Arbitration Law Library*, 35.
- Yahoo Finance. Valor de las acciones de YPF durante el mes de abril de 2012, YPF Sociedad Anónima (YPF) Stock Historical Prices & Data - Yahoo Finance.
- Yahoo Finance, Valor de las acciones de Burford en los últimos dos años, BUR Interactive Stock Chart | Burford Capital Limited Stock - Yahoo Finance.

Notas

- [1] Bench Nieuwveld, L. y Shannon, V. (2012). *Third-Party Funding in International Arbitration*, Kluwer Law International; Agulló, D. (2022). Los contratos de financiación de litigios por terceros (Third-Party Funding) en España, *Revista de Derecho Civil*, IX(1).
- [2] Cremades Jr., B. (2011). *Third party litigation funding: investing in arbitration*, TDM, p. 2.
- [3] Beisner, J., Miller, J. y Shwartz, J. (2020). *Selling More Lawsuits, Buying More Trouble: Third-Party Litigation Funding a Decade Later*, US Chamber Institute for Legal Reform; ver también Harvard Law School. (2019). *Investing in Legal Futures - The rise of litigation finance firm*, Center of the Legal Profession, Harvard Law School, *Investing in Legal Futures - Harvard Law School Center on the Legal Profession*. (“Available data suggests that, indeed, litigation finance is growing”).
- [4] Veljanoski, C. *Third Party Litigation Funding in Europe*, Case Associates, Draft 1, 2011; Institute Dossier X, “Overview of arbitration finance”, in *Third-party Funding in International Arbitration*, ICC, 2013.
- [5] Seidel, S. (2012). *Time to Pass the Baton?*, CDR, p. 46; Sebok, A. (2013). *Control Issues: Litigation Investment, Insurance Law, and Double Standards*, *Cardozo Legal Studies Research Paper*, 394.
- [6] U.S. Chamber Institute for Legal Reform, *Third Party Financing, Ethical and Legal Ramifications in Collective Actions*, 2009.
- [7] United States District Court, Southern District of New York, “*Petersen Energía Inversora, S. A. U. and Petersen Energía S. A. U. against Argentine Republic and YPF S. A.*”, Case 1:15-cv-02739-LAP.
- [8] Burford (página web), “About us”, About Us | Burford Capital.
- [9] Ley 26.741, art. 7.
- [10] Alexianu, M. y Hakim, A. (30 de noviembre de 2023). *Petersen v. Argentina: Unpacking a 16 Billion Judgement*, Lawfare Media, *Petersen v. Argentina: Unpacking a \$16 Billion Judgment | Lawfare* (lawfaremedia.org). (“it is the largest-ever judgement against a sovereign country in a U.S. court”); King & Spalding (website), *King & Spalding wins \$16 billion ruling in major suit against Republic of Argentina*, *King & Spalding Wins \$16 Billion Ruling in Major Suit Against Republic of Argentina - King & Spalding* (kslaw.com). (“[T]he award is the largest ever issued by the U.S. District Court for the Southern District of New York, and the largest issued against a sovereign in the United States”).
- [11] Decreto 1106/93, párr. 3.
- [12] Estatuto de YPF, art. 28 (“Las previsiones de los incisos e) y f) del Artículo 7 [...] se aplicarán a las adquisiciones que directa o indirectamente efectúe el Estado Nacional, por cualquier medio o título, de acciones o títulos de [YPF], 1) cuando como consecuencia de dicha adquisición el Estado Nacional resulte titular de, o ejerza el control sobre, acciones de la Sociedad que, sumadas a sus tenencias anteriores de cualquier clase, representen, en total, el 49% o más del capital social”).
- [13] Ver Diario Clarín, *Los Eskenazi ingresaron a YPF casi sin poner un centavo*.
- [14] Ver Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, *Argentina’s Memorandum of Law in Support of its Motion for Summary Judgment*, 14 de abril de 2022, pp. 7 y 8.
- [15] *Ibíd.*, p. 8.
- [16] Ver Decreto 530/2012.
- [17] Ver Ley 26.741, art. 7.

- [18] En febrero de 2014, la República Argentina y Repsol alcanzaron un acuerdo de conciliación en virtud del cual Argentina acordó pagar a Repsol 5 mil millones de dólares como compensación por las acciones expropiadas. Ver Reuters (sitio web), Repsol aprueba una indemnización de 5.000 millones de dólares por YPF, 25 de febrero de 2014, Repsol aprueba una indemnización de 5.000 millones de dólares por YPF | Reuters.
- [19] Catalano, S. (25 de junio de 2019). La expropiación de YPF: del ‘no va a costar nada’ de Kicillof al actual juicio multimillonario en EEUU, Infobae, La expropiación de YPF: del "no va a costar nada" de Kicillof al actual juicio multimillonario en EEUU - Infobae.
- [20] United States District Court Southern District of New York, “Petersen and Eton Park vs. Argentina and YPF”, 15 Civ. 2739 (LAP) 16 Civ. 8569 (LAP), Opinion & Order, 31 March, 2023, p. 8, Case 1:15-cv-02739-LAP Document 437 Filed 03/31/23 Page 1 of 64.
- [21] Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Complaint, 8 de abril de 2015. Vale la pena mencionar la forma en la que Petersen adquirió sus acciones en YPF. Fue a través de préstamos sindicados con Repsol y un consorcio de bancos internacionales, que iban a ser devueltos con los propios dividendos generados por YPF. En otras palabras, se hizo del 25% de la empresa sin pagar un centavo. Ver Diario Clarín. Los Eskenazi ingresaron a YPF casi sin poner un centavo.
- [22] La Nación. (15 de agosto de 2012). El fondo de inversión Eton Park redujo su participación en YPF, El fondo de inversión Eton Park redujo su participación en YPF.
- [23] Yahoo Finance. Valor de las acciones de YPF durante el mes de abril de 2012, YPF Sociedad Anónima (YPF) Stock Historical Prices & Data - Yahoo Finance.
- [24] Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Complaint, 8 de abril de 2015.
- [25] The New York Times. (23 de marzo de 2017). Eton Park to shut down as \$3 trillion hedge fund industry faces turmoil, Eton Park to Shut Down as \$3 Trillion Hedge Fund Industry Faces Turmoil - The New York Times.
- [26] Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Domb Declaration, Exhibit 15 - Part 2, 8 de septiembre de 2015.
- [27] Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Domb Declaration, Exhibit 16 - Part 1, 8 de septiembre de 2015.
- [28] Civil Actions 1:15-cv-02739-LAP and 1:16-cv-08569-LAP, Reply memorandum of law in support of Plaintiffs’ assertion of privilege with respect to communications with Burford Capital, 1 de febrero de 2021.
- [29] Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Opinion & Order Motion to Dismiss, 9 de septiembre de 2016.
- [30] Burford Capital, Reporte Anual 2019, p. 63, Financials - Annual Reports; ver también Civil Actions 1:15-cv-02739-LAP and 1:16-cv-08569-LAP, Statement of Material Facts, 14 de abril 2022, p. 20.
- [31] Focus Capital Management, “Burford Capital - YPF Litigation Valuation”, 19 de julio de 2021; ver también Burford Capital statement on YPF summary judgement ruling, 2 de abril de 2023.
- [32] Cremades Jr., Third party litigation funding, op. cit., p. 1; ver también Grous, L. (2006). Note, Causes of Action for Sale: The New Trend of Legal Gambling, 61 U. MIAMI L. REV., 203, p. 206.
- [33] Solas, G. M. (2019). Third Party Funding: Law, Economics and Policy, Cambridge University Press, p. 174.
- [34] Actualmente, Petersen está en etapa concursal. Ver Boletín Oficial del Estado, No. 275, 15 de noviembre de 2012, p. 52815, BOE-B-2012-38854 MADRID.
- [35] Bogart, C. (2017). “Third-Party Financing of International Arbitration”, in Annet van Hooff and Jean-François Tossens (eds.), b-Arbitra, Belgian Review of Arbitration, Wolters Kluwer, 2017(2), pp. 315 a 325.

- [36] Solas, Third Party Funding, op. cit., p. 183.
- [37] Kaplow, L. y Shavell, S. (2002). Economic Analysis of Law, Handbook of Public Economics, 3, p. 1722.
- [38] De Morpurgo, M. (2016). A Comparative Legal and Economic Approach to Third-Party Litigation Funding”, Cardozo J. of Int’l & Comp. Law, 19(343), p. 372.
- [39] Solas, Third Party Funding, op. cit., p. 177.
- [40] Brealey, R., Myers, S. y Allen, F. (2015). Principios de finanzas corporativas, 9na ed., Nueva York, Mc Graw Hill, pp. 186 a 191.
- [41] Solas, Third Party Funding, op. cit., pp. 183 y 190.
- [42] De Morpurgo, A Comparative Legal and Economic Approach, op. cit., pp. 378 y 379; ver también Avraham, R. y Wickelgren, A. (2014). Third-Party Litigation Funding - A Signaling Model, DePaul L. Rev., 233, p. 234.
- [43] Solas, Third Party Funding, op. cit., p. 182; ver también Folgueiro, F. El uso corporativo de litigation finance, Qanlex, 2020, El uso corporativo de litigation finance | by Fernando Folgueiro | Qanlex | Medium.
- [44] Brealey et al., Principios de finanzas corporativas, op. cit., pp. 15 y 173.
- [45] Dado que el activo es duradero y permite obtener ganancias año a año.
- [46] Muy utilizada en finanzas, la tasa interna de retorno se define como la tasa de descuento a la cual VPN = 0. Sirve para determinar si el proyecto ofrece tasas de rendimiento superiores a su costo de oportunidad del capital. Ver Brealey et al., Principios de finanzas corporativas, op. cit., pp. 121 a 123.
- [47] Folgueiro, El uso corporativo, op. cit.; ver también Sweify, M. (2023). Third Party Funding in International Arbitration: a critical appraisal and pragmatic proposal, Edwar Elgar Publishing, p. 27.
- [48] Cremades Jr., Third party litigation funding, op. cit., p. 36; ver también Beisner et al., Selling More Lawsuits, op. cit.
- [49] Saravia Frías, B. (junio de 2020). Financiamiento de Litigios por Terceros o Third-Party Litigation Funding: por un nuevo paradigma post Covid-19, Revista Jurídica Argentina La Ley, AR/DOC/1954/2020.
- [50] Saravia Frías, Financiamiento de litigios por terceros, op. cit.
- [51] United States District Court Northern District of Illinois, “Sysco Corporation vs. Glaz LLC et al”, Docket No. 1:23-cv-01451 (N.D. Ill. Mar 08, 2023).
- [52] Frankel, A. (10 de marzo de 2023). Sysco sues litigation funder Burford, blasts Boies Schiller over \$140 million soured deal, Reuters, Sysco sues litigation funder Burford, blasts Boies Schiller over \$140 million soured deal | Reuters.
- [53] Jayaratnam, A. (19 de octubre de 2023). Litigation Financier’s Battle Against Sysco Provides Food for Thought, Darrow Everett LLP, Litigation Financier’s Battle Against Sysco Provides Food for Thought - DarrowEverett LLP.
- [54] Frankel, Sysco sues litigation funder Burford, op. cit.; ver también Siegel, E. (3 de julio de 2023). Everybody Wins as Sysco Hands Burford Control of Lawsuits, Bloomberg Law, ‘Everybody Wins’ as Sysco Hands Burford Control of Lawsuits (1).
- [55] Un problema de agencia es un conflicto de intereses que surge cuando se presentan incentivos o motivaciones a un agente para no actuar en el mejor interés de un principal. Ver Chen, J. (20 de junio de 2022). Agency Problem: Definition, Examples, and Ways to Minimize Risks, Investopedia, Agency Problem: Definition, Examples, and Ways To Minimize Risks.
- [56] Burford, “About us”, op. cit.
- [57] Declaración de C. Bogart en el marco del caso YPF, 12 de junio de 2019.
- [58] Claim Prosecution Agreement, Dated as of March 4, 2015, Exhibit III Irrevocable Power of Attorney.
- [59] Claim Prosecution Agreement, Dated as of March 4, 2015, 4.3.c.
- [60] Claim Prosecution Agreement, Dated as of March 4, 2015, 4.3.d.
- [61] Ver Burford Capital Statement on YPF Damages Ruling, 8 de septiembre de 2023, BURFORD CAPITAL STATEMENT ON YPF DAMAGES RULING (“With an

enforceable judgment in hand, Plaintiffs will either need to negotiate a resolution of the matter with Argentina, which would certainly result in what would likely be a substantial discount to the judgment amount in exchange for agreed payment, or engage in an enforcement campaign against Argentina which would likely be of extended duration relying on Burford's and its advisors' judgment enforcement expertise. Burford will not provide publicly any information about its enforcement or settlement strategies”).

[62] Ver Solas, Third Party Funding, *op. cit.*, p. 138.

[63] Ver Seidel, S. “To invest or not to invest? A daunting question”, in Third-party Funding in International Arbitration, ICC Dossier X, 2013 (“[t]he individual claim is valued through a procedure unique to each investor and investment, although the various valuation procedures have some common ground”).

[64] Van Aaken, A. y Broude, T. (2016). Arbitration from a Law & Economics Perspective, Hebrew University of Jerusalem Legal Studies Research Paper Series, 16(37).

[65] Barksdale, C. (2007). All That Glitters Isn't Gold: Analyzing the Costs and Benefits of Litigation Finance, *REV. LITIG.*, 26(707), p. 714.

[66] De Morpurgo, A Comparative Legal and Economic Approach, *op. cit.*, pp. 370 y 371.

[67] CBS News (sitio web), Litigation Funding: A multibillion-dollar industry for investments in lawsuits with little oversight, Litigation Funding: A multibillion-dollar industry for investments in lawsuits with little oversight - CBS News.

[68] Bench, L. y Shannon, V. (2021). Practical Insights on Third-Party Funding in Arbitration, *Kluwer Law*, (“With respect to single-case funding, after reimbursement of the funder's outlay, funders commonly look for a multiple return on that outlay or a percentage of the recoveries, whichever is greater. Multiples of 2 - 4x and percentages of 15 - 35% are common, but there is no fixed rule of thumb, and funders are flexible in their approach, particularly with respect to early settlement”).

[69] CBS News, Litigation Funding, *op. cit.*

[70] Burford Capital, Reporte Anual, 2015, Financials - Annual Reports.

[71] Cremades Jr., Third party litigation funding, *op. cit.*, p. 15.

[72] Avraham y Wickelgren, Third-Party Litigation Funding, *op. cit.*, p. 240.

[73] Harvard Law School, Investing in Legal Futures, *op. cit.* (“Virtually all the ‘notables’ listed in Chambers and Partners’ 2019 Litigation Finance Report are former litigators”).

[74] Burford Capital, Reporte Anual, 2016, p. 12, Financials - Annual Reports.

[75] Solas, Third Party Funding, *op. cit.*, p. 173; ver también De Morpurgo, A Comparative Legal and Economic Approach, *op. cit.*, p. 379.

[76] Roldán, P. (1 de marzo de 2020). Asimetría de Información, *Economipedia*, Asimetría de información - Definición, qué es y concepto | *Economipedia*.

[77] Ver Hayek, F. A. (1968). Competition as a Discovery Procedure, *Kieler Vortrage*, 56, hayek52.qxd (*mises.org*).

[78] De Morpurgo, A Comparative Legal and Economic Approach, *op. cit.*, p. 380.

[79] Burford Capital, Reporte Anual, 2020, p. 168, Financials - Annual Reports (traducción libre).

[80] Cremades Jr., Third party litigation funding, *op. cit.*, p. 15; ver también Veljanoski, Third Party Litigation Funding in Europe, *op. cit.*; L. Grous, Note, Causes of Action for Sale, *op. cit.*, pp. 208 y 209; Avraham y Wickelgren, Third-Party Litigation Funding, *op. cit.*, pp. 239 y 240.

[81] Bench y Shannon, Third-Party Funding in International Arbitration, *op. cit.*, pp. 38 y 39.

[82] *Ibid.*, p. 40.

[83] Landi, N. “Chapter II: The Arbitrator and the Arbitration Procedure: Third

Party Funding in International Commercial Arbitration - An Overview”, in Christian Klausegger, Peter Klein, et al. (eds.), Austrian Yearbook on International Arbitration, 2012, pp. 96 a 99.

[84] Bench y Shannon, Third-Party Funding in International Arbitration, op. cit., p. 40.

[85] *Ibíd.*, p. 41.

[86] Seidel, S. (2011). Investing in Commercial Claims, Nutshell Primer, Fulbrook Management LLC Publications (traducción libre).

[87] CityWire (sitio web). (18 de enero de 2017). Jurídica founder departs with sale of manager, Juridica founder departs with sale of manager.

[88] EuroMoney (sitio web). (30 de enero de 2009). Litigation is the new strategy, Litigation is the new strategy | Euromoney (traducción libre).

[89] Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Domb Declaration, Exhibit 15 - Part 2, 8 de septiembre de 2015, p. 8.

[90] El siguiente análisis se realiza sobre la base de los documentos obrantes en el expediente del caso YPF (disponible en el docket 1:15-cv-02739-LAP) y de lo comunicado por Burford a sus accionistas en sus reportes anuales (disponible en el sitio web de la compañía).

[91] Bench y Shannon, Third-Party Funding in International Arbitration, op. cit., pp. 34 y 35.

[92] Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Complaint, 8 de abril de 2015.

[93] Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Argentina’s Memorandum of Law in Support of its Motion to Dismiss, 8 de septiembre de 2015.

[94] Teinver S. A., Transportes de Cercanías S. A. y Autobuses Urbanos del Sur S. A. contra La República Argentina (Caso CIADI No. ARB/09/1), decisión sobre jurisdicción, 21 de diciembre de 2012, Teinver S.A., Transportes de Cercanías S.A. and Autobuses Urbanos del Sur S.A. v. The Argentine Republic, ICSID Case No. ARB/09/1 | italaw.

[95] Perfil (sitio web). (31 de marzo de 2023). ¿Quién es Loretta Preska, la Jueza de Wall Street que falló en contra del gobierno por el juicio de YPF?, ¿Quién es Loretta Preska? | Perfil.

[96] Von Goeler, J. Third-Party Funding in International Arbitration and its Impact on Procedure, International Arbitration Law Library, 35, p. 89.

[97] En el caso “Primus”, Supreme Court of the United States, Judgment of 30 May 1978, 436 U.S. 412, 424, in fn. 15.

[98] Sweify, Third Party Funding in International Arbitration, op. cit., p. 42.

[99] En los casos “Giles vs. Thompson” y “Devlin vs. Baslington”, UKHL 2, 1 AC 142, 3 All ER 321 (1993).

[100] Bench y Shannon, Third-Party Funding in International Arbitration, op. cit., pp. 14 y 15.

[101] Lexology (sitio web). (23 de noviembre de 2022). At a glance: regulation of litigation funding in USA (New York), Liston Abramson LLP, At a glance: regulation of litigation funding in USA (New York) - Lexology.

[102] New York Champerty Statute, Judiciary Law - JUD § 489 (1), New York Consolidated Laws, Judiciary Law - JUD § 489 | FindLaw.

[103] Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Argentina’s Memorandum of Law in Support of its Motion to Dismiss, 8 de septiembre de 2015, pp. 22 a 25.

[104] Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Plaintiff’s Memorandum of Law in Opposition to Argentina’s Motion to Dismiss, 19 de octubre de 2015, pp. 25-28.

[105] Claim Prosecution Agreement, 4 de marzo de 2015, párr. 2.2.

[106] Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Opinion & Order, 9 de septiembre de 2016, pp. 25-27.

[107] El Confidencial (sitio web). (8 de octubre de 2019). Argentina intenta dinamitar un concurso español para no pagar 2.000 M por YPF, Argentina intenta

dinamitar un concurso español para no pagar 2.000 M por YPF.

[108] Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Argentina response to Plaintiff's written evidentiary objections, 24 de julio de 2023, p. 8.

[109] Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Opinion & Order, 8 de septiembre de 2023 (énfasis añadido).

[110] EUR 15.101.000 convertidos a dólares según el tipo de cambio promedio del año 2015.

[111] USD 26.000.000 millones del desembolso inicial para el caso Eton Park más los USD 2.000.000 de gastos corrientes en Petersen.

[112] Gastos corrientes de USD 2.000.000 más el 10% de incremento anual.

[113] Reuters (sitio web). (25 de febrero de 2014). Repsol aprueba una indemnización de 5.000 millones de dólares por YPF, Repsol aprueba una indemnización de 5.000 millones de dólares por YPF | Reuters; ver también Repsol (sitio web). (25 de febrero de 2014). Nota de prensa: el gobierno argentino y Repsol alcanzan un acuerdo de compensación por la expropiación de YPF, Nota de Prensa El Gobierno Argentino y Repsol alcanzan un acuerdo de compensación por la expropiación de YPF.

[114] Estatuto de YPF, art. 28.

[115] Estatuto de YPF, art. 7 f, v, D.

[116] Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Exhibit 27 - Expert Report Daniel Fischer, 24 de septiembre de 2021, p. 10.

[117] Investopedia (sitio web), Capital Asset Pricing Model (CAPM) and Assumptions Explained, Capital Asset Pricing Model (CAPM): Definition, Formula, and Assumptions (investopedia.com).

[118] Burford Capital, Reporte Anual, 2015, p. 11, Burford Capital - Financials - Annual Reports.

[119] Ejecutar una sentencia contra Argentina fue históricamente una tarea difícil y así lo comprueba lo sucedido en el caso "NML Capital vs. Republic of Argentina Ltd.", 573 U.S. 134, 2014 (Republic of Argentina v. NML Capital, Ltd. :: 573 U.S. 134 (2014)), también llamado "el juicio del sigo". Ver también Martinelli, A. (2021). La 'jurisdicción exorbitante' del poder judicial norteamericano: el caso de los fondos buitres contra la Argentina, UNLP, Revista Derechos en Acción.

[120] Ver Burford Capital Statement on YPF Damages Ruling, 8 de septiembre de 2023, BURFORD CAPITAL STATEMENT ON YPF DAMAGES RULING ("With an enforceable judgment in hand, Plaintiffs will either need to negotiate a resolution of the matter with Argentina, which would certainly result in what would likely be a substantial discount to the judgment amount in exchange for agreed payment, or engage in an enforcement campaign against Argentina which would likely be of extended duration relying on Burford's and its advisors' judgment enforcement expertise. Burford will not provide publicly any information about its enforcement or settlement strategies").

[121] Burford Capital, Reporte Anual, 2019, p. 65, Financials - Annual Reports. Burford no vendió ninguna parte de su reclamo en el caso Eton Park.

[122] Ver Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Opinion and Order, 31 de marzo de 2023.

[123] *Ibid.*, pp. 14 y 15.

[124] *Ibid.*, p. 15.

[125] *Ibid.*, p. 15.

[126] *Ibid.*, p. 35.

[127] *Ibid.*, pp. 55 a 58.

[128] *Ibid.*, p. 62 y 63.

[129] Ver Burford Capital Statement on YPF Summary Judgement Ruling, 31 de marzo de 2023, burford capital statement on ypf summary judgment ruling.

[130] Yahoo Finance, Valor de las acciones de Burford en los últimos dos años, BUR Interactive Stock Chart | Burford Capital Limited Stock - Yahoo Finance.

[131] Ver Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Findings of Fact and Conclusions of Law, 8 de septiembre de 2023, p. 25.

[132] Ver Civil Action 1:15-cv-02739-LAP, Final Judgement, 8 de septiembre de 2023, pp. 3 y 4.

[133] Según el especialista Sebastián Maril, cada día sin pagar le cuesta a Argentina USD 2.5 millones. Ver Clarín, Juicio por YPF: cada día sin pagar cuesta u\$s 2,5 millones y Argentina apuesta a la amistad de países, Juicio por YPF: cada día sin pagar cuesta u\$s 2,5 millones y Argentina apuesta a la amistad de países.

[134] Yahoo Finance, Valor de las acciones de Burford en los últimos dos años, BUR Interactive Stock Chart | Burford Capital Limited Stock - Yahoo Finance.

[135] Ver King & Spalding (sitio web). King & Spalding Wins \$16 Billion Ruling in Major Suit Against Republic of Argentina, King & Spalding Wins \$16 Billion Ruling in Major Suit Against Republic of Argentina; Financial Times (sitio web). Argentina's neighbours come to its defence in fight over \$16bn US judgment, Argentina's neighbours come to its defence in fight over \$16bn US judgment; Bloomberg (sitio web). Argentina's \$16.1 Billion in YPF Fight Is Open to Collection, Argentina's \$16.1 Billion in YPF Fight Is Open to Collection by Burford Capital - Bloomberg.

[136] Sin contar el rendimiento que Burford ya obtuvo por vender parte del reclamo en el mercado secundario. Es decir, tomando que Burford percibirá un 61,25% del 70% de una sentencia final de USD 16.099.788.293 descontada a una tasa del 20% anual durante 13 años.

[137] $R = (Ct-Co)/Co$

$R = (645.160.990-51.166.124)/51.166.124$

$R = 1161\%$