

procesos formales de insolvencia reglados por la ley concursal: el concurso preventivo y la quiebra. En un contexto de crisis sistémica de extrema gravedad, se argumentaba en la Argentina, con razón, la estructura judicial no resistiría la sobrecarga de concursos promovidos por la mayoría de las empresas argentinas, y la destrucción de valor que se produciría como consecuencia de largos procesos judiciales agregaría otro elemento negativo a la ya más que delicada crisis en curso.

A diferencia de los países asiáticos, sin embargo, la Argentina contaba a su favor con tres elementos muy valiosos: i) una legislación concursal moderna desde 1995, que había sido, y podía ser, aplicada; ii) jueces a quienes los procesos de insolvencia no les resultaban una materia extraña; y, iii) cultura de negociación colectiva preconcursal, como se había demostrado ya en oportunidad de anteriores crisis, la última de ellas a principios de la década de 1980 cuando se formaron los entonces denominados "clubes de bancos" para procurar arreglar colectivamente, de manera extrajudicial, las deudas financieras de varios grupos económicos importantes.

Había, a su vez, una fuerte corriente de opinión contraria a medidas dilatorias e intervencionistas como las instrumentadas por la ley de febrero de 2002, y parte del gobierno compartía esa opinión. Todo lo cual confluía para que apenas pasados tres meses, en mayo de 2002, se volviera a reformar la legislación concursal.

3. La Reforma Concursal de la Ley 25.589

A mediados de mayo de 2002, la ley 25.589 derogó la mayoría de las medidas de emergencia de la ley 25.563, acortó los efectos de la moratoria remanente de esta última ley, puso nuevamente en vigor las disposiciones suspendidas o derogadas de la ley concursal, e introdujo reformas sustanciales a esta última.

A los efectos de nuestro análisis de hoy, la más interesante de las reformas concursales de mayo de 2002, fue la consagración, con limitaciones y estrechez, pero consagración al fin, de un verdadero sistema de concurso preventivo abreviado, en alguna medida asimilable a los llamados "*prepackaged reorganization plans*" del sistema concursal norteamericano.

Si bien desde 1995 la ley concursal argentina tenía un mecanismo llamado "acuerdo preventivo extrajudicial" (artículos 69 a 76 de la ley 24.522) orientado a homologar los acuerdos preconcursales del deudor insolvente, con todos o parte de sus acreedores, esa homologación no tenía iguales efectos que el acuerdo preventivo alcanzado en el proceso concursal preventivo judicial. En otras palabras, el acuerdo preventivo extrajudicial homologado, en el régimen original de la ley concursal de 1995, sólo era obligatorio para quienes suscribían el acuerdo. Era, por ende, un contrato y no un verdadero acuerdo preventivo donde la decisión de la mayoría (legalmente definida) se torna obligatoria para todos los acreedores alcanzados por el acuerdo, luego de la homologación judicial; aún para quienes no prestaron conformidad o expresamente la denegaron.

La ley 25.589 de mayo de 2002 introdujo dos reformas muy importantes al acuerdo preventivo extrajudicial: i) la suspensión de todas las acciones de contenido patrimonial contra el deudor a partir del momento de la presentación del acuerdo extrajudicial ante el tribunal, pidiendo su homologación; y, ii) la atribución, al acuerdo preconcursal votado favorablemente por más de la mitad de los acreedores quirografarios que representen las dos terceras partes del pasivo quirografario, una vez homologado, de los efectos del acuerdo preventivo obtenido en concurso preventivo formal.

La reforma que la ley 25.589 introdujo a los arts. 69 y ss., LCQ, permitió que la *reorganización concursal* se pudiera hacer no solo mediante un *acuerdo preventivo*, luego de transitar todas las etapas del *concurso preventivo* tradicional sino, también, de manera acelerada, utilizando el llamado *acuerdo preventivo extrajudicial*. Este, en realidad, es un acuerdo preventivo no estrictamente *extrajudicial* ya que requiere homologación de juez, precedida de un breve trámite procesal. Lo que caracteriza a esta moderna forma de *reorganización concursal* es, de un lado, que la negociación y suscripción del acuerdo se hace primordialmente antes de promover proceso alguno y, de otro lado, que el deudor puede echar mano a este remedio aún antes de hallarse en estado de cesación de pagos o insolvencia. Esta última circunstancia explica la mayor flexibilidad del *acuerdo preventivo extrajudicial*, al que con mayor rigor deberíamos llamar *concurso preventivo abreviado*.

La reforma mencionada determina que el todavía llamado *acuerdo preventivo extrajudicial* sea en realidad una institución muy diferente de la que, bajo igual nombre, rigió desde 1995 hasta 2002.

La mayoría de las grandes empresas, sin embargo, quedó al margen de la pesificación de sus deudas. Ello se debió a que las grandes empresas estaban endeudadas no sólo en moneda extranjera, sino que estas deudas, provenientes en buena medida de colocación de títulos en mercados de capitales fuera de la Argentina, estaban regidas por ley extranjera y tenían pactada jurisdicción extranjera para dirimir cualquier disputa a su respecto. Además, la legislación argentina excluyó de la conversión a esas deudas "extranjeras".

Por efecto, entonces, de la maxi-devaluación, el endeudamiento en el extranjero y la no pesificación de este tipo de deudas, una parte muy significativa del sector empresario argentino (de capital nacional o extranjero) se encontraba, a comienzos de 2002, técnicamente en insolvencia. Empresas que tenían patrimonios netos positivos de alto valor en diciembre de 2001, días después conservaban sus activos a igual (o, quizás menor) valor en pesos, en tanto gran porción de sus pasivos se multiplicaba, en pesos, por tres y hasta por cuatro. Si bien hay algunas variaciones en la medición del endeudamiento en moneda extranjera del sector privado argentino a comienzos de 2002, la cifra en la que coinciden varios analistas es cercana a los 46 billones de dólares; o sea, casi la mitad del producto bruto argentino de ese año crítico.

Con el sector privado endeudado a esos niveles, la pregunta del momento era qué pasaría con todas esas empresas técnicamente quebradas. En ese contexto catastrófico era difícil imaginar que pudiera evitarse la liquidación por quiebra de las empresas o, al menos, la transferencia de propiedad de las empresas, de sus accionistas a sus acreedores extranjeros. Esta hipótesis era altamente factible aun cuando las empresas acudieran al concurso preventivo, pues la ley concursal regula un instituto vulgarmente llamado *cramdown argentino* (artículo 48 de la ley de concursos) que permite esa transferencia de propiedad accionaria —a los acreedores o a terceros— si la sociedad concursada no obtiene acuerdo de sus acreedores. En el escenario descrito, era dable imaginar que esta última hipótesis tenía una alta probabilidad de convertirse en realidad. Fue entonces cuando comenzaron a tomarse una serie de medidas legislativas que afectarían a la legislación de insolvencia.

2. La Ley de Emergencia 25.563

A mediados de febrero de 2002, entró en vigor una legislación de emergencia que impuso una moratoria legal a la mayoría de los procesos de ejecución de deudas e, incluso, a numerosas medidas cautelares, suspendió varias disposiciones de la legislación concursal —entre ellas, la posibilidad de liquidar bienes en las quiebras—, y derogó el llamado *cramdown argentino*.

A poco de ello, el Banco Mundial inició su ejercicio ICR ROSC en la Argentina, tocándole evaluar a la luz de los Principios, en un ambiente hipercrítico, una legislación que en materia de derechos de los acreedores y procesos de insolvencia ofrecía un matiz totalmente atípico: había una legislación anterior a la crisis, no derogada pero en gran medida suspendida, y una legislación de emergencia, temporaria pero con graves efectos sobre los derechos de acreedores y demorando las posibilidades de negociación efectiva de la insolvencia de los deudores. A ello se sumaba la derogación de algunos aspectos de la legislación concursal permanente que, en épocas normales, contribuían a equilibrar las relaciones de poder, en los concursos, entre accionistas y acreedores, como lo hacía el mencionado *cramdown argentino*.

Luego de numerosas entrevistas con autoridades y representantes de todos los sectores afectados, del estudio de la legislación permanente y la de emergencia, y de la comparación de la situación argentina con otras crisis similares precedentes habidas en el Este Asiático, se elaboró un primer dictamen en marzo de 2002. Entre otros aspectos que ahora no vienen al caso, se consideró que la legislación de febrero tenía un impacto negativo en las relaciones acreedores / deudores y que no contribuía a la solución de los graves problemas del endeudamiento empresario sino solo a dilatar esa solución. Se aconsejaba acortar drásticamente las moratorias de la ley de febrero, reinstalar la plena vigencia de la ley concursal, y alentar la solución extrajudicial de las insolvencias mediante diversos incentivos, entre ellos, la creación de un marco favorable a los acuerdos preconcursales y la posibilidad de que ellos pudiesen convertirse en verdaderos acuerdos preventivos, obligatorios para las minorías, en tanto se alcanzaran mayorías significativas y homologación judicial.

La visión general en todos los sectores, públicos y privados, era coincidente en el sentido que la situación de insolvencia generalizada no habría de resolverse satisfactoriamente si se producía una suerte de "corrida hacia los tribunales" —por parte de los deudores y/o de los acreedores— en procura de utilizar los