

Fondos "buitre": ¿hasta dónde permitirán "volar" los tribunales americanos?

Por Muñoz de Toro *

Debido a que la mayoría de los títulos de deuda emitidos por empresas argentinas están sometidos a la legislación del estado de Nueva York y a los tribunales de ese estado, y atento al volumen de títulos que se negocian en dicha plaza, resulta de interés analizar la posición adoptada por dichos tribunales frente a operaciones que se han hecho habituales entre los inversores: la compra de deuda en las puertas del *default* para transformarse en *hold outs*, "patear el tablero" de la reestructuración y recurrir a la Justicia, con el objeto de obtener una ganancia mucho mayor que la que se obtendría en el mercado financiero o que resultaría del proceso de reestructuración de la deuda.

El fallo de primera instancia "Elliot" ¹ es un fondo de inversión que tiene, entre sus principales actividades, la adquisición de instrumentos de deuda de emisores que han incumplido el pago de sus obligaciones. A principios de 1996, Elliot adquirió a ING Bank NV y Swiss Bank Corporation deuda *working capital* por u\$s20,4 M emitida por el Banco Nación y el Banco Popular del Perú, las cuales fueron garantizadas por la República del Perú (en conjunto, los "deudores").

Elliot pagó por dicha operación alrededor de u\$s1,4 millón y la operación se formalizó mediante la suscripción de veintitrés *letter agreements* y dos contratos de cesión.

El fondo notificó al *reconciliation agent* (Morgan Guaranty) y a los deudores las cesiones de deuda realizadas en su favor y los intimó a los fines de que repagaran las obligaciones cedidas. Pero argumentaron que no reconocían al fondo como cesionario por cuanto no era una "institución financiera" de conformidad con los términos de las *letter agreement* y, en consecuencia, debía ceder las deudas a una institución financiera o participar del Plan Brady para la reestructuración de la deuda junto con los restantes acreedores.

Finalmente, Elliot decidió remitir a los deudores las respectivas *notices of default* e iniciar (en octubre de 1996) juicio contra los deudores ante la Corte Suprema del estado de Nueva York, solicitando la traba de un embargo preventivo sobre sus activos y reclamando la indemnización de daños y perjuicios sufridos como consecuencia del incumplimiento en el pago. La Corte estadual se declaró incompetente y remitió el expediente a un tribunal de primera instancia (*district court*), sobre la base de la Foreign Immunities Act.

Con fundamento en el artículo 489 de la New York Judiciary Law (NYJL) que, expresamente, prohíbe la adquisición de una deuda con la única intención y propósito de iniciar una acción o procedimiento judicial respecto de la misma, la *district court* dictó sentencia denegando el embargo y el juicio ejecutivo en virtud de los siguientes argumentos:

- Elliot había comprado las deudas con el único propósito de litigar.
- Había demorado deliberadamente la cesión de las mismas hasta tanto la Cámara de Apelaciones resolvió un caso similar.
- No había considerado otras alternativas antes de iniciar juicio, tales como participar del programa de privatizaciones desarrollado por Perú o del Plan Brady, o bien negociar con los deudores y obtener mejores términos que los ofrecidos por el mencionado plan. Elliot apeló la sentencia ante la Cámara de Apelaciones.

La resolución del caso

Contrariamente a lo resuelto por el tribunal de primera instancia, la Cámara de Apelaciones consideró que los deudores eran responsables por el incumplimiento del pago de las obligaciones asumidas y, en consecuencia, responsables de indemnizar por daños y perjuicios a Elliot. La cuestión principal a resolver, y que condujo al tribunal de alzada a su decisión final, fue la interpretación

que debía darse al artículo 489 de la NYJL.

La Cámara de Apelaciones consideró, en cuanto al ámbito de aplicación del artículo en cuestión, que la prohibición dispuesta en él abarcaba a todas las adquisiciones de instrumentos de deuda en el mercado secundario en las cuales el adquirente tuviese la intención de forzar su pago a través de la iniciación de un juicio.

En cuanto a la interpretación del fondo de la cuestión, la cámara destacó que, de conformidad con diversos antecedentes jurisprudenciales, la norma debía interpretarse en el sentido de que la adquisición de una deuda con la intención de iniciar un juicio contra el deudor no constituye per se una violación de dicho artículo cuando el propósito inmediato del juicio es el cobro de la deuda adquirida.

Asimismo, destacó que para que se configurara una violación a la norma el objeto principal de la adquisición debía ser facultar al adquirente a iniciar un juicio para beneficiarse con las costas del mismo, la intención de comenzar, debía ser excluyente y no meramente incidental o contingente.

En tal contexto, la cuestión principal a analizar en el caso era si Elliot había adquirido los títulos de deuda con el único fin de iniciar un juicio y beneficiarse con las costas derivadas de él, o si el juicio era incidental y se recurría a él solamente para proteger los derechos del acreedor en el caso de que el objeto principal de la adquisición se viese frustrado. La Cámara de Apelaciones, a diferencia de la *district court*, consideró que la intención demostrada por Elliot en cuanto a su pretensión de ser pagada la totalidad de la deuda adquirida no era una intención prohibida por el artículo 489 de la NYJL.

Por otra parte, basándose en lo resuelto por la Cámara en la causa "Pravin Banker Associates Ltd. v. Banco Popular del Perú", el tribunal de alzada destacó el profundo interés de los Estados Unidos en asegurar la ejecutabilidad de las deudas en virtud de los principios contractuales legales y, en particular, que las obligaciones extranjeras con tenedores americanos se mantengan siempre ejecutables.

Es decir que independientemente de que los Estados Unidos participen de negociaciones con los acreedores para obtener una reducción de las deudas y seguir financiando a otros países (como en el caso del Plan Brady), el tribunal sostiene que la participación de los acreedores en dichas negociaciones debe ser voluntaria y la deuda debe mantenerse ejecutable durante el proceso de negociación.

Finalmente, la Cámara consideró que la interpretación efectuada por el tribunal de primera instancia podría ocasionar un "resultado perverso" porque facultaría a los deudores a crear una *champerty defense* y, concedida dicha excepción, se verían eximidos de cumplir con sus compromisos de pago.

Conclusión

A la luz de lo resuelto por la Cámara de Apelaciones del estado de Nueva York, cabe concluir que la adquisición a bajo precio de títulos de deuda soberana de países con serios problemas económicos o de títulos de deuda de empresas que están próximas a caer en *default* sólo se encuentra prohibida cuando el único fin perseguido por el adquirente sea la promoción de una acción judicial que le permita beneficiarse con las costas y otros accesorios del juicio, pero no cuando el juicio sea el medio instrumental para llegar a una finalidad justa: el cobro de las sumas adeudadas por el emisor.

¹ El fallo de la Corte analizado se encuentra en news@mdtmdt.com

* Estudio Muñoz de Toro & Muñoz de Toro Attorneys and Counsellors at Laws