

“Derecho Concursal, resolución de crisis por deuda o sobre-endeudamiento soberano y contrapunto con la insolvencia privada: experiencia adquirida con los métodos judiciales o ejecutivos utilizados en Iberoamérica, Europa y Estados Unidos.”

Dr. Ariel Angel Dasso

El XII Congreso –Instituto Iberoamericano de Derecho Concursal y II Congreso del Caribe sobre Derecho de Quiebra destaca la excepcional relevancia en el desarrollo de los distintos eventos que jalonan el prioritario posicionamiento actual en el escenario académico internacional del Instituto Iberoamericano de Derecho Concursal a partir de su creación bajo la inspiración y tutela del insigne maestro colombiano Jesús Sanguino Sanchez.

Significa la cordial acogida de Puerto Rico a los más conspicuos representantes de todo el mundo en la consideración del derecho concursal en la médula de las expectativas solutorias o al menos paliativas en el mundo globalizado en el que los espasmos locales de crisis alcanzan su cenit en la problemática candente del endeudamiento de los Estados, colocando a la deuda soberana en el foco central y excluyente de los desvelos académicos y legislativos nacionales, respecto de los cuales la sostenida afirmación de la preeminencia de la tendencia hacia la legislación global como objetivo eficiente pasa a constituir materia central de investigación y debate.

En el amplísimo escenario de un universo sin fronteras las crisis nacionales o regionales tampoco admiten límites. Las convulsiones más severas en el seno de las economías más potentes se constituyen en el diapasón del mundo global, por ello los avatares de la economía de los Estados Unidos y los remedios de su legislación concursal destinados a paliarla penetran ostensiblemente a partir del último siglo en el derecho continental europeo y en Iberoamérica. Casi simultáneamente en las postrimerías del siglo decimonónico Alemania, -antes paradigma de la inmunidad de un sistema propio caracterizante de la Europa continental-, Colombia y Argentina en Iberoamérica abrieron sus expectativas legislativas a las directivas diferentes emanadas de la *Banckruptcy* estadounidense.

A ese apasionante mundo actual como nunca alcanzado por atroces convulsiones, demandante siempre de los auxilios del conocimiento a través de teorías en acción, abastece este Congreso.

I. LOS ANTECEDENTES HISTORICOS

La gran depresión del año 1929 tuvo causa en el auge especulativo en la Bolsa de New York que proyectó todos los fondos del ahorro a la especulación financiera.

En los años 30 se produjo la caída general de precios y el intento de su corrección se dirigió a la indexación, que alcanzaba también a títulos, mercaderías o valores.¹

¹ IBARBIA, DIEGO JOAQUÍN, “La evolución económica mundial”, Anales de la Academia Nacional de Ciencias Morales y Políticas, T. XXVII, Año 1998, p. 269/70.

El gobierno de FRANKLIN D. ROOSEVELT 1932 procuró contrarrestar los efectos devastadores de la crisis con un plan y medidas de emergencia decididamente intervencionistas para activar la economía postrada y socorrer a los más necesitados. Se llamo *New Deal* (nuevo acuerdo) al conjunto de leyes que elevó al Congreso para modificar la Ley de Bancarrotas y contemplar situaciones hasta ese entonces no previstas.

La Ley de 3 de marzo de 1933 incorporó al US Code de 1898 un nuevo Capítulo, con 5 artículos, referidos a la reorganización de las deudas de los agricultores y de las sociedades de ferrocarril; el 24 de mayo de 1934 una nueva Ley de emergencia agregó al US Code el Capítulo 9 dirigido a la situación de los municipios en dificultades económicas y la del 7 de junio de 1934 otro capítulo regulatorio de la organización de las corporaciones que constituiría el famoso "*Chapter eleven*". (Capítulo 11).²

Las leyes de emergencia fueron en su mayoría declaradas inconstitucionales por la Corte Suprema de Justicia. Para superar las objeciones la Ley Charler de 1938 realizó importantes modificaciones que lograron superar el examen de constitucionalidad, en la causa *United States v. Bekins*, 304, U.S., 27 (1938).

El Capítulo 9 que fue precisamente uno de aquellos del *New Deal* observados duramente por la Corte Suprema³ constituyó a partir de 1938 una herramienta modélica y precursora para la regulación de las dificultades de las personas jurídicas públicas constituyendo un punto de referencia insoslayable en todos los debates referidos a la regulación legal de la deuda soberana, considerado, en muchos aspectos, similar al Capítulo 11 que regula las crisis de las corporaciones privadas.⁴

En el llamado Código de Bancarrotas Estadounidense el Capítulo 9 regula el procedimiento de reestructuración de la deuda de los municipios y, en forma análoga a los predicados generales de una deuda soberana no están afectados los poderes municipales en materia de política pública, ni los ingresos y tampoco puede culminar en liquidación pero observa ANNE KRUEGER que las municipalidades no son organismos independientes sino sometidos al control del órgano estatal por lo que el Capítulo 9, no puede aplicarse sin ajustes a la deuda soberana.⁵

Un breve resumen será útil para advertir afinidades y distinciones en un régimen aplicable a la deuda del Estado

La instancia sólo corresponde al Municipio, cuya amplia definición abarca condados, distritos escolares y sanitarios⁶; debe ser autorizada por una ley estatal expresa o por funcionario u organización facultados por la ley.⁷

² **DASSO, ARIEL GUSTAVO** "Código de Quiebras de los Estados Unidos de América. U.S. Code", edición Inglés- Español, prólogo Dr. Hector Alegría, ed. Erreius, 2014.
DASSO, ARIEL ANGEL. "Derecho Concursal Comparado", ed. Legis, 2009, T. 1, p.616 y ss.

³ U.S. Supreme Court, "*Ashton v. Cameron Country Water Improvement Dist., No. One*", 298, U.S. 153, (Mayo 1936), VLEX-20018230).

⁴ **KAJON, NICHOLAS – BUCHWALD, LEE** "*Fallout from the credit crunch may squeeze municipalities: Is it time to dut off rareley-used Chapte 9?*", VLEX-35853778.

⁵ **RIVERA, JULIO CÉSAR** "*Reestructuración de la Deuda Soberana- La quiebra de los países-*", La Ley, t. 2003-A, p. 906. ve en el sistema influencia a las ideas del austríaco RAFFER.

⁶ **TAABS, CHARLES JORDAN**, "*La ley de la quiebra*", Westbury- New York, 1997, Inc. de la fundacion, p. 93.

⁷ **DAVID, FRED R.**, "Conceptos de administración estratégica", 9ª Edición, traduc. MIGUEL ANGEL SANCHEZ CARRIÓN, Pearson Education, (Mexico, 2003), p. 171; **LAUGHLIN, ALEXANDER M.**, C:\Users\HD\Desktop\NUEVOS

PROYECTOS\DERECHO\info\IBERO\doctrina\documentos\rvdr_dasso\186.- Derecho Concursal, resolución de crisis por deuda o sobre-endeudamiento Puerto Rico 2016.docx

Exige la constatación del estado de insolvencia, constituyendo así el único procedimiento concursal previsto en el *US Code* que impone tal presupuesto material objetivo como requisito de admisibilidad al proceso de reorganización, que en cambio es típico y constituye condición de admisibilidad al proceso concursal en el derecho continental.

El plan de reestructuración debe ser presentado por el Municipio en la petición de apertura, pero el tribunal puede otorgar un plazo ampliatorio (Sec. 941) y puede ser modificado hasta el momento de su homologación (*confirmation*) (Sec. 942).

El principal efecto de la aceptación al procedimiento por el tribunal es la suspensión del inicio o continuación de acciones judiciales y administrativas. (Sección 9. 22)

La aprobación del acuerdo requiere **(i)** conformidad de acreedores que representen la mayoría de los créditos de cada clase; **(ii)** la negociación de buena fe (Sec. 921).

La presentación debe acompañar la lista de acreedores, la que si es aprobada se hace conocer por cédulas y edictos.

Las impugnaciones de los acreedores solo refieren a los requisitos legales y a la infracción de la buena fe.

II. CARACTERES DE LA DEUDA SOBERANA

El concepto de “*deuda soberana*” refiere al endeudamiento público esto es al que pesa sobre el Estado Nacional, Provincial o Municipal. En tanto que el concepto de deuda externa alude al total del endeudamiento público y privado, en moneda foránea, bienes o servicios, frente a no residentes. La deuda pública entonces abarca al gobierno estatal central o local (provincias o municipios) en tanto que la privada refiere a las llamadas deudas domésticas (o de hogar o de las familias) y a las de las empresas privadas no estatales.⁸

Hasta el ocaso del siglo que pasó la deuda soberana no provocaba grandes zozobras a los Estados. Estaba en manos de los bancos que, reunidos en comités (*steering committees*) aunaban sus propios intereses presididos por la idea de que la facilitación de la negociación actual

“Municipal Insolvencias: A primer on the treatment of municipalities under Chapter 9 of the Bankruptcy Code, (Washintong DC, 2005) Wiley Rein & Fielding LLP, p. 17 y 18. Este ultimo autor elabora un complete respecto de la situación de cada Estado ya que no todos permiten la bancarrota de los municipios.

⁸ Las estadísticas de la deuda de los países de medios especializados a comienzos de 2015 destacan como notas caracterizantes de la situación economía mundial en los principales países con mayor endeudamiento externo: Estados Unidos (U\$S 17.260.000); seguido muy distante del Reino Unido (U\$S 9.209.000); Alemania (U\$S 5.597.000); Francia (US\$ 5.496.000); Japón (U\$S 5.180.000) Italia (U\$S 2.450.000)

La deuda externa per cápita más alta es la que corresponde al Reino Unido (U\$S 159.119.000) y le siguen Francia U\$S 78.314.000; Alemania (U\$S 70.476.000); Países Bajos (U\$S 47.471.000); Italia (U\$S 40.548).

Los porcentajes de la incidencia de la deuda externa respecto a la relación habitante – producto Bruto Interno revelan el mayor grado de compromiso de entre los países con mayor endeudamiento, en primer lugar el Reino Unido 406%, seguido de Japón 250% ; Francia 182%; Alemania 142%, cerrando el elenco Italia 108% y Estados Unidos 106%. (disponible en <http://www.imf.org/external/spanish/>)

C:\Users\HD\Desktop\NUEVOS

PROYECTOS\DERECHO\info\IBERO\doctrina\documentos\rvdr_dasso\186.- Derecho Concursal, resolución de crisis por deuda o sobre-endeudamiento Puerto Rico 2016.docx

implicaba la mayor consideración al Estado deudor teniendo en vista los negocios futuros. La renegociación y la continuidad de la relación creditoria, constituía un objeto de recíproca conveniencia.

Fue el cambio de las características del acreedor y la proliferación de los instrumentos de financiación el placebo de lo que pasaría a ser la angustia de los Estados. A partir del Plan Brady (1989) la deuda de los países fue instrumentada en bonos emitidos por el Estado deudor que en forma directa o aun por intermedio de bancos quedan en manos de tomadores particulares.⁹

La dispersión de acreedores constituye así un factor complicante de lo que antes se obtenía en forma homogénea a través de los *committees* de bancos. De otro lado también se agudizó la dificultad por la gran diversidad de los instrumentos de créditos de los tomadores de deuda. Ello significa la multiplicación de fuerzas distintas en la negociación lo que compromete severamente la posibilidad de concierto en una actuación colectiva por parte de los acreedores. Aquellos convencidos de su mejor posición resisten el agrupamiento y aparecen tantos *free riders* (libre tomadores) como posiciones resultaren de la proliferación de instrumentos. Y a ello todavía cabría aditar en orden a la complicación actual la propia complejidad de instrumentos “derivados” de financiación¹⁰, que en algunos casos prevén incentivos para los inversores para salir de la negociación y provocar un *default* para de ese modo gatillar un pago conforme al contrato

Es necesario tener en cuenta estos perfiles de la deuda, pues ello es lo que mueve a pensar en la posibilidad de institucionalizar un mecanismo de reestructuración de deuda soberana, ante las dificultades que se generan para negociar conforme a los métodos hasta ahora utilizados.¹¹

III.

LA NECROSIS DEL PRINCIPIO “EL ESTADO NUNCA QUIEBRA”

La crisis del sujeto económico, su insolvencia fue históricamente materia exclusiva del derecho privado y en todo caso un capítulo del derecho concursal conceptualizado rama autónoma del derecho privado.

La naturaleza del Estado soberano concebido como persona jurídica de existencia necesaria significa la mera consecuencia del heredado principio según el cual “*El Fisco siempre es solvente*” por lo que el Estado no quiebra, *empero* la búsqueda de compatibilidad del ordenamiento del derecho concursal y la deuda soberana no parece haber sido extraña ni siquiera en sus prolegómenos.

⁹ El Plan Brady es atribuido a NICHOLAS BRADY Secretario del Tesoro de Estados Unidos. Fue expuesto en 1989 con el propósito de reestructurar la deuda de los países llamados periféricos latinoamericanos, cuya importancia impedía la posibilidad de inversión ulterior suponiendo que la reducción en el saldo con ampliación de plazos la reactivaría, aumentando la ulterior capacidad de pago. Prevé una recompra de la deuda por vía de emisión de bonos que luego pasarían a los mercados de capitales privados internacionales.

El plan, que fue adoptado entre otros países por México y Perú, fue objetado porque los nuevos préstamos referían a un costo ajustable semestralmente por los acreedores a la tasa interbancaria ofrecida en el mercado londinense (LIBOR). Así los bancos aceptaban la reducción de la deuda originaria pero el endeudamiento novado contenía la incógnita de un interés imprevisible vinculado a las fluctuaciones ulteriores de dicha tasa de interés.

¹⁰ Así por ejemplo en Argentina, aún advirtiendo que no es precisamente integrante del grupo leader, la Academia de Ciencias Económicas informó en 2015 sobre la existencia de 88 tipos de títulos de deuda estatal.

¹¹ RIVERA, JULIO CÉSAR “*Reestructuración de la Deuda Soberana- La quiebra de los países-*”, La Ley, t. 2003-A, p. 906.

ADAM SMITH en 1776, enseñaba que “...Quando llegase á ser indispensable á un Estado de declararse absolutamente insolvente, al modo que suele suceder a un particular, sería sin duda ménos indecoroso al deudor, y al acreedor menos perjudicial el hacer una quiebra y concurso claro, confesado y manifiesto”¹² y Alfred Manes manifestaba que la deuda de los países y su bancarrota es un fenómeno más en su evolución.¹³

Para FRANCESCO GALGANO las instituciones del derecho mercantil crecieron siempre a la vera de la excepcionalidad, reservado al derecho de los peregrinos en la antigua Roma y después vecinos al desarrollo de una clase económica que atraviesa el tiempo con el nombre de *mercaderes* primero y *burguesía* después, en tanto que las instituciones civiles permanecen atadas a la concepción jurídica de la propiedad, afirmada en el terrateniente latifundista, de lo cual se seguiría que la quiebra es un derecho de clase, un derecho del infortunio en la clase.¹⁴

AMANCIO ALCORTA, enseña que la expresión *bancarrota* no es pensable en otra situación que no fuera comercial y JULIO RIVERA recuerda que al menos en Latinoamérica siempre se consideró que la quiebra era materia de un presupuesto subjetivo limitado a las personas físicas y jurídicas del derecho privado y una lenta evolución doctrinaria llevó a la inclusión de cualquier sujeto privado en el régimen general de la insolvencia pero dió un largo paso hacia el derecho público cuando la ley 24.522 de 1995 miró por primera vez en la historia del derecho concursal al régimen de bancarrotas de Estados Unidos y entre los institutos que receptó novedosamente (v. gr. conversión, categorización de acreedores, *cramdown* o intervención de terceros, novación, etc., hasta entonces apresados en los límites del derecho administrativo como rama del Derecho Público y extrañas a las instituciones comerciales latinoamericanas) incorporó en el art. 2 como presupuesto subjetivo del concurso preventivo a las sociedades en que el Estado Nacional, Provincial o Municipal sean parte.¹⁵

IV.

EL TRATAMIENTO TRADICIONAL DE LA DEUDA DE LOS ESTADOS

En las tres últimas décadas del Siglo XX, los informes del Banco Mundial cuentan 112 crisis sistemáticas en 93 países tomados como base de cómputo.

El paliativo tradicional estuvo siempre focalizado en negociaciones que, al decir de ANNE KRÜEGER, fueron “*largas, complejas, de resultado incierto y dañosas tanto para el país como para los acreedores en medida de ser consideradas ineficaces*”.¹⁶

¹² SMITH, ADAM, “*Investigación sobre la naturaleza y las causas de la riqueza de las Naciones*”, Traducción JOSÉ ALONSO ORTÍZ, 2ª edición, Valladolid, 1806, p. 304.

¹³ MANES, ALFREDO, “*Teoría general del seguro*”, traducción de Fermín Soto, Madrid, 1930, ed. Logos Ltda., p. 41.

¹⁴ GALGANO, FRANCESCO, “*Lex mercatoria*”, (Bolonía, 2001), Il Mulino Universale, p. 29.

¹⁵ ALCORTA, AMANCIO, Prefacio en ERNESTO QUESADA, “*Estudios sobre quiebras*”, Buenos Aires, 1882, Ed. Félix Lajouane, p. 21.

¹⁶ KRUEGER, ANNE O., “*Sovereign Debt Restructuring mechanism, 2001; A new approach to Sovereign Debt Restructuring*, abril 2002, disponible en www.imf.org. Principios y Líneas rectoras para sistemas eficientes de insolvencia y de derechos de los acreedores, abril 2001, <http://wbln0018.worldbank.org/Legal/GILD/csadmin.nsf/wblaunchtext?readform&Best+Practices>.

C:\Users\HD\Desktop\NUEVOS

PROYECTOS\DERECHO\info\IBERO\doctrina\documentos\rvdr_dasso\186.- Derecho Concursal, resolución de crisis por deuda o sobre-endeudamiento Puerto Rico 2016.docx

La principal dificultad en la reestructuración de la deuda soberana es la ausencia de una normativa que permita la negociación por mayoría y la consecuente extensión del acuerdo a los acreedores no conformes.

Es frecuente la opinión autoral que pone acento en los efectos colaterales, sociales y patrimoniales dañosos de casi automática secuencia a la insolvencia tales como el desgaste que en la reputación del deudor implica el acogimiento a un sistema que, por definición, paraliza la libre agresión al patrimonio del deudor lo que lleva a imaginar la legitimación de incumplimiento.

La consecuencia patrimonial es la dramática disminución del valor con que el mercado castiga a los títulos de la deuda, particularmente cuando no existe un procedimiento de reestructuración que equilibre los intereses de las partes involucradas.

Los países en dificultades carecen así de incentivo para la reestructuración de la deuda en forma oportuna, esto es antes del default, situación esta que guarda analogía con la de los procedimientos de concursos ordinarios o de los particulares en los que la demora en la presentación hace más difícil la posibilidad de la efectiva recuperación lo que explica los variados estímulos que las legislaciones de cada ordenamiento incorporan a sus leyes propiciando el acogimiento al procedimiento concursal en el estado embrionario de las dificultades.

La carencia del efecto suspensivo que es propio del acuerdo entre particulares, permite a los fondos hostiles (“buitres” en la nomenclatura cotidiana) impedir en los hechos la negociación con aquellos acreedores proclives al acuerdo. Así aconteció en el caso de la última renegociación de deuda soberana en la Argentina, en la que ahorristas italianos desataron acciones judiciales dirigidas a impedir la concreción de un préstamo como revancha a su default de 2002 y en sede del tribunal judicial lograron medidas cautelares que constituyeron la necesidad de abastecer sus demandas, superiores a las del acuerdo mayoritario.

Es paradigmático el caso de la *Costa Rica- Allied Bank*, de 1981. El Estado costarricense entró en suspensión de pagos de un crédito sindicado por 39 bancos, en cuya negociación el acreedor *Fidelity Union Trust of New Jersey* –aglutinante de acreedores- donde los acreedores derivados –subadquirentes de deuda- no conformes con el acuerdo logrado con la mayoría cercana al 95% encomendaron a su representante Alliet Bank la promoción de una acción en los tribunales de Estados Unidos. La Corte de Apelación en 1984 dijo entonces en forma promisorio que “*la prohibición de Costa Rica de pagar las deudas no significaba repudiar las mismas sino un diferimiento de pagos en el marco de una negociación de buena fe*”; pero una resolución cuatro años posterior del tribunal superior decidió que, no obstante la renegociación, la deuda mantiene validez y ejecutabilidad conceptuando al *default* como un repudio unilateral inconsistente con la resolución de los problemas de la deuda externa.

Los contratos, celebrados entre partes cuyos domicilios se encuentran en distinta jurisdicción, incluyen de ordinario cláusulas de resolución automática por insolvencia de una parte (*cross default*), cuya hipótesis desencadena la competencia entre los acreedores en la “carrera a los tribunales” (*race to the court*) con el propósito de lograr el *prior in tempore* que será el *potior in iure*, premio al más intemperante y diligente, de

ordinario el más fuerte y menos interesado en la continuidad de la relación obligacional, que embargará, que ejecutará desguazando el patrimonio afectado y dejará sin posibilidad de recupero a los acreedores más débiles o más cooperadores.¹⁷

La realidad exhibe también otro escenario, no menos desalentador: la especulación de los acreedores más fuertes que pueden especular el resultado de un procedimiento colectivo hasta el momento mismo en que logre la renegociación o acuerdo del que resulte una quita o espera y a partir de allí, contando con las nuevas energías del deudor, aliviado ya de la carga de su más pesado pasivo, paradójicamente se muestre más fuerte en su posibilidad de repago y, por ello, más vulnerable frente a los “no conformes”; dispuestos ahora en las mejores condiciones para asaltarlo con la exigencia del pago total.

V. INSTRUMENTOS ECONOMICOS PARA LA REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA DE LOS ESTADOS.

V.1. Recompra de la deuda (“*Market based debt reduction*”)

Los primeros pasos propuestos para la reestructuración de la deuda de los Estados se remontan a la década del 80 y están dirigidos a la recompra de la propia deuda por el propio país emisor, reducida al “valor del mercado”, precisamente por efecto del *default*.

Curiosamente el Estado emisor aprovecha de la pérdida del valor de los títulos en el mercado a causa de su propio incumplimiento para readquirirlos a modo de auto cancelación a bajo costo (*market based debt reduction*).¹⁸

Esta operatoria tiene efecto relativo pues aquellos acreedores no urgidos por un recupero, esperarán a que la operatoria hubiere tenido concreción con la mayoría de acreedores y aprovecharán la relativa recuperación del deudor para redoblar sus exigencias.

La práctica de adquirir títulos de la deuda soberana a bajo costo de manos de los acreedores originarios desalentados por la larga duración del trámite o urgidos por la necesidad de un rápido aunque pobre recupero que ya no podrá provenir del cumplimiento oportuno de la obligación, fue considerada frecuentemente legítima por los tribunales de los Estados Unidos a partir del caso “*Elliot Associates*”, de 1999¹⁹

V.2. La renovación de los títulos de deuda (“*exchange offers*”)

Otra vertiente doctrinaria, predica la mayor suficiencia de la novación objetiva por vía de cambios o renovación o sustitución de los títulos de deuda por otros que incorporan alguna ventaja estimulante (“*exchange*”

¹⁷ RIVERA, JULIO CÉSAR “*Reestructuración de la Deuda Soberana- La quiebra de los países-*”, La Ley, t. 2003-A, p. 906.

¹⁸ En el ámbito de la regulación de la crisis de la deuda privada, la ley de Perú prevé y autoriza el funcionamiento de un mercado secundario. En la reciente crisis de la Argentina, se reprochó al gobierno no haber recomprado la deuda a los tenedores, no conformes, en forma inmediata al logro del acuerdo alcanzado con una mayoría relevante, cercana al 95% del total.

¹⁹ SARAVIA FRIAS, BERNARDO “*La Argentina, la gran deudora del sur, Antecedentes, evolución, jurisprudencia y propuestas para la reestructuración de la deuda pública externa argentina*”, en E.D. 06.09.02 cit. por RIVERA en “*Reestructuración de la Deuda Soberana- La quiebra de los países-*”, La Ley, t. 2003-A, p. 906

offers”) Este procedimiento es usual en las emisiones de deuda bajo ley de New York, condicionadas en todo caso a que un porcentaje importante del pasivo acepte el cambio.

Se advierte siempre la inseguridad o falta de garantías en la eventual ejecución de los nuevos títulos y la inevitable y aun potenciada dispersión de los tenedores de derivadas.

Los cambios de títulos, fueron útil instrumento en Ucrania, Ecuador y Pakistán. Se trató de pequeños países cuyos pasivos no se exhibía gran proliferación de tenedores. Pero, en cambio cuando se trató de la deuda soberana de Rusia (1988) GOLDMAN SACHS, fracasó en su propuesta de cambio de los títulos pues subyacía en los acreedores la certeza de que la importancia financiera y política del Estado deudor exigía el apoyo del Fondo Monetario. Otra vez el *too big to fail (demasiado grande para caer)* redobla la intransigencia del acreedor sabedor que la paz social hace imprescindible la asistencia de los organismos internacionales de crédito.

V .3. Las cláusulas que imponen la actuación colectiva (“*collective action clauses*”)

La “*collective action clauses*” refiere a los títulos de deuda cuyas cláusulas impongan la actuación conjunta de los acreedores en caso de mora, generalmente complementada con la renuncia de la vía de acción judicial y la apertura de un periodo de negociación con efecto suspensivo de la agresión patrimonial (*stand still –automatic stay-*) y la aceptación de un plan por mayoría. Es común en los títulos emitidos en Londres que adjuntan al 75% del pasivo y difieren a un trusti designado por el *creditors committee* el control y vigilancia de la operatoria de ejecución y cumplimiento del plan.²⁰

Sin embargo no escapa al menos avisado que tales cláusulas dificultan y hasta imposibilitan la colocación de la deuda en el mercado pues aumenta su costo financiero.²¹

Estos conceptos cobraron trato cotidiano en la reestructuración de la deuda soberana de la Argentina (2001). La solución parcial con una mayoría de acreedores en el marco de alternativas largas, desgastantes y dañosas, que culminaron con un acuerdo con la mayoría de los acreedores significó el agudizamiento de las pretensiones de los no conformes quienes requirieron y obtuvieron embargos sobre bienes del Estado e impusieron condiciones largamente superiores a las acordadas con la mayoría. La cláusula, incluida en las condiciones de emisión, del tratamiento igualitario con la mayor propuesta disparó una nueva problemática, pues los acreedores que conformaron la solución originaria quedaban habilitados a requerir el mejoramiento de las condiciones de su acuerdo hasta igualar las mejores condiciones logradas después por los acreedores disconformes (*pari passu*). Fue menester esperar el vencimiento del plazo de caducidad

²⁰ RIVERA JULIO CESAR, “Reestructuración de la Deuda Soberana- La quiebra de los países-“, La Ley, t. 2003-A, p. 906. Otros autores, cuyos postulados tuvieron amplia difusión, ROUBINI, NOURIEL – SETSER, BRAD, “Improving the Sovereign Debt Restructuring Process: Problems in restructuring, Proposed Solutions and a Roadmap for Reform”, disponible en la página web de New York University.

²¹ SCHWARCZ, STEVEN L. “Sovereign debt restructuring: A bankruptcy reorganization approach”, Cornell Law Review, año 2000, vol 85-pags. 101-187. SARAVIA FRIAS, BERNARDO “La Argentina, “la gran deudora del sur””, Antecedentes, evolución, jurisprudencia y propuestas para la reestructuración de la deuda pública externa argentina, en ED 06.09.02

automática de la cláusula RUFO (*Righth Upon Future Offers*) para continuar la renegociación sin la presión en aquel límite.²²

Se señala así que las distintas vías basadas en el mercado son insuficientes toda vez que no aseguran que la totalidad de las deudas estén alcanzadas por la reestructuración; los tomadores de bonos no partícipes del acuerdo y los adquirentes en el mercado secundario, a título de especulación esperarán a obtener mejor resultado una vez que el deudor hubiere salido fortalecido tras una solución mayoritaria pero parcial. El cazador hábil espera a que la presa engorde.

VI. EL REGIMEN INSTITUCIONALIZADO: OBJETIVOS Y VENTAJAS

Por inexistencia de un mecanismo legal que cumpla la función que en la insolvencia acoge al deudor privado, los Estados no recurren al default, cuyo efecto social es precisamente la pérdida de reputación y el castigo económico agravante de la misma, porque encarece ostensiblemente el crédito.

Un sistema institucionalizado de la deuda soberana superaría el descalificante efecto moral porque, existientemente la regulación, el acogimiento a la misma colocaría a todos los operadores, acreedores y deudores, dentro de las reglas legales de reestructuración (*play the rules*), lo que vale decir sin repulsa moral ni legal, dado que el ejercicio regular de un derecho excluye por definición la injustificación del daño al acreedor.²³

²² La cláusula RUFO (*Righth Upon Future Offers*) impone al deudor, que en el procedimiento de reestructuración de la deuda soberana ofreciera a los acreedores no conformes un monto mayor que el acordado con los acreedores reestructurados, (que en el caso en los canjes de deudas de la Argentina de 2005, 2010 accedieron al canje con quitas de hasta el 70% del valor nominal de los bonos que cayeron en el *default* de 2001) el pago suplementario a los bonistas reestructurados o conformes hasta alcanzar el mismo nivel del pago acordado ulteriormente con los no conformes (*holdouts*).

Dicha cláusula fue incluida en el Decreto 1735/2004 de canje de la deuda soberana de la Argentina con plazo de vencimiento al 31 de diciembre de 2015, la que hubiere resultado aplicable si la Argentina hubiera decidido pagar más a los bonistas que no aceptaron el canje de los bonos de la deuda externa caída en *default* (el 92,4 por ciento aceptó ingresar en esas reestructuraciones).

La categoría de *holdouts* abarca los bonistas que no estuvieron comprendidos en el canje y dentro de ella los denominados “*fondos buitres*”, que adquirieron los bonos después que la Argentina hubiere declarado el *default* con el propósito de reclamar judicialmente el cobro, sin quitas ni esperas, ni canjes, sumaban aproximadamente el uno por ciento.

El entonces Ministro de Economía AXEL KICILLOF sostuvo que si se hubiese disparado esta cláusula con anterioridad, lo que también habría ocurrido si la sentencia judicial de pago hubiere recaído con anterioridad a la fecha de caducidad automática (31 de diciembre de 2015), el país se hubiera visto obligado al pago de un monto que habría superado los 120.000 millones de dólares

Conforme a las condiciones de emisión de la deuda los bonos de canje están supeditados a la legislación de los Estados Unidos de Norteamérica por lo que el juez del Distrito de Nueva York Thomas Griesa intervino en el conflicto planteado por los *holdouts*. Parte de la doctrina que se ocupó de las consecuencias legales de la cláusula RUFO consideró que la misma sólo podría tener aplicación en tanto cuanto el pago a los *holdouts* fuere “*voluntario*”, pero no podría aplicarse como mera consecuencia de la orden judicial.

Como el pago no se realizó ni recayó sentencia al vencimiento del plazo de caducidad de la cláusula, la cláusula RUFO perdió vigencia y el riesgo no se concretó en el perjuicio temido (disponible en <http://www.minutouno.com/notas/330932-de-mendiguren-advierte-los-riesgos-la-clausula-rufo>)

²³ Código Civil y Comercial de la Republica Argentina.- “**ARTÍCULO 1718.- Legítima defensa, estado de necesidad y ejercicio regular de un derecho.** Está justificado el hecho que causa un daño: **a).** en ejercicio regular de un derecho; **b).** en legítima defensa propia o de terceros, por un medio racionalmente proporcionado, frente a una agresión actual o inminente, ilícita y no provocada; el tercero que no fue agresor ilegítimo y sufre daños como consecuencia de un hecho realizado en legítima defensa tiene derecho a obtener una reparación plena; **c).** para evitar un mal, actual o inminente, de otro modo inevitable, que amenaza al agente o a un tercero, si el peligro no se origina en un hecho suyo; el hecho se halla justificado únicamente si el mal que se evita es

C:\Users\HD\Desktop\NUEVOS PROYECTOS\DERECHO\info\IBERO\doctrina\documentos\rvdr_dasso\186.- Derecho Concursal, resolución de crisis por deuda o sobre-endeudamiento Puerto Rico 2016.docx

Es el llamado “Daño justo” recientemente incorporado al ordenamiento legal en el Código Civil y Comercial (2015) de la Argentina.²⁴

El complejo escenario explica la ardua búsqueda que a partir de 1979 procuran los organismos internacionales de crédito y políticos para conformar un sistema legal de reestructuración de la deuda de los estados siguiendo el modelo estadounidense, ya del Capítulo 11, ya del Capítulo 9 del US Code.

VII. ANALOGIAS Y CONTRADICCIONES ENTRE DEUDA DEL ESTADO Y DEUDA DE LOS PARTICULARES

10

Los aportes doctrinarios dirigidos a la creación de un sistema institucionalizado, aplicado a la deuda soberana parten de la necesidad de una fórmula legal que auspicie negociaciones más breves, menos costosas y particularmente idóneas para neutralizar la especulación de los “acreedores buitres” (*free riders*), en forma de imponer al amplio espectro de los tomadores de deuda el efecto suspensivo de las agresiones singulares y el vinculante al plan aprobado por mayoría, análogo al sistema concursal de los particulares.

Es necesario advertir que no son procedimientos análogos *in totum*, porque el Estado, definido como persona jurídica necesaria no puede ser liquidado, a diferencia de lo que acontece en el caso del sujeto deudor particular (persona física humana o persona jurídica de derecho privado). El Estado no tiene entonces incentivos apremiantes para el acuerdo, como en cambio lo tiene el privado para quien el fracaso de la obtención de la mayoría, o de alguna otra forma alternativa de solución, ya consagrada en algún ordenamiento, significa su liquidación extintiva.

Inversamente, desde otro atalaya, el Estado es más vulnerable que los particulares pues de su *default* deriva la emergencia de la economía pública y del tipo de cambio, la fuga de capitales, en suma, un costo social y político que no tienen el mismo impacto en las leyes del tipo concursal de los privados. También está claro que, los organismos multilaterales de crédito asumen un rol protagónico en el sistema institucional de la soberanía que -obviamente- salvo casos de las dificultades de una *giant corporation too big to fail*, no acontece en el sistema concursal de los privados en el que es el propio Estado el titular de la regulación legal, control y ejecutor de la reestructuración de la deuda privada.

VIII. LA APLICACIÓN DE LOS PRINCIPIOS DEL DERECHO CONCURSAL A LA REESTRUCTURACION DE LA DEUDA SOBERANA.

En 1979 un grupo de 77 países “en desarrollo” (G. 77) produjo en una declaración previa a la conferencia de la UN sobre “*Trade and development*” la recomendación reconocida como *Declaración de Arusha*, que propone una Comisión Internacional de deuda soberana constituida por personas eminentes con conocimientos de la problemática de la deuda pública y el desarrollo económico, cuya función sería la de evacuar las consultas a

mayor que el que se causa. En este caso, el damnificado tiene derecho a ser indemnizado en la medida en que el juez lo considere equitativo.”

²⁴ RIVERA JULIO CESAR, “Reestructuración de la Deuda Soberana- La quiebra de los países-“, La Ley, t. 2003-A, p. 906.

C:\Users\HD\Desktop\NUEVOS

PROYECTOS\DERECHO\info\IBERO\doctrina\documentos\rvdr_dasso\186.- Derecho Concursal, resolución de crisis por deuda o sobre-endeudamiento Puerto Rico 2016.docx

modo de directivas o consejos a los países que expusieren sus dificultades pudiendo incluso promover reuniones entre las partes.²⁵

En el XVI Congreso de la Academia Internacional de Derecho Comparado, bajo el título *“Insolvency of Public Entities other than the State”* o *“L’insolvabilité des entités publiques autres que l’Etat”*, Universidad de Queenslant, Brisbane, Agosto, 2002, tales antecedentes legislativos fueron recordados por el profesor de la Universidad de Ginebra BLAIZE KNAPP con un particular detenimiento en las referencias al Capítulo 9 del Código Estadounidense.

El proyecto fue el disparador de propuestas de adopción de un ordenamiento legal internacional para la quiebra de los países, particularmente referido a la coordinación de las partes por medio de árbitro o mediador neutral.

VIII.1. OECHSLI y el Chapter 11 como modelo²⁶

En 1981 se ubica el punto de partida de una tendencia doctrinaria dirigida a aplicar el Capítulo 11 del US Code a la deuda soberana. CHRISTOPHER OECHSLI es el autor de la iniciativa que encomienda al Fondo Monetario Internacional la formulación del plan y la instancia del procedimiento aún cuando la aceptación de dicho organismo no resultaría imprescindible.

La propuesta no llega a prever la suspensión de las ejecuciones ni el carácter obligatorio de un plan aprobado por mayoría, que en cambio se destacan en la doctrina de los años siguientes.

VIII.2. Propuesta RAFFER y el Chapter 9²⁷

Propone en cambio el modelo del Capítulo 9 que en el mismo ordenamiento del US Code regula la insolvencia de los municipios. Atribuye a esta institución balancear mejor los derechos de los acreedores con las necesidades de los ciudadanos y el principio de soberanía nacional.

Parte de los dos principios básicos comunes a la deuda soberana: los Estados no pueden ser liquidados y la interferencia en la política del deudor sometido al procedimiento debe ser mínima.

La doctrina atribuye la influencia de RAFFER en el informe KRUEGER.²⁸

VIII.3. El intervalo de los '90 y el informe HALDANE- MARK KRUGER²⁹

²⁵ Arusha, Tanzania, considerada como la capital de facto de la Comunidad Africana Oriental y desde 1994, sede del Tribunal Penal Internacional de Ruanda.

²⁶ OECHSLI; CHRISTOPHER *“Procedural Guidelines for Renegotiating LDC Debts: An Analogy to Chapter 11 of the US Bankruptcy Reform Act”*, Virginia Journal of International Law, vol. 21 n° 2, pags. 305/341.

²⁷ RIVERA, JULIO CÉSAR *“Reestructuración de la Deuda Soberana - La quiebra de los países-“*, La Ley, t. 2003-A, p. 906.

²⁸ RAFFER, KUNIBERT, *“Lo que es bueno para los Estados Unidos debe ser bueno para el mundo. Propuesta de una declaración universal de insolvencia”*, versión en español, publicada en la revista *“Persona y Sociedad”*, Instituto Latinoamericano de Doctrina y Estudios Sociales (ILADES), vol. IX, n° 2, (sept. 1995).

²⁹ HALDANE, ANDY- KRUEGER, MARK *“The resolution of International Financial Crises: Private Finances and Public Funds”*, 2001, citado por ROGOFF y ZETTELMEYER.

La década del '90 marca un repliegue de las doctrinas de institucionalización de las reglas privadas a la deuda soberana, pero esta idea renace con el informe ANY HALDANE y MARK KRUGER que afirma los predicados de OECHSLI en orden a la atribución del procedimiento al Fondo Monetario quien deberá disponer una moratoria de pagos como base de la reestructuración que deberá ser autorizada por una autoridad independiente la preferencia de nueva financiación y la negociación al amparo de un *stand still period*. Excluye la exigencia de tratados internacionales por su dificultad de gestión.

Destaca los mecanismos de inducción para negociar de buena fe y el incentivo es el apoyo financiero del Fondo Monetario Internacional.

VIII.4. La doctrina del Fondo Monetario: SEAN HAGAN (1999)³⁰

SEAN HAGAN, Consejero Adjunto en el Departamento Jurídico del FMI es el autor del informe publicado en 1999 titulado “*Orderly Effective Insolvency Procedure Key Issues*”. En el contexto de un trabajo de asistencia técnica sobre los procedimientos de insolvencia en general considera objetivo común a todos los sistemas existentes en los distintos países la asignación del riesgo en forma previsible, equitativa y transparente en medida de estimular la confianza en el sistema de crédito y maximizar el valor de la entidad insolvente.

El primero de los objetivos ubica la instancia del acreedor para el inicio del procedimiento lo cual conceptúa como una reducción final del riesgo crediticio y el incremento del crédito disponible. Postula el tratamiento especial a los acreedores garantizados pues ello termina beneficiando a los prestatarios que no pueden asumir y obtener créditos sin garantías.

Predica como sentido final de la ley la orientación prodeudor (*favor debitoris*) a condición de que se aplique de manera congruente pues ello creará una mayor confianza que una ley proacreedor aplicada en forma arbitraria, por la natural permanencia del más fuerte.

El sistema debe tener transparencia para que la asignación del riesgo sea equitativo generando la convicción, por vía de la pertinente información a los acreedores, de que quienes se encuentren en situación similar serán tratados de manera igualitaria.

La maximización del valor rige también en materia de rehabilitación focalizada en la continuidad de la empresa viable pero debe atenderse además aplicable en el momento de la liquidación mediante la suspensión de la acción singular **evitando la desintegración prematura** designando a un liquidador cuya función sea la de maximizar el valor de los activos en beneficio de todos los acreedores.

La efectividad de un sistema de insolvencia radica en la facilitación de la recuperación de empresas o alternativamente, cuando estas fueron inviables, en la consagración de un mecanismo eficaz de liquidación lo que supone la pronta trasmisión de la empresa en marcha si es posible o en su defecto la pronta realización y distribución de los saldos de liquidación.

³⁰ HAGAN, SEAN “*Procedimientos eficaces de insolvencia*” *Revista Finanzas & Desarrollo*, marzo de 2000 ps. 50/52

Tratándose de las grandes empresas en crisis el componente importante de los programas económicos es el respaldo del Fondo Monetario Internacional cuya intervención sólo se justifica en aquellas hipótesis en que esté en juego el sistema económico y financiero.

Advierte que la sujeción de las empresas estatales o de los municipios, comarcas o comunidades a las leyes de insolvencia particular es una señal del límite al apoyo financiero del Estado.

El estímulo de los mercados secundarios en instrumentos de deuda permite que instituciones financieras o aún acreedores relevantes transfieran sus préstamos a entidades especializadas en el proceso de reorganización y a la vez contribuye a la profundización y ampliación de los mercados de capital.

Siguiendo las enseñanzas extraídas de la crisis financiera de Asia, particularmente Tailandia en la década del 90, la implicancia del sistema puede consistir en hacer que los acreedores privados contribuyan a la solución de la crisis permitiendo a los tribunales imponer acuerdos con lo que no sólo se reduce el costo de la crisis para el Estado sino que también se alivia la necesidad de la financiación externa y la estabilidad del sistema financiero internacional. Basta su sola enunciación para advertir que estas consideraciones dividen las aguas entre apoyos dogmáticos en la misma medida que rechazos viscerales.

VIII.5. El plan SCHWARCZ

Es coetánea la propuesta de STEVEN SCHWARCZ quien considera insuficiente la piedra basal de los préstamos o bonos. Reduce a un segundo plano la aplicación de la ley estadounidense. Rechaza también la suspensión de ejecuciones porque de ordinario no hay bienes fuera del territorio nacional del Estado para atacar en el extranjero; descarta tanto los comités de acreedores, como el *cramdown power* para imponer a los disidentes, no auspicia la intervención protagónica del FMI. Admite solamente: (i) la instancia exclusiva del Estado deudor, (en principio ante el FMI); (ii) los acuerdos por una mayoría reforzada en todas las clases, oponibles *erga creditors* es decir con efectos vinculantes respecto también de los acreedores disconformes y (iii), como materia prioritaria por ser *conditio sine qua non* de la recuperación sustentable, la nueva financiación con tratamiento preferente o prededucibilidad en hipótesis de nuevas crisis o default.

VIII.6. El informe KRUEGER

La propuesta de Anne Krüeger, gerente del FMI, en el 2001/2002 fue el disparador de una activa doctrina cuyo objetivo es la promulgación de un sistema universal dirigido a regular la crisis de los países.

Se trata del fruto de experiencias operativas y largos debates doctrinarios que concreta en un “*Mecanismo de reestructuración de la deuda soberana*” (SDRM acrónimo de la expresión en inglés *Sovereign Debt Restructuring Mechanism*) que toma como base el derecho de quiebras de los privados.

Se trata de un proceso internacional de insolvencia que permita la reorganización de los pasivos de los países para con los acreedores

privados, con la intervención, mediación, conciliación y/o financiación de organismos multilaterales de créditos particularmente el FMI y el Banco Mundial.

El informe fue coetáneo con las graves dificultades que a la sazón exhibía la deuda soberana de la República Argentina y sin lugar a dudas uno de los elementos que provocaron la preocupación y las consecuentes reflexiones en torno al problema de la crisis de los Estados.

Su posición, que fue duramente cuestionada en el país, cuando predicó que la Argentina fuese considerada como paradigma en el tratamiento a cargo de un tribunal internacional de quiebra de la deuda soberana y su empeño mereció la repulsa de la administración Kirchner lo que le permitió, dado el coincidente rechazo por el gobierno norteamericano, formular una propuesta más agresiva a los acreedores del *default* de 2001, que logró acuerdo con un porcentaje cercano al 95 % de los acreedores.

En 2013 KRUEGER se presentó ante la Cámara de Apelaciones de New York como *Amicus Curiae* requiriendo la revisión del severo fallo del Juez THOMAS GRIESA que condenó al Estado argentino a pagar a los *holdouts*, que no aceptaron en su momento las propuestas de pago conformadas por una relevante mayoría. Consideró que el pago del 100% a favor de los *holdouts* decidido en la primera instancia constituía un incentivo al rechazo de la propuesta que complicaría la reestructuración de la deuda soberana, reduciría las perspectivas de los países en desarrollo, incrementaría los costos para acreedores y deudores, dañaría el mercado de la deuda y la capacidad del mercado internacional de capitales para fortalecer el crecimiento de los países endeudados.³¹

Si la reestructuración de la deuda ya era difícil en la década de los '80, cuando para congregarse a la mayoría de los acreedores de un país no había más que reunir una decena de banqueros en torno a una mesa, las cosas son hoy mucho más complicadas. En los últimos años, los países han tomado prestado cada vez más dinero a través de la emisión de bonos y recurriendo a los bancos. Los bonistas son más numerosos, anónimos y difíciles de coordinar. Esto complica el 'problema de acción colectiva' de lograr que los acreedores se pongan de acuerdo sobre las condiciones de la reestructuración, aunque prácticamente todos ellos saldrían beneficiados.³²

La consecuencia es que todo el mundo prevé una reestructuración difícil y desordenada, y ello posibilita que los acreedores se peleen entre sí para ser los primeros a quienes se les devuelva el dinero. En vez de buscar salidas precipitadas, se deben crear mejores incentivos para lograr que los acreedores sigan interesados.

Su tesis es aplicar a la deuda soberana los procedimientos de suspensión de pagos empresariales y para ello postula instaurar incentivos mejores creando un marco legal predecible. Un país podría recibir

³¹ La Nación, 5 de enero de 2013, "Anne Krueger a favor de la Argentina en el juicio de los *holdouts*".

³² ANNE KRUEGER en "¿Deberían poder declararse en quiebra los países como Argentina? diario El País del 18.1.2002: "El incumplimiento de los pagos siempre es doloroso, tanto para los deudores como para los acreedores. Y así debe ser. Los países -como las empresas y los particulares- deben pagar sus deudas y sufrir cuando no lo hacen. De otro modo, la gente no estaría dispuesta a prestarles dinero y les resultaría mucho más difícil financiar las inversiones. Pero cuando las deudas de un país llegan a ser auténticamente insostenibles, resolver el problema pronto y de forma ordenada redundaría en el interés de todos".

protección legal de sus acreedores durante un período establecido mientras negocia una reestructuración. A cambio, estaría más obligado a negociar de buena fe y a adoptar políticas que enderecen su economía. Por último, una vez que la reestructuración haya sido aprobada por una mayoría suficiente de acreedores, los que no estén de acuerdo estarán obligados a aceptarla.

Estos rasgos clave deberán tener carácter de ley en todo el mundo, lo cual no será fácil de conseguir. Pero cuando entren en vigor, probablemente servirán de catalizador y animarán a los deudores y acreedores a alcanzar un acuerdo por propia voluntad. Al igual que sucede con los procedimientos de quiebra domésticos, la mayoría de la reestructuración probablemente se desarrollaría “a la sombra de la ley”.

VIII.7. La doctrina RIVERA ³³

Destaca como de toda necesidad el principio propio del derecho concursal que encuentra su origen en el Derecho Romano enfocado como un régimen, que si bien previsto en atención a los derechos de los acreedores, está dirigido a aliviar a los países de una deuda insostenible.

La aplicación de instituciones propias de la reorganización privada viabiliza soluciones menos costosas y más expeditivas en la reestructuración en la deuda de los Estados. Se focaliza la problemática en temas centrales: la suspensión de las acciones judiciales; el carácter obligatorio para todos los acreedores de planes aprobados por mayoría y el reconocimiento del carácter prededucible de la financiación establecida en el plan subrayando como común denominador que el nuevo financiamiento es absolutamente necesario para el país deudor.

La instancia corresponde exclusivamente al Estado deudor y postula para la administración del procedimiento al Fondo Monetario Internacional, pero un tribunal independiente asumiría la decisión en el reconocimiento de créditos en los que existan diferencias y en el cómputo necesario para la aprobación.

Considera notas caracterizantes del sistema privado aplicables a la deuda de los países: (i) el plan aceptado por mayoría, (ii) el efecto suspensivo de las sanciones económicas o patrimoniales; (iii) los límites a la administración del deudor en atención al interés de los acreedores, por ejemplo aquellos referidos a la limitación de los pagos a créditos por causa o título anterior a la reestructuración; (iv) el más relevante y siempre conflictivo, pero actualmente en una sugestiva aceptación en los nuevos ordenamientos: el reconocimiento de preferencia a los nuevos créditos, conocidos también en doctrina como la financiación posconcurzal.

Se advierte falta de consenso sobre la forma de instrumentación de: i) la verificación del estado pasivo; ii) el control y comprobación de los votos; iii) los créditos de organismos multilaterales o de otro Estado, cuyo tratamiento igualitario o postergación resulta un tema dirimente; (iv) la situación de los “créditos domésticos” de difícil identificación por el mero domicilio del acreedor ya que el acreedor local puede adquirir los mismos títulos de otro domiciliado en el extranjero; (v) el régimen aplicable a los créditos no titulizados de proveedores que tienen causa en otros negocios financieros.

³³ RIVERA, JULIO CÉSAR, “Propuestas para un sistema concursal más eficiente” Anales de la Academia Nacional de Derecho, 2001, Separata, La Ley.

C:\Users\HD\Desktop\NUEVOS

PROYECTOS\DERECHO\info\IBERO\doctrina\documentos\rvdr_dasso\186.- Derecho Concursal, resolución de crisis por deuda o sobre-endeudamiento Puerto Rico 2016.docx

VIII.8. La tesis TEPSICH ³⁴

El magistrado entreriano parte de la precomprensión de los municipios como sujetos concursables para demostrar que no existen razones dogmáticas que impidan la aplicación de un régimen concursal para el tratamiento de la deuda pública municipal, como ocurre en otros países siguiendo la Ley de Bancarrotas incorporada al Código de los Estados Unidos de Norteamérica en el tantas veces aquí recordado Capítulo 9, replicado con las adaptaciones propias a su respectiva regulación legal, en los ordenamientos concursales de los países centrales, por ejemplo Suiza y Hungría.

La característica del deudor estadual impone el mantenimiento de los servicios públicos esenciales para su población y ello no es óbice para la adaptación del ordenamiento concursal al sujeto estadual que si bien no fue pensado para ser aplicado al mismo constituye una plataforma sobre la cual está ya construída una regulación que es apta para superar también las situaciones del sobreendeudamiento crítico del Estado.

Son muchos los argumentos y citas doctrinarias que aplicamos en el presente discurso en tanto la obra se constituye en un antecedente de doctrina insoslayable que se destaca en la no demasiado abundante que existe en la materia en América Latina.

VIII.9. La propuesta WELLER (2016)

El jurista alemán MARC PHILLIPPE WELLER propone la consideración particular del bienestar de los ciudadanos como elemento condicionante del tratamiento de las deudas soberanas. No es sólo el respeto a los contratos el argumento excluyente para con esa sola base exigir el pago total de los bonos defaulteados; se trata de un reclamo legal pero no necesariamente legítimo porque no se puede considerar el derecho privado que obliga al pago de la deuda sin considerar el derecho público y constitucional por el que los gobiernos están obligados a asegurar el bienestar de la población. ³⁵

La convivencia del contrato privado con el contrato público impone una moratoria hasta que el país vuelva a tener la riqueza necesaria para cumplir sus obligaciones sin afectar la existencia de la comunidad lo que vale decir, sin menoscabar el bienestar de sus ciudadanos. Se trata de la suspensión de los efectos de las obligaciones. Su tesis: “El acreedor siempre se lleva todo lo que le deben, pero después”

La reputación del capitalismo y con ella su propia imagen deteriorada por su adjunción al mal afamado neoliberalismo impone una solución intermedia que pueda satisfacer el mejor concepto que debe ganar en la opinión pública cumpliendo con los requisitos legales.

³⁴ TEPSICH, CARLOS FEDERICO; Juez en lo Civil y Comercial de Concordia, Entre Ríos, República Argentina, “*Fundamentos para la Bancarrota Municipal en el Derecho Argentino*”, Tesis de doctorado en Ciencias Jurídicas y Sociales, Facultad de Derecho y Ciencia Sociales del Rosario-Pontificia Universidad Católica Argentina. Director de Tesis Dr. Ariel Angel Dasso, abril 2012.

³⁵ WELLER MARC PHILLIPPE, Doctor en Derecho por la Universidad de Heidelberg, Director del Instituto de Derecho Privado Internacional y Comparado, en ocasión de su conferencia sobre crisis de la deuda soberana en Universidad de Tucumán, Rep. Argentina y presentación de su libro “*Emergencia y holdouts*”, artículo de FRANCISCO DE ZARATE, Clarín, 25/09/2016, p. 40 disponible en dezarate@clarin.com

C:\Users\HD\Desktop\NUEVOS

PROYECTOS\DERECHO\info\IBERO\doctrina\documentos\rvdr_dasso\186.- Derecho Concursal, resolución de crisis por deuda o sobre-endeudamiento Puerto Rico 2016.docx

El perdón a Alemania después de la guerra constituye un paradigma. Es técnicamente posible una ley nacional de Bancarrotas estatales cuya administración debería corresponder al Banco Mundial o al FMI –por su necesaria colaboración en apartación de recursos inmediatos- y la permeabilidad de la soberanía debería permitir que el administrador externo de bancarrotas decida plazos y condiciones de repago que en todo caso deben tener como fiel de la balanza que el grado del esfuerzo de la población del país deudor no menoscabe las condiciones inherentes a su dignidad.

VIII.10. El plan TROPEANO y la Asamblea de la Naciones Unidas del 19 de septiembre de 2015³⁶

Las dificultades para la consagración de un sistema que tenga efectos *erga creditoris* reconoce antecedentes en la Republica Argentina particularmente a través de un proyecto, en cuya formulación se destacó la presencia del Instituto Iberoamericano de Derecho Concursal JESÚS MARIA SANGUINO SANCHEZ, y el aporte en un permanente activismo de Dario Tropeano, cuyas propuestas formaron parte de la estructura que, respaldada por 136 países fue promovida ante la Asamblea General de las Naciones Unidas, que la aprobó en la sesión del 10 de septiembre 2015 con 136 votos favorables; 41 abstenciones y 6 votos en contra, los de Estados Unidos, Canadá; Reino Unido, Alemana, Israel y Japón.

El Proyecto fue presentado por Sudáfrica, e impulsado por el llamado Grupo de los 77 + China y constituye un apoyo internacional contra los fondos especulativos, cuya presión se hace insostenible por la carencia de una legislación internacional que imponga las reglas análogas a las del concurso de los particulares, en los que, en todas las legislaciones, el acuerdo conformado por mayorías de acreedores en un marco de buena fe y transparencia se opone con efecto vinculante a los acreedores que no hubieren dado la conformidad con el acuerdo.

Postula preservar a los procesos de reestructuraciones de las deudas soberanas del ataque de los tenedores minoritarios, aquellos que especulando con la necesidad del Estado deudor en la urgente solución integral, esperan el acuerdo que el Estado endeudado pudiese lograr con la mayoría de sus acreedores de lo cual sigue la recuperación de su estado económico, para obtener una mejor propuesta,³⁷ hasta la reparación integral del crédito originario con accesorios, aún punitorios.

La resolución aprobada incluye como principio básico el reconocimiento de la “inmunidad soberana” del Estado frente a tribunales extranjeros y, particularmente el respeto de las mayorías en los procesos de reestructuración, en forma de generar efecto vinculante respecto de los no conformes. No excluye por supuesto la preservación de los derechos de los acreedores, pero estimula una normativa que promueva la forma de reducir el costo económico y social por vía de un sistema financiero internacional estable, con respecto de los derechos humanos y la dignidad del deudor.

³⁶ TROPEANO, DARIÓ, “La regulación de la insolvencia soberana” en la Ponencia presentada en las Jornadas Internacionales sobre Derecho Económico Empresarial en homenaje al Profesor Emérito Dr. Héctor Alegría, Buenos Aires, abril de 2011.

³⁷ Constituyó un verdadero paradigma de aquel escenario, el fallo del Juez de New York THOMAS GRIESA, a favor de los fondos NML Capital, y Aurelius, que instaba el pago de 1.600 millones de dólares en concepto de capital e intereses adeudados a los holdouts.

Los principios que constituyen el mayor avance logrado en la estrategia conducente para su aprobación a nivel internacional son:

1 El principio de soberanía: el Estado soberano tiene derecho, en el ejercicio de su facultad discrecional, a elaborar sus políticas macroeconómicas, incluida la reestructuración de su deuda soberana, que no debe verse frustrado ni obstaculizado por medidas abusivas. La reestructuración debe hacerse como último recurso, preservando desde el inicio los derechos de los acreedores.

2 El principio de que el deudor soberano y todos sus acreedores deben actuar de buena fe: implica su participación en negociaciones constructivas de reestructuración de la deuda soberana y en otras etapas del proceso con el propósito de restablecer la sostenibilidad y el servicio de la deuda de manera rápida y duradera y de obtener el apoyo de una masa crítica de acreedores mediante un diálogo constructivo acerca de las condiciones de la reestructuración.

3 El principio de la transparencia: debe promoverse para aumentar la rendición de cuentas de los interesados, lo que puede lograrse compartiendo oportunamente tanto datos como procesos relacionados con la renegociación de la deuda soberana.

4 El principio de la imparcialidad: exige que todas las instituciones y agentes involucrados en las reestructuraciones de la deuda soberana, incluso a nivel regional, de conformidad con sus mandatos respectivos, sean independientes y se abstengan de ejercer toda influencia indebida en el proceso y en otros interesados o de realizar actos que generen conflictos de interés o corrupción o ambos.

5 El principio del trato equitativo: impone a los Estados la obligación de abstenerse de discriminar arbitrariamente a los acreedores, a menos que la diferencia de trato esté justificada conforme a derecho, sea razonable y se corresponda con las características del crédito, garantice la igualdad entre los acreedores y sea examinada por todos los acreedores. Los acreedores tienen derecho a recibir el mismo trato en proporción con su crédito y con las características de este. Ningún acreedor o grupo de acreedores debe ser excluido a priori del proceso de reestructuración de la deuda soberana.

6 El principio de la inmunidad soberana de jurisdicción y ejecución en materia de reestructuración de la deuda soberana: es un derecho de los Estados ante los tribunales internos extranjeros, y las excepciones deberán interpretarse de manera restrictiva.

7 El principio de la legitimidad: implica que al establecer instituciones y realizar operaciones relacionadas con la reestructuración de la deuda soberana se deben respetar, en todos los niveles, los requisitos de inclusión y el estado de derecho. Los términos y condiciones de los contratos originales seguirán siendo válidos hasta que sean modificados mediante un acuerdo de reestructuración.

8 El principio de la sostenibilidad: significa que las reestructuraciones de la deuda soberana deben realizarse de manera oportuna y eficiente y crear una situación de endeudamiento estable en el Estado deudor, preservando desde el inicio los derechos de los acreedores y a la vez promoviendo el crecimiento económico sostenido e inclusivo y el desarrollo sostenible, minimizando los costos económicos y sociales, garantizando la estabilidad del sistema financiero internacional y respetando los derechos humanos.

9 La reestructuración por mayoría: implica que los acuerdos de reestructuración de la deuda soberana que sean aprobados por una mayoría cualificada de los acreedores de un Estado no se verán afectados, perjudicados u obstaculizados de otro modo por otros Estados o por una minoría no representativa de acreedores, que deben respetar las decisiones adoptadas por la mayoría de los acreedores. Debe alentarse a los Estados a que incluyan cláusulas de acción colectiva en sus emisiones de deuda soberana.³⁸

IX. EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI)

La conferencia de las Naciones Unidas realizada en julio de 1944 Bretton Woods New Hampshire (Estados Unidos), con la representación de 44 países propuso la creación de un sistema de contrapeso a las devaluaciones competitivas entre los países que, fueron causa determinante de la Gran Depresión de los años 29/30.

Su objetivo sería procurar la estabilidad de la moneda internacional y de los tipos de cambio. Según el informe del 20/9/2016 el FMI cuenta con 185 países miembros a los que presta asesoramiento sobre políticas de estabilidad económica y financiera su operativa asistencia financiera a los países miembros para prevenir u ordenar sus obligaciones monetarias.

Realiza una publicación regular de informaciones y evaluaciones sobre la economía internacional, de los mercados (*Global Financial Stability Report*) y de las finanzas públicas (*Fiscal Monitor*).

El instrumento económico consiste en la emisión de un activo de reserva calificado bajo el nombre de “Derechos Especiales de Giro” (DGE) que complementan los activos de reserva de los países miembros. Las asignaciones por vía de dicho instrumento se estiman en US\$ 280.000 millones que los países miembros pueden cambiar entre sí por moneda.

Su fuente de recursos primordial está representado por las cuotas de los países miembros que ascienden a US\$ 238.000 millones de derechos especiales de giro equivalentes aproximadamente US\$ 327.000 millones

El FMI debe información y explicación a los gobiernos de los Estados miembros. En la cúspide de su organización se encuentra la Junta de Gobernadores formada por un Gobernador titular y suplente por cada Estado miembro que se reúne anualmente. El Directorio Ejecutivo está compuesto por 24 gobernadores y representa a todos los Estados

³⁸ Disponible en <http://www.telam.com.ar/notas/201509/119559-resolucion-onu-principios-iniciativa-argentina-deuda-soberana-fondos-buitres.html>

C:\Users\HD\Desktop\NUEVOS

PROYECTOS\DERECHO\info\IBERO\doctrina\documentos\rvdr_dasso\186.- Derecho Concursal, resolución de crisis por deuda o sobre-endeudamiento Puerto Rico 2016.docx

Miembros, presidido por un gerente que es la autoridad del personal técnico del FMI asistido por cuatro subdirectores gerentes.

Al total de las cuotas que constituyen sus recursos ordinarios caben adicionar otros recursos consistentes en préstamos, que incrementan los ingresos ordinarios provistos por las cuotas de los países en aproximadamente en US\$ US\$ 515.000 millones. Los montos comprometidos en acuerdos de préstamos vigentes ascendían a marzo de 2015 a US\$ 163.000 millones, los más importantes otorgados a Portugal, Grecia, Irlanda y Ucrania.

Son excepcionales las propuestas o planes de reestructuración de la deuda soberana o aún de empresas cuya crisis incide en la economía de los Estados miembros que no asignen al FMI una intervención protagónica, adjudicándole el carácter de administrador del procedimiento de reestructuración. Su calidad de acreedor, que ostenta de ordinario en la crisis o *default*, constituye una severa objeción para su intervención en el procedimiento en el que jugaría el doble rol de juez y parte, por lo que con distintas variantes todas las propuestas sugieren contralores o límites a su participación en la aprobación del plan y en la operatividad del efecto suspensivo.

La intervención del FMI en las crisis económicas de los Estados constituye ya un común denominador de las reestructuraciones de deudas con implicaciones económicas relevantes.

España, uno de los países con importante endeudamiento privado fue el foco de la atención del libro editado por el FMI "*Empleos y crecimiento apoyando la recuperación europea*" en donde se puso de manifiesto que la deuda de las empresas españolas constituye un gran reto para la recuperación económica.³⁹

La Directora General del Fondo, CHRISTINE LAGARDE en línea con los economistas estadounidenses KEN ROGOFF y CARMEN REINHART quienes no ven otra salida que quitas o en suma, cuanto más, una cierta flexibilidad en materia de repagos de las deudas de las empresas no descartan tampoco quitas en la deuda pública particularmente en el caso de Grecia, uno de los más acuciantes de los últimos tiempos.

La comisión ejecutiva del FMI en su reunión de fines de febrero de 2014 advirtió a España que la deuda privada aparecía notoriamente superior al de la media europea y sugirió medidas para facilitar "una salida limpia" preferiblemente ajena a los tribunales para sus compañías endeudadas pero viables y una rápida liquidación de las empresas inviables.

IX. 1 Dificultades insuperables?

Subsisten posiciones fuertemente encontradas. Todavía un sector doctrinario rechaza por improponible las vías institucionales y apuesta a las llamadas soluciones de mercado,⁴⁰ porque considera insuperables

³⁹ El País, 3 de febrero de 2014 "*Bruselas y el FMI reclaman a España flexibilizar la Ley de Quiebras. El Fondo pide agilizar los acuerdos para reestructurar la deuda privada*". El protagonismo del Fondo Monetario Internacional en las crisis económicas de los Estados constituye ya un común denominador.

⁴⁰ DASSO, ARIEL ANGEL "*La regla mayoritaria y la personalidad jurídica*" en *Tratado del Derecho de Separación o Receso del Socio y del Accionista – Derecho Argentino y Derecho Comparado*, ed. Legis, 2012, p.21

C:\Users\HD\Desktop\NUEVOS

PROYECTOS\DERECHO\info\IBERO\doctrina\documentos\rvdr_dasso\186.- Derecho Concursal, resolución de crisis por deuda o sobre-endeudamiento Puerto Rico 2016.docx

dificultades políticas para lograr consenso a un procedimiento institucional universal, que sería puesta en obra en un tratado universal para regular las obligaciones en el que habría de preverse un tribunal internacional que administre la verificación del pasivo y la votación con aplicación de la regla mayoritaria.

Un punto crítico es la dificultad en la modificación del tratado de constitución del FMI para lo cual es menester el 85% de los países, entre los cuales Estados Unidos que tiene el 15% requeriría acuerdo del Congreso, lo que supone un apoyo políticamente difícil, y en todo caso de largo trámite, que se repite en cada uno de los Estados Miembros

La actuación del FMI significa, necesariamente un control de la deuda soberana y consecuentemente una periódica información y consejo, cuya intervención despierta en muchas ocasiones prevenciones nacionalistas adversos a la permeabilización de la soberanía de los países.⁴¹

X. EL FANTASMA DE LA CRISIS Y LOS ORGANISMOS DE AYUDA EN LA ZONA EURO

Las preocupaciones referidas a la instauración de una ley internacional destinada a regular el ordenamiento de la deuda soberana por vía de un procedimiento que guarde compatibilidad o analogía con las reglas del derecho concursal de las empresas privadas o de los particulares en general que constituye una prioridad en el área dólar, aparece en cambio muy diluido en la zona euro en donde las crisis de la deuda de los Estados están abordadas sobre la base de la ayuda financiera por parte de organismos internacionales de crédito aún cuando también allí mantiene rol protagónico el FMI.

El Departamento de Justicia de Estados Unidos (DOJ por su sigla en inglés) aplicó recientemente al Deutsche Bank (DB) una multa de hasta 14.000 millones de dólares, que luego quedó reducida en virtud de un acuerdo a 5.400 millones imputado de irregularidades en la venta de activos respaldados por hipotecas. Es de recordar que el Deutsche Bank asumió un rol de primera línea en la gestión de créditos hipotecarios insolventes y que su inestabilidad había ya despertado llamadas de alarmas del FMI que el DB atribuyó a la competitividad de la banca de inversión estadounidense, en marcada ventaja por las imposiciones del Banco Central Europeo que impone tasa de interés negativas y fuerza a prestar en condiciones que dificultan los beneficios.

El mundo financiero y con ello la economía global se estremece otra vez frente al temor de un colapso. Retoma nitidez la imagen ya casi olvidada de Lehman Brother que en el negro 15 de septiembre de 2008 disparó con su caída la crisis que ya aparecía diluída y que ahora se constituye en historia presente.

⁴¹ El Juez **FEDERICO PINTO KRAMER**, a cargo del Juzgado Federal de Rio Gallegos nº 1 in re "*Gimenez Tomas su denuncia*" dictó con fecha 21/9/1983 la medida de no innovar contra la refinanciación de la deuda externa de Aerolíneas Argentina y puso en suspenso la renegociación de toda la deuda externa. Tiempo después el gobierno de Raul Alfonsín concretó la renegociación

C:\Users\HD\Desktop\NUEVOS

PROYECTOS\DERECHO\info\IBERO\doctrina\documentos\rvdr_dasso\186.- Derecho Concursal, resolución de crisis por deuda o sobre-endeudamiento Puerto Rico 2016.docx

Los analistas imputaron a la administración estadounidense, -Ben Bernake al frente de la Reserva Federal- la responsabilidad por haber permitido la caída de la entidad modélica, determinante de la crisis global.

La imputación de aquel yerro, que todavía pesa sobre los organismos de crédito internacional y sobre el mismo gobierno estadounidense desvela al gobierno alemán frente al análogo dilema que plantea hoy como una verdadera calamidad el riesgo de caída de una entidad del tamaño del Deutsche Bank, capaz de despojar al fantasma de otra crisis financiera de la sábana que la cubre.

Las opciones se ponen en cabeza del Banco Central Europeo, que en su función de supervisor del sistema financiero de la eurozona puede obligar a la recapitalización, o bien en cabeza del propio gobierno alemán sugiriendo la compra de un portencual importante del capital accionario. Los dos remedios podrían darse en distintas porciones en forma simultánea pero en todo caso difícilmente podría evitarse la imposición de quitas a acreedores, a accionistas y a depósitos por encima de los 100.000 euros.

En lo que aquí interesa la situación descrita es útil para poner de relieve la recíproca y delicada vinculación de las crisis del sistema bancario y la misma deuda soberana.

Particularmente es la crisis del sistema financiero el disparador de la deuda de Estado.

En la zona euro y precisamente como prevención del efecto letal que la crisis del sistema bancario nacional provoca en el Estado se estructura un complejo sistema de ayuda y en su caso de rescate de la deuda soberana a través de organismos de asistencia económica y simultánea indicación y control de la política económica del Estado involucrado. Consiste en el apoyo a las balanzas de pagos que en general es realizado por vía de instituciones

financieros orgánicos: el llamado “Mecanismo Europeo de Financiación” (MEEF); el de “Facilidad Europea de Estabilidad Financiera” (FEEF) y el “Mecanismo Europeo de Estabilidad” (MEEF)

El MEEF fue creado por el reglamento de la Unión Europea nº. 407 del 19/5/2010. Su función es la ayuda financiera a los estados miembros de la Unión Europea, cuyo importe máximo disponible es de 60.000 millones de euros. Su presupuesto está formado por la ayuda de la Unión Europea bajo la forma de préstamos o créditos y puede integrarlo contrayendo empréstitos en mercados de capitales o instituciones financieras.

La ayuda económica a las deudas de los Estados está condicionada al sometimiento a las condiciones de política económica asociada a la ayuda y al programa de ajuste al que se compromete el Estado beneficiario.

El Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) conocido también por sus siglas en inglés EFSF está constituido con sede en Luxemburgo el 7 de junio de 2010 como sociedad anónima integrada por los entonces 16 Estados miembros de la eurozona a los cuales se sumó Estonia.

Su Consejo de Administración formado por un representante de cada Estado miembro admite la participación de la Comisión Europea y el Banco Central Europeo, como observadores.

La financiación a los Estados en dificultades es realizada a través de un acuerdo marco entre los estados miembros y la sociedad EFSF en el que se establecen las condiciones de la asistencia y los instrumentos de financiación garantizados por los Estados miembros.

La tercer organización es el “*Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera*” (MEEF) cuyo objeto es la constitución de un fondo económico para la ayuda de sus Estados miembros con problemas de deuda soberana. Fue creado el 11/7/2011 por los Ministros de Finanzas de la zona euro, con finalidad de apoyo a la estabilidad financiera.

Es un organismo de rescate permanente como un verdadero Fondo Monetario Internacional a la europea. El capital suscrito de FEEF es de 700.000 millones de euros formado por fondos de los países contribuyentes en cuyo orden de importancia los principales son Alemania, Francia e Italia.

Sus créditos están siempre condicionados a la preferencia de cobro, sólo detrás de los del FMI.

Las decisiones, que originariamente debían ser tomadas por unanimidad, quedan sustituidas por una mayoría calificada del 85% cuando se tratare de procedimientos de urgencia pudiendo intervenir en los mercados, capitalizar la banca y otorgar préstamos.

A partir del 23 de enero de 2011, cualquiera fuera la forma de ayuda, la misma debe ser ratificada por la Unión Económica y Monetaria.

EL MEDE, acordó cuatro planes de rescate a Grecia 2 y 1 a Portugal e Irlanda y 2 planes de aportes financieros cada uno a España y Chipre.

XI. LA INDIFERENCIA DEL DERECHO CONCURSAL FRENTE A LA DEUDA SOBERANA

Los argumentos fundantes de la indiferencia del derecho concursal para con la deuda soberana pueden resumirse: i) el Estado Nacional, Provincial y los Municipios son personas de existencia necesaria; lo que es incompatible con la idea de liquidación, inmanente al concurso de los particulares; ii) el Fisco es siempre solvente (*Fiscus semper solvens*); iii) la insolvencia fue siempre materia propia del derecho privado y particularmente de una rama autónoma dentro de otra rama autónoma que es el derecho comercial; iv) el dogma de la *pars conditio creditorum* es considerado incompatible con la insolvencia de sujetos públicos; v) los instrumentos del derecho público, focalizados en leyes de emergencia, consolidación de deudas, y la inembargabilidad de fondos públicos son considerados suficientes para enfrentar la crisis de endeudamiento; vi) se descarta la analogía entre la Emergencia Pública y la insolvencia privada.⁴²

⁴² ZENNER, ALAIN “*Dépistage Faillites & Concordats*” ed. De Boeck & Larquier, Bruselas, 1998, p. 209 “La aplicación del derecho de quiebras a las empresas creadas o controladas por los poderes públicos y que ejercitan una actividad económica industrial o comercial está controvertida. La doctrina y la jurisprudencia tradicionales excluyen del campo de la comercialidad a las empresas públicas investidas de una misión de servicio público, considerando que ese servicio es inconciliable con la noción subjetiva del espíritu de lucro y que la puesta en quiebra de estas empresas sería contraria al principio de continuidad del servicio público”, con cita de R. ERGEC – H. DELWAIOW, “*Les entreprises publiques peuvent-elles être déclarées en faillite?*”, Journal des Tribunaux, 1995, p. 713; X. Dieux, “*Les entreprises publiques et le droit commercial*”, en Les C:\Users\HD\Desktop\NUEVOS

En la Argentina hasta la crisis de 2001 estaba asumido casi como dogma que la insolvencia pública es extraña al derecho concursal: las personas jurídicas públicas están excluidas como sujetos concursales sin que constituya por cierto excepción el mero hecho de que en cierta hipótesis, están admitidas como tales las sociedades en las que tenga participación el Estado Nacional, Provincial o Municipal.

Todos los argumentos constituyeron la apoyatura frente al default de la deuda soberana de la Argentina preanunciada por el Presidente CARLOS MENEM en 1989 cuando reconoció en varios discursos “la quiebra del Estado” que culminó formalmente con un célebre discurso ante la Asamblea Legislativa en la que el Presidente RODRIGUEZ SAÁ anunció la suspensión de los pagos de la Deuda Externa y se sancionaron las leyes 23.696 de Reforma del Estado y 23.697 Emergencia Económica que impusieron la consolidación del pasivo del Estado Nacional, la imposición de esperas y la entrega a los acreedores de títulos públicos⁴³, la suspensión de las ejecuciones singulares y colectivas y la veda del pago de las obligaciones.⁴⁴

Constituyen sólo un hito hacia la regulación de un sistema de la deuda pública los art. 2 y 48 incorporados a la Ley de Concurso y Quiebras 24.522/1995, en tanto admiten la concursabilidad de las sociedades en que el Estado Nacional, Provincial o Municipal sean parte, aunque no rompe el molde fundacional basado en la figura del empresario e ignora todavía las realidades de la persona humana y no dando aún satisfacción a la problemática del sobreendeudamiento del consumidor y otros sujetos, que por su propia naturaleza no resultan adecuadamente tratados en el procedimiento concursal ordinario que los engloba.

XII. LA EVANESCIDA SUFICIENCIA DE LA INMUNIDAD DEL ESTADO SOBERANO

Consecuencia del principio de soberanía de los Estados y como un instituto propio del Derecho Internacional Público la inmunidad de jurisdicción y de ejecución estuvo tradicionalmente enraizado en la política internacional que el brocardo plasmó a través de una fórmula sacralizada: *parem non habet imperium*, (entre pares no hay *coactio*) que implicaba la imposibilidad de someter a un Estado a la jurisdicción de otro.⁴⁵

Una ulterior distinción entre actos de gestión (comercio) y de imperio (coacción) llevó a la consideración de un doble rol del Estado como sujeto

entreprises publiques autonomes, ed. Bruylant, 1992, p. 101 y PH. QUERTAINMONT, “Les entreprises publiques autonomes”, Revue de Droit Commercial Belge, 1996, p. 501.

⁴³ Esta situación no sólo quedó reconocida sino en un recordado discurso ante la Asamblea Legislativa en la que el Presidente RODRIGUEZ SAA anunció la suspensión de los servicios de la deuda externa argentina, sino también en fallos de la Corte Suprema de Justicia de la Nación, *in re* “Lema, Armando Enrique p/ amparo”, 20-05- 2003, Fallos 326:1609; y “Galli, Hugo Gabriel y otro c/ PEN –Ley 25561- dtos. 1570/01 y 214/02 s/ amparo sobre ley 25.561”, 05-04-2005, Fallos 328:690.

⁴⁴ DASSO ARIEL ANGEL – DASSO ARIEL GUSTAVO “Pesificación, daño”, en Revisión y Renegociación de las obligaciones, ed. La Ley, septiembre 2003, p. 18, (La Ley 2003-E, p. 1387 a 1407)

⁴⁵ ROSSATTI, HORACIO, “El Código Civil desde el Derecho Público”, (Santa Fe, 2007), Rubinzal Culzoni, p. 317 y ss.

privado, permeable a la jurisdicción de otro que, en cambio, mantiene el blindaje en los actos de imperio.⁴⁶

La Convención de Viena de 1961, la Convención Europea de Jurisdicción de los Estados 1972 y la “*Foreign Sovereign Immunities Act*” de Estados Unidos de 1976, fueron marcando la protección de la actividad y los bienes del Estado: no podrán ser materia de incautación, registro, embargo o ejecución los edificios o sus partes, utilizado como “*local de la misión del Estado*”; ni la residencia de jefe de misión, cualquiera fuere el propietario.⁴⁷

En aquel marco jurídico la exclusión de bienes del patrimonio del Estado a la acción de los acreedores se fundamenta en el principio de satisfacción del interés público al uso común por su afectación a la prestación de servicios necesarios a la comunidad.⁴⁸

En busca de una aplicación razonable a la inmunidad los distintos ordenamientos introducen la condición de acreditación de su carácter indispensable para el funcionamiento del Estado⁴⁹

Este escenario fue mostrando otros fundamentos cuando el pasivo estatal llega a un nivel de sobreendeudamiento en el que la inembargabilidad requiere nuevos instrumentos, tales como las leyes de emergencia, la consolidación de deuda pública, los empréstitos forzosos, la prohibición de juicios de reajustes, la suspensión de ejecuciones contra el Estado.

XII. 1 La legislación de emergencia

Desde la primera mitad del siglo pasado abrió cauce en el ordenamiento argentino la llamada doctrina de la emergencia apareciendo como un clásico disparador de su instalación la posibilidad de que el Estado en caso de emergencia económica aparezca atribuido de un poder de policía con aplicación de restricción de derechos constitucionales, no admisible en la situación normal u ordinaria.

En 1922 la Corte Suprema de Justicia de la Nación dictó un histórico fallo en el caso “*Ercolano c/ Lanteri de Renshaw*”: “*Cuando se configura una situación de grave perturbación económica social o política, que representa máximo peligro para el país (en el caso la Provincia), el Estado democrático tiene la potestad y aún el imperioso deber de poner en vigencia un derecho excepcional (Fallos 246:237) o sea un conjunto de remedios extraordinarios (Fallos 238:76) destinados a asegurar la autodefensa de la comunidad y el restablecimiento de la normalidad social que el sistema político de la Constitución requiere*”.⁵⁰

⁴⁶ Corte Suprema de Justicia de la Nación in re “*Manauta, Juan J. y otros c. Embajada de la Federación Rusa*”, (2007), Fallos 330:512.

⁴⁷ Corte Suprema de Justicia de la Nación, in re “*Blasson, Beatriz Lucrecia Graciela c/ Embajada de la República Eslovaca*”, (1999), Fallos 322:2399, con apoyo en tal estructura de convenciones declaró la inmunidad de ejecución de bienes comprendidos en el art. 25 de la convención de Viena de 1963 aún frente al derecho al cobro del salario laboral.

⁴⁸ **ROSSATTI, HORACIO**, “*El Código Civil desde el Derecho Público*”, (Santa Fe, 2007), Rubinzal Culzoni, p. 311.

⁴⁹ Corte Suprema de Justicia de la Nación, in re “*Salta, Prov. de c/ Estado Nacional s/ nulidad del decreto 2227/80 del P.E.N. Incidente*”, (1988), Fallos 311:1795.

⁵⁰ Corte Suprema de Justicia de la Nación, in re “*Ercolano C/ Lanteri de Renshaw*”, (1922), Fallos 136:170; ulteriormente “*Videla Cuello C/ Provincia de La Rioja*”, (1990), Fallos 313:1638.

SAGÜÉS, NÉSTOR PEDRO, “*El Derecho Constitucional y el Derecho de la Emergencia*”, Revista La Ley, (Buenos Aires), 1990-D-1036; **ROSSATTI**, op.cit., p. 279 y ss.; **BIANCHI, ALBERTO**, “*La Corte*”

C:\Users\HD\Desktop\NUEVOS PROYECTOS\DERECHO\info\IBERO\doctrina\documentos\rvdr_dasso\186.- Derecho Concursal, resolución de crisis por deuda o sobre-endeudamiento Puerto Rico 2016.docx

A partir de allí y en la línea tendencial a la aplicación del ordenamiento de la ley concursal, años después, en el caso “*Brunicardi c/ Estado Nacional*” (1996) calificó como un principio de derecho de gentes excluir al Estado de responsabilidad internacional por suspensión o modificación del servicio de la deuda externa en estado de necesidad financiera impostergable.⁵¹

El mismo Alto Tribunal habría de declarar, en ocasión del default de 2001, que la normativa de emergencia significa concretar una política económica y legal como remedio a una crisis económica que tiene por propuesta hacer que las pérdidas ocasionadas sean distribuidas en forma razonable y equitativa análoga a la bancarrota privada.⁵²

XIII. LA AUTONOMIA DEL DERECHO CONCURSAL NO EXCLUYE LA DEUDA SOBERANA

Es una posición doctrinaria consolidada la que predica el carácter de sustantividad del derecho cuando deviene en un régimen jurídico propio y se dice entonces de su autonomía. El más Alto Tribunal argentino refirió el carácter autónomo del derecho concursal como procedimiento colectivo con reglas jurídicas propias afirmado en el subyacente criterio de la *pars conditio creditorum*.⁵³

La legislación de concursos y quiebras tiene tal carácter desde la organización constitucional en la Argentina, que al establecer la competencia legislativa del Congreso de la Nación separa expresamente la ley sobre bancarrotas de los Códigos Civil y Comercial, ello así en la Constitución Nacional de 1853 art. 67 inc. 11, traspolado en la Constitución de 1994 al art. 75 inc. 12.

La norma constitucional, claramente expuesta tiene como finalidad específica instituir un régimen diferente y propio que reconoce el carácter autónomo de un procedimiento colectivo disciplinado con reglas jurídicas propias que preservan la paridad de los acreedores –*par conditio creditorum*– y reafirman el carácter autónomo de la quiebra reconocido además en fallos recientes de más Alto Tribunal.⁵⁴

El derecho concursal no es sino el medio con jerarquía constitucional designado legítimo para distribuir las pérdidas a prorrata entre los

Suprema de Justicia ha establecido su tesis oficial sobre la emergencia”, Revista La Ley, Buenos Aires, 1991-C-154. MILEO, JULIO A., “*La consolidación de deudas públicas bajo el enfoque de la ley y la jurisprudencia*”, Revista Doctrina Judicial, 1993-1, 297.

⁵¹ Corte Suprema de Justicia de la Nación, in re “*Brunicardi, Adriano C. c/ Estado Nacional (BCRA)*”, 1996, Fallos 319:2886. LA PRADELLE – POLITIS, “*Recueil des arbitrages internationaux*”, T. II. p. 5476, citado por la Cámara Contencioso Administrativo Federal, sala V, in re “*Claren Corporation c/ Estado Nacional -Exequatur*”, 30-12/2010, Revista la Ley Online., AR/JUR/96745/2010. “*De la circunstancia de que la deuda sea cierta y no controvertida no se concluye que el deudor deba satisfacerla en su totalidad; se precisa, además, que el estado de sus finanzas se lo permita. Por tentados que nos sintamos a hacer abstracción de las particularidades de un empréstito público para someterlo al régimen de las obligaciones ordinarias, no cabe tratar al Estado que no puede pagar sus deudas más rigurosamente que a los particulares que quiebran o se arruinan*”

⁵² Corte Suprema de Justicia de la Nación, in re “*Bustos, Albertos c/ Estado Nacional y otros*”, 2004, Fallos 327:4495.

⁵³ VILLAR PALASI, JOSE LUIS – VILLAR ESCURRA, JOSE LUIS “*Principios de Derecho Administrativo*”, 3º Ed., Madrid, 1992, Universidad Complutense de Madrid, T. I, p. 35.

⁵⁴ Suprema Corte de la Provincia de Buenos Aires, in re “*Danasa, Juan C c/ Supermercados C.L.S.A y otros*”, 14/12/2005, Revista Doctrina Judicial, 2006, febrero, 210.

acreedores o en proporción a sus créditos según el tradicional principio igualitario enunciado con la expresión latina *par condicio creditorum*⁵⁵ y un complejo sistema de privilegios consagrado por la misma ley concursal.⁵⁶

A partir del dogma de la igualdad de los acreedores la disciplina concursal es conceptuada incompatible con la insolvencia de la deuda soberana porque cualquier diseño legal debe subordinar la tutela del interés de los acreedores a la necesidad de garantizar la continuidad de la prestación de servicios y funciones esenciales que competen al Estado en resguardo de sus ciudadanos.

Precisamente por ello el Estado es persona jurídica necesaria, categoría esta no susceptible de extinción (liquidación) Sin embargo, la realidad de su insolvencia pone en crisis el apotegma.

HAURIUO, expresa que una rama del derecho adquiere sustantividad cuando opera o actúa conforme un régimen jurídico propio (*régime juridique propre*) y al recordar su enseñanza el más Alto Tribunal argentino refirió el carácter autónomo de la falencia, como procedimiento colectivo con reglas jurídicas propias afirmado en el subyacente criterio de la *par conditio creditorum*.⁵⁷

La “Ley de Bancarrotas” que regula la crisis, cuya denominación tradicional es insolvencia deja en suspenso todos los principios de la ley común u ordinaria civil y comercial, obligacional o contractual, los modos de nacimiento o extinción; cambia el régimen de las cosas y los somete a principios de humanidad y equidad más intensos. Distinto es el escenario de la quiebra, opuesto diametralmente al escenario del nacimiento del crédito (siempre en el período “*in bonis*”).

Sólo bajo el derecho especial de la insolvencia acreedor y deudor “*in malis*” quedan imposibilitados de rescindir un contrato o alcanzados por la prohibición de suspender servicios públicos y relativizados los títulos que constituyen su derecho de propiedad que quedan sometidos a un régimen especial de nuevo reconocimiento y repago. Sin embargo, el sistema no infringe derechos constitucionales porque lo somete a una reglamentación razonable respecto de un interés superior.⁵⁸

El derecho concursal es el momento de tensión de la inviolabilidad del derecho de propiedad, protegido por el art. 17 de la Constitución, en su titularidad, pero no en su valor económico porque es aquí cuando roto el equilibrio de la paridad económica entre deudor y acreedor la Ley General de Bancarrotas, expresamente instalada en la Constitución Nacional art. 75 inc. 12⁵⁹ pone un replanteo en la relación crédito deuda y reubica el valor

⁵⁵ TONON, ANTONIO “Derecho Concursal”, Buenos Aires, 1988, ed. Depalma, T. I, p. 28.

⁵⁶ El reciente nuevo Código Civil y Comercial de la Argentina aplica el sistema de privilegios del Derecho Concursal, cuyo presupuesto material es la insolvencia, también a las ejecuciones singulares con lo que la autonomía del Derecho Comercial da el paso más largo de comercialización del derecho civil.

⁵⁷ Suprema Corte de la Provincia de Buenos Aires, in re “Danessa, Juan C. C/ Supermercados C.L.S.A. y otros”, 14/12/2005, Revista Doctrina Judicial, 2006, febrero, p. 210.

⁵⁸ MATIENZO, AGUSTÍN NICOLÁS, “La ley de quiebras y la justicia federal”, Revista Anales de la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires, T. V, Buenos Aires, 1915, p. 342.

SEGAL, RUBÉN – TOIA, BRUNO GABRIEL, “Interrelaciones y conflictos entre el derecho concursal y administrativo”, en Revista Derecho Comercial, del Consumidor y de la Empresa”, Año II, N° 4, Agosto 2011, p. 3.

⁵⁹ Constitución Nacional de la República Argentina, **Artículo 75.-** Corresponde al Congreso: “.... 12. Dictar los Códigos Civil, Comercial, Penal, de Minería, y del Trabajo y Seguridad Social, en C:\Users\HD\Desktop\NUEVOS

PROYECTOS\DERECHO\info\IBERO\doctrina\documentos\rvdr_dasso\186.- Derecho Concursal, resolución de crisis por deuda o sobre-endeudamiento Puerto Rico 2016.docx

de la propiedad. No hay blindaje del valor económico del derecho de propiedad ante la quiebra. La propiedad se derrite ante la quiebra, como el hielo desaparece ante el calor.⁶⁰

La cesación de pagos pone en mengua la intensidad del derecho de propiedad y ante la imposibilidad de la entera satisfacción, la ley especial significa su carácter de derecho de excepción al ordenamiento común, afirmando así un régimen jurídico propio, aquel al que alude HAURIOU, como nota definitoria de su autonomía.⁶¹

Está claro que como en el ordenamiento común, en todo caso la atribución del Congreso para dictar leyes de bancarrota configurativos de una legislación especial esta siempre sometida al criterio de razonabilidad que impone el art. 28 de la Constitución Nacional de la República Argentina.⁶²

XIV. LA CONVERGENCIA EN UN FIN COMUN: LA CONTINUIDAD DE LA ACTIVIDAD

El proceso concursal es sobre todo un medio para distribuir las pérdidas entre los acreedores con trato igualitario; como una forma de socialización del daño al crédito cuyo objeto tiene correspondencia con los sujetos públicos cuyo fin es la continuidad de los servicios y funciones propias del Estado.⁶³

La adversidad de fines, propia de un determinado momento histórico, ha desaparecido con la instalación en el centro de la subjetividad del procedimiento concursal de un presupuesto subjetivo del concurso llamado “empresa”, que sin ser sujeto de derecho, en función de su potestad de adquirir derechos y contraer obligaciones se ha constituido en la médula del derecho mercantil en medida tal que su crisis instala en el derecho concursal una nueva tésis análoga a la del sujeto público focalizado en la continuidad de la actividad y el mantenimiento del empleo. Y es que las funciones esenciales propias del Estado guardan correspondencia con lo que la comunidad espera de la empresa.⁶⁴

cuerpos unificados o separados, sin que tales códigos alteren las jurisdicciones locales, correspondiendo su aplicación a los tribunales federales o provinciales, según que las cosas o las personas cayeren bajo sus respectivas jurisdicciones; y especialmente leyes generales para toda la Nación sobre naturalización y nacionalidad, con sujeción al principio de nacionalidad natural y por opción en beneficio de la argentina: así como sobre bancarrotas, sobre falsificación de la moneda corriente y documentos públicos del Estado, y las que requiera el establecimiento del juicio por jurados.”

⁶⁰ CONESA, EDUARDO, “Pesificación: un fallo memorable”, Revista La Ley, 2004-F, 1415.

⁶¹ Corte Suprema de Justicia de la Nación, in re “Bemberg, Otto S. y Elortondo, Josefina sus suc.”, 1952, Fallos 224:810. Se resolvió que: “Las disposiciones de la ley 14.122 no son violatorias de las normas constitucionales referentes al derecho de propiedad, como tampoco lo son las pertinentes de la ley de quiebras o las que rigen la liquidación en los concursos civiles”.

⁶² Corte Suprema de Justicia de la Nación, in re “Horta C/ Harguindeguy”, 1922, Fallos 137:47. Idem, “Frugoni Zavala, Domingo C/ Gobierno Nacional”, 1935, Fallos 173:5; “Russo, Angel y otra C/ de Delle Donne, E.”, 1959, voto del Ministro BOFFI BOGGERO, Fallos 243:467; “Inmobiliaria Financiera y Agropecuaria La Ferrolana SA”, 2007, Fallos 330:1055.

⁶³ TONON, ANTONIO, “Derecho concursal”, Buenos Aires, 1988, Depalma. “El concurso en caso de liquidación administrativa: un injerto inexplicable”, Revista El Derecho, Buenos Aires, 82-911.

⁶⁴ “Tratado de la empresa”, Directora ANA PIAGGI, ed. Abeledo Perrot, Buenos Aires, 2009: son capítulos de insoslayable lectura en la materia que nos ocupa Tomo I: ALEGRIA, HECTOR, “La conservación de la empresa como centro principal del derecho concursal moderno”, p. 3 y ss.; ANAYA, JAIME “El marco jurídico de la empresa”, p. 38 y ss.; CASSAGNE, JUAN CARLOS “Las empresas públicas y su régimen”, p. 87 y ss.; MANOVIL, RAFAEL “Empresa controlante” p. 467 y ss.; MARZORATI, OSVALDO “Join venture y empresa” p. 505 y ss. ; OTAEGUI, JULIO “Empresa, sociedad y falencia”, p. 585 y ss; ROITMAN, HORACIO y AGUIRRE, HUGO “Empresa y sociedad”, p. C:\Users\HD\Desktop\NUEVOS

El objeto de la legislación de la insolvencia ha evolucionado en forma tal que bien puede considerarse subvertido a través del tiempo. Su estrella polar fue la tutela del interés de los acreedores, aún a costa de la vida, de la integridad física, o de la libertad del deudor; avanzó después ya una vez evanescido el absolutismo impiadoso y pone el foco de su preocupación en el trato paritario de los desiguales acreedores presumiendo que estos deben soportar alguna pérdida.⁶⁵

La omnipresencia del principio del interés de los acreedores fue propia de un tiempo en el que también se consideró incompatible con la de los sujetos públicos por la adversidad de sus finalidades: en la deuda privada el interés de los acreedores y en la deuda pública la continuidad de la prestación de los servicios y funciones esenciales que competen al Estado.

No está distante la legislación italiana en la que la crisis de las comunas reguladas en el Dec. Legs. del 18 de agosto del 2000 destaca la inexistencia de contactos con la Legge Fallimentare.

La concepción clásica estaba enraizada en asignar a la *par conditio creditorum* el carácter de causa y fin de la ley falimentaria, pero todos los principios fueron reconociendo excepciones mostrándose cada vez menos absolutos hasta evanescer.

El derecho concursal moderno exhibe modificaciones tan frecuentes que, ante el reclamo de la economía en terapia en medio de crisis ya sistemáticas, ya ocasionales pero siempre urgentes, se ve compelido a dar respuesta a exigencias cambiantes y vertiginosas de la economía que le impone no ya la protección del crédito sino la continuidad de la actividad, ni siquiera necesariamente en manos del sujeto deudor, como medio de satisfacer la necesidad social en el mantenimiento de la actividad en sustento del empleo.⁶⁶

733 y ss.; **TAWIL, GUIDO** “La intervención del Estado en la actividad privada” p. 853 y ss; **VANOSI, JORGE** “La empresa en la terminología de la Constitución Nacional”, p. 911 y ss.; Tomo II: **MAIRAL, HÉCTOR** “El Estado como empresario” p. 591 y ss. ; **PIAGGI ANA** “La empresa y la búsqueda de un necesario equilibrio”, p. 791 y ss.; **RICHARD EFRAIN** “Empresa y economía”, p. 824 y ss.

⁶⁵ Corte Suprema de Justicia de la Nación, in re “Noel Cía SA” 1985, Fallos 307:1046. En su disidencia el Ministro FAYT expresó: “La procedencia del reajuste monetario en circunstancias de constante deterioro de los valores nominales de la moneda, no obsta a que tal reconocimiento se adecue en el caso a lo que dispongan las leyes en la especie la ley 19.551 en resguardo de un interés que tiene raíz social, como es preservar el acuerdo que evite la declaración de la quiebra, con el deterioro que tal resolución supone para el interés de la comunidad, comprometido en mantener el funcionamiento de una empresa productiva. Esta interpretación tiene en cuenta el conjunto de las disposiciones de la Constitución Nacional, con un criterio que asegure su unidad y coherencia puesto que no puede separarse de los antecedentes que hicieron de ella una creación viva, impregnada de la realidad nacional, a fin de que dentro de su elasticidad y generalidad siguiendo el instrumento de la ordenación política y moral de la Nación y las facultades que concede no deben oponerse para que se destruyan entre ellas, sino armonizarlas dentro del espíritu que les dio aliento”.

⁶⁶ **ANDREOLI, MARCELLO** “La riforma delle procedure concursuali in Francia”, Rivista di Diritto Procesuale, 1967, p. 672. **DASSO, ARIEL ANGEL; DASSO ARIEL GUSTAVO Y DASSO JAVIER ANIBAL** “Quiebras, Concurso Preventivo y Cramdown Ley nº 24.522”, ed. Ad Hoc, Buenos Aires, 1997, T. II, p. 472. En el Derecho Comparado luce la doctrina y legislación francesa como la precursora en la consideración de una nueva tésis en el procedimiento concursal focalizada en la continuidad de la actividad de la empresa. En la ley 67-563 del 13 de julio llamada “*Règlement judiciaire, la liquidation des biens, la faillite personnelle et les banaroutes*” y la famosa Ordonnance 67-820 del 23 de septiembre de “*Suspension Provisoire des Poursuites*” (Suspensión Provisoria de Procedimientos) que por primera vez separa “al hombre” de “la empresa” en un intento de que las organizaciones económicamente viables pudieren subsistir, por vía de la transferencia a un tercero, sin perjuicio de reservar al poder público sancionar a los administradores que mediante el abuso del crédito, cuando no del fraude, la hubieren conducido al estado de insolvencia.

Así se acercan hasta mimetizarse la crisis de la empresa y el default del Estado, ahora en la simbiosis de la continuidad de la actividad, única posibilidad del sustento del empleo nutriente del trabajo productor del bienestar de la comunidad.

Ambas finalidades, hasta ayer radicalizadas en el interés del acreedor o en del deudor ya no se exhiben como antagónicas y es materia propia de la legislación concursal su regulación en forma eficaz y sostenible en orden al objetivo que le es común.

El inicio del Siglo XXI se caracterizó por la reforma o modificación de todas las leyes de quiebra en los países de avanzada. Un siglo de paz y sosiego en el que la calificación de la bondad de la legislación se centraba en su larga vigencia fue conmocionado por un tsunami concursal a cuyo conjuro las instituciones típicas del derecho anglosajón, particularmente de la *Bankruptcy* estadounidense penetraron los hasta entonces blindados seculares principios y reglas de derecho continental europeo, modélico a su vez de la legislación latinoamericana.⁶⁷

Empero en esa convulsión legislativa de las postrimerías del Siglo XX y la primera década del nuevo siglo una observación detenida de las reformas permite advertir la subsistencia de dos claras tendencias que oponen télesis encontradas: el tradicional interés de los acreedores y los nuevos vientos que a partir del modelo francés *Ordonnance* de 1967 instala el *favor debitoris*, aunque como vía instrumental de una nueva estrella polar a modo de meta a alcanzar, la continuidad de la actividad y el mantenimiento del empleo.

La ley 22/2003 de España no oculta como objetivo final el pago de los acreedores. Así lo destaca uno de sus más prestigiosos protagonistas, ANGEL ROJO, quien destacando la preeminencia de la función solutoria afirma: “...*el concurso tiene como finalidad satisfacer a los acreedores del deudor insolvente, sea mediante un convenio, sea mediante la liquidación de bienes y derechos del deudor y el pago a los acreedores con el liquido obtenido*”.

La continuidad de la actividad, queda ello claro en el art. 44 de la ley del 2003, en modo alguno implica admitir la disminución de la masa para satisfacer a los acreedores y el juez puede decidir el cierre de las oficinas, establecimientos o explotaciones deficitarias.

Entre el interés del concurso que es la satisfacción de los acreedores y el del deudor a la continuidad, tiene prioridad aquel aunque ello traiga consigo la extinción colectiva de las relaciones laborales con los trabajadores.⁶⁸

En la vereda de enfrente la ley brasileña 11.101 del 9/2/2005 reemplazó a la *Lei de Falencia* de 1945 (que imponía a una liquidación inmediata del patrimonio para el pago de los acreedores), instalando en cambio los nuevos principios emanados del modelo francés de 1967 dirigido a la

⁶⁷ DASSO, ARIEL A. “*Derecho Concursal Comparado*”, ed. Legis, 2009, T. 1, p. 6: la *Insolvenzordnung* de Alemania acreditaba un siglo de permanencia y fue conceptuada como el equilibrado modelo a seguir.

⁶⁸ ROJO, ÁNGEL, “*El Derecho Concursal*”, en RODRIGO URÍA- AURÉLIO MENÉNDEZ. “*Curso de Derecho Mercantil*”, 2. ed., Madrid, 2007, Thomson-Civitas, p. 896 y ss.

C:\Users\HD\Desktop\NUEVOS

PROYECTOS\DERECHO\info\IBERO\doctrina\documentos\rvdr_dasso\186.- Derecho Concursal, resolución de crisis por deuda o sobre-endeudamiento Puerto Rico 2016.docx

salvación de la empresa viable cuya función social a través de la actividad económica y demanda de empleo se conceptúan condición de viabilidad del buen funcionamiento del mercado.⁶⁹

Sin embargo, todo régimen legal y en especial el falencial es dependiente del entorno económico y político en el que es sancionado⁷⁰ y prueba cabal del cambio de escenario económico y su influencia directa en la legislación concursal son los vertiginosos cambios introducidos en la ley española 22 de 2003 en la última década y en particular a partir de la crisis de 2008 que permiten, aplicando un velo histórico entre el momento de la ley 22/2003 al presente, advertir la existencia de múltiples reformas procesales y de muchos institutos, concretados ahora en el extremo de la tendencia opuesta que, por vía de la facilitación del acuerdo y de la financiación del deudor persiguen, también como sistema, el que una década atrás era el opuesto, la continuidad de la actividad, como medio de mantenimiento de la paz social.⁷¹

XV. LA DIGNIDAD DEL DEUDOR

Una larga evolución, que parte del derecho del acreedor sobre la persona del deudor, sobre su cuerpo y su vida culmina a través de los siglos con el reconocimiento en cada hombre, precisamente porque es persona, de un sentido ético de un valor en sí mismo, y en ese sentido una dignidad⁷²

JESÚS SANGUINO SANCHEZ culmina su profecía en su inolvidable *“Por la dignidad del deudor”*: *“El Siglo XXI será el siglo en que se garantice la protección y defensa de los Derechos Humanos con prevalencia de cualquier otro derecho de contenido económico o patrimonial. El Siglo XXI debe ser el siglo de rescate de la dignidad de la persona humana”*.

La deuda soberana es la más dramática de las pruebas económicas a la dignidad humana porque sus efectos se proyectan no sólo como en el sistema de concurso de los particulares a la persona física de uno o, a veces, muchos más deudores o a la empresa constituida en una verdadera organización integrada de ordinario por muchas personas físicas; no sólo a ellos, no sólo a algunos, ni siquiera a muchos sino a “todos”: hombres, y mujeres, niños, adultos y ancianos, pobres y ricos, porque todos constituyen

⁶⁹ TELLES, JANAÍNA, *“Breve estudio comparativo del Derecho concursal español y brasileño”*, Anuario de la Facultad de Derecho (Universidad de Alcalá), Servicio Publicaciones de la Universidad de Alcalá, (España, 2010), nº 3.p. 472 y ss., enseña que los principios del Derecho concursal brasileño son: 1) principio de la viabilidad de la empresa en crisis (el mecanismo de la recuperación solamente es indicado para las empresas viables; 2) principio de la prevalencia del interés de los acreedores -la reestructuración de la empresa en dificultad es instrumental de la satisfacción de los acreedores-; 3), publicidad procedimental; 4) principio de *par conditio creditorum*; 5) conservación y maximización de los activos del deudor -los activos de la empresa deudora deben ser preservados y si es posible valorados para la satisfacción de los acreedores y provecho de la sociedad-; y 6) conservación de la actividad empresarial viable (solamente debe ser liquidada la empresa inviable, es decir, la que no comporta una reorganización eficiente o no justifica el deseable rescate).

⁷⁰ PAJARDI, PIERO, *“Derecho Concursal”*, Buenos Aires, 1991, Ed. Ábaco, T. I, p. 61.

⁷¹ Ley 22/2003 de 9 de julio Primera Ley concursal; Dec. Ley 3/2009 primera modificación que incorpora el procedimiento extrajudicial; Ley 38/2011 *“Acuerdos de refinanciación”* (preconcursoales); Ley 14/2013 *“De apoyo a los emprendedores y su internacionalización”*; Ley 4/2014 *“Medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de la deuda empresarial y reforma concursal”*; Real Dec. Ley 1/2015 del 27 de febrero *“Mecanismos de segunda oportunidad, reducción de carga financieras y otras medidas sociales”*.

⁷² RIVERA, JULIO CESAR, *“Instituciones de Derecho Concursal”*, 2da. ed., Santa Fe, año 2003, Rubinzal Culzoni, T. I. La idea proviene de la filosofía kantiana; ha llegado hasta el derecho civil a partir de las enseñanzas de LARENZ, KARL, *“Derecho Civil – Parte General”*, trad. de LUIS IZQUIERDO y MACÍASA PICAVERA, Madrid, 1978.

la prenda común del acreedor del Estado soberano, porque será su propio esfuerzo, su patrimonio y en definitiva hasta su dignidad los que habrán de soportar su peso.⁷³

A partir de allí y en la línea tendencial a la aplicación del ordenamiento de la ley concursal, años después, en el caso "*Brunicardi c/ Estado Nacional*" (1996) calificó como un principio de derecho de gentes excluir al Estado de responsabilidad internacional por suspensión o modificación del servicio de la deuda externa en estado de necesidad financiera impostergable.⁷⁴

El mismo Alto Tribunal habría de declarar, en ocasión del default de 2001, que la normativa de emergencia significa concretar una política económica y legal como remedio a una crisis económica que tiene por propuesta hacer que las pérdidas ocasionadas sean distribuidas en forma razonable y equitativa análoga a la bancarrota privada.

Esa dignidad exige la preservación de un mínimo existencial de condiciones que permitan a los habitantes del territorio del Estado deudor lo necesario para una vida digna de él y de su familia.

En toda carencia patrimonial subyace el infortunio del deudor, y de la misma manera que en la reorganización, prevención o liquidación de su patrimonio esa dignidad exige un mínimo de bienes, en garantía de que su jerarquía de humanidad no sean ofrecidos al sacrificio de un holocausto.

Las deudas soberanas de los Estados de Grecia, de Portugal, de Irlanda, de España o de Argentina constituyen ejemplos de las reacciones legítimas de habitantes caídos bajo la sombra desgraciada de los compromisos soberanos incumplidos.

Como soñó Jesús Sanguino Sanchez el Siglo XXI es el de la dignidad humana y en la materia que nos concierne el capítulo, de entre todos, el de mayor compromiso diferido a los juristas, es el de dotar a la comunidad internacional de un régimen jurídico de gobierno y administración de ese fantasma inasible pero concreto, en forma de que la composición de los muchos intereses afectados por las crisis del Estado sea regulado en el marco de una ley de aplicación internacional que equitativamente satisfaga en la medida de lo posible el interés del crédito, sin avanzar jamás más allá de la vital dignidad del deudor.

⁷³ Corte Suprema de Justicia de la Nación, in re "*Bustos, Albertos c/ Estado Nacional y otros*", (voto Ministro **BOGGIANO**), año 2004, Fallos 327:4495. advierte como fondo de la problemática la necesidad de evitar la confusión entre liquidación de los bienes del fallido con el *default* o *defaillance* del Estado porque en este caso el ingreso y el patrimonio público tienen importancia secundaria en orden al repago es la fuerza productiva presente de sus habitantes y empresas la garantía de cumplimiento de las obligaciones y de la recuperación de la economía de Estado. Lo que en una instancia significa que en la deuda soberana la prenda común no es el patrimonio del Estado deudor sino la capacidad de sus habitantes sobre los cuales recae en definitiva el precio de la recuperación.

⁷⁴ Corte Suprema de Justicia de la Nación, in re "*Brunicardi, Adriano C. c/ Estado Nacional (BCRA.)*", 1996, Fallos 319:2886;

C:\Users\HD\Desktop\NUEVOS

PROYECTOS\DERECHO\info\IBERO\doctrina\documentos\rvdr_dasso\186.- Derecho Concursal, resolución de crisis por deuda o sobre-endeudamiento Puerto Rico 2016.docx

Bibliografía

- ALCORTA, AMANCIO**, Prefacio en ERNESTO QUESADA, “*Estudios sobre quiebras*”, Buenos Aires, 1882, ed. Félix Lajouane, p. 21.
- ALEGRIA, HECTOR**, “*La conservación de la empresa como centro principal del derecho concursal moderno*” en *Tratado de la empresa*, Directora ANA PIAGGI, ed. Abeledo Perrot, Buenos Aires, 2009, Tomo I, p. 3 y ss
- ANAYA, JAIME** “*El marco jurídico de la empresa*” en *Tratado de la empresa*, Directora ANA PIAGGI, ed. Abeledo Perrot, Buenos Aires, 2009, Tomo I p. 38 y ss
- ANDREOLI, MARCELLO** “*La riforma delle procedure concursuali in Francia*”, *Rivista di Diritto Procesuale*, 1967, p. 672
- BIANCHI, ALBERTO**, “*La Corte Suprema de Justicia ha establecido su tesis oficial sobre la emergencia*”, *Revista La Ley*, Buenos Aires, 1991-C-154.
- CASSAGNE, JUAN CARLOS** “*Las empresas publicas y su régimen*” en *Tratado de la empresa*, Directora ANA PIAGGI, ed. Abeledo Perrot, Buenos Aires, 2009, Tomo I, p. 87 y ss.
- CONESA, EDUARDO**, “*Pesificación: un fallo memorable*”, *Revista La Ley*, 2004-F, 1415.
- DASSO, ARIEL ANGEL**. “*Derecho Concursal Comparado*”, ed. Legis, 2009, T. 1, p. 1559.
- “*La regla mayoritaria y la personalidad jurídica*” en *Tratado del Derecho de Separación o Receso del Socio y del Accionista – Derecho Argentino y Derecho Comparado*, ed. Legis, noviembre 2012, p. 21.
- DASSO, ARIEL ANGEL; DASSO ARIEL GUSTAVO Y DASSO JAVIER ANIBAL** “*Tendencias actuales del Derecho Concursal*”, ed. Ad Hoc, junio 1999.
- DASSO, ARIEL ANGEL; DASSO ARIEL GUSTAVO Y DASSO JAVIER ANIBAL** “*Quiebras, Concurso Preventivo y Cramdown Ley nº 24.522*”, ed. Ad Hoc, Buenos Aires, 1997.
- DASSO, ARIEL GUSTAVO** “*Código de Quiebras de los Estados Unidos de América. U.S. Code*”, edición Inglés- Español, prólogo Dr. HECTOR ALEGRÍA, ed. Erreius, 2014.
- DASSO ARIEL ANGEL – DASSO ARIEL GUSTAVO** “*Pesificación, daño y acuerdo homologado*”, en *Revisión y Renegociación de las obligaciones*, ed. La Ley, septiembre 2003, p. 18, (La Ley 2003-E, p. 1387 a 1407).
- DAVID, FRED R.**, “*Conceptos de administración estratégica*”, 9º edición, traduc. MIGUEL ANGEL SANCHEZ CARRIÓN, Pearson Education, México, 2003, p. 171;

- DIEUX, X** “*Les entreprises publiques et le droit commercial*”, en *Les entreprises publiques autonomes*, ed. Bruylant , 1992, p. 101
- ERGEC R. –DELWAIW, H.** “*Les entreprises publiques peuvent-elles être déclarées en faillite?*”, *Journal des Tribunaux*, 1995, p. 713;
- GALGANO, FRANCESCO**, “*Lex mercatoria*”, Bolonia, 2001, Il Mulino Universale, p. 29.
- HAGAN, SEAN** “*Procedimientos eficaces de insolvencia*” *Revista Finanzas & Desarrollo*, marzo de 2000, p. 50 y ss
- HALDANE, ANDY- KRUGER, MARK** “*The resolution of International Financial Crises: Private Finances and Public Funds*”, 2001
- IBARBIA, DIEGO JOAQUÍN**, “*La evolución económica mundial*”, *Anales de la Academia Nacional de Ciencias Morales y Políticas*, T. XXVII, Año 1998, p. 269.
- KAJON, NICHOLAS – BUCHWALD, LEE** “*Fallout from the credit crunch may squeeze municipalities: Is it time to dut off raraley-used Chapte 9?*”, VLEX-35853778.
- KRUEGER, ANNE**, “*Sovereign Debt-Restructuring mechanism*”, 2001; “*A new approach to Sovereign Debt Restructuring*”, abril 2002, disponible en www.imf.org; “*Principios y Líneas rectoras para sistemas eficientes de insolvencia y de derechos de los acreedores*”, abril 2001, (WB Principios), <http://wbln0018.worldbank.org/Legal/GILD/csadmin.nsf/wblaunchtext?readform&Best+Practices>.
- “*¿Deberían poder declararse en quiebra los países como argentina?*”, *Diario El País* del 18.1.2002.
- KRUGER, MARK** “*The resolution of International Financial Crises: Private Finances and Public Funds*”, 2001.
- LA PRADELLE – POLITIS**, “*Recueil des arbitrages internationaux*”, T. II. p. 5476, citado por la Cámara Contencioso Administrativo Federal, sala V, in re “*Claren Corporation c/ Estado Nacional –Exequatur-*”, 30-12/2010, *Revista La Ley Online.*, AR/JUR/96745/2010.
- LARENZ, KARL**, “*Derecho Civil – Parte General*”, trad. de LUIS IZQUIERDO y MACÍASA PICAWEA, Madrid, 1978.
- LAUGHLIN, ALEXANDER M.**, “*Municipal Insolvencies: A primer on the treatment of municipalities under Chapter 9 of the Bankruptcy Code*”, Washintong DC, 2005, Wiley Rein & Fielding LLP, p. 17.
- MAIRAL, HÉCTOR** “*El Estado como empresario*” en *Tratado de la empresa*, Directora ANA PIAGGI, ed. Abeledo Perrot, Buenos Aires, 2009, Tomo II, p. 591 y ss.
- MANES, ALFREDO**, “*Teoría general del seguro*”, Traducción de FERMÍN SOTO, Madrid, 1930, Ed. Logos Ltda., p. 41.

MANOVIL, RAFAEL “*Empresa controlante*” en *Tratado de la empresa*, Directora ANA PIAGGI, ed. Abeledo Perrot, Buenos Aires, 2009, Tomo I, p. 467 y ss.

MARZORATI, OSVALDO “*Join venture y empresa*” en *Tratado de la empresa*, Directora ANA PIAGGI, ed. Abeledo Perrot, Buenos Aires, 2009, Tomo I, p. 505 y ss.

MATIENZO, AGUSTÍN NICOLÁS, “*La ley de quiebras y la justicia federal*”, Revista Anales de la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires, 1915, T. V, p. 342.

MILEO, JULIO A., “*La consolidación de deudas públicas bajo el enfoque de la ley y la jurisprudencia*”, Revista Doctrina Judicial, 1993-1, 297.

OESCHSLI; CHRISTOPHER “*Procedural Guidelines for Renegotiating LDC Debts: An Analogy to Chapter 11 of the US Bankruptcy Reform Act*”, Virginia Journal of International Law, vol. 2 n° 2, p.. 305 y ss.

OTAEGUI, JULIO “*Empresa, sociedad y falencia*” en *Tratado de la empresa*, Directora ANA PIAGGI, ed. Abeledo Perrot, Buenos Aires, 2009, Tomo I, p. 585 y ss.

PIAGGI ANA “*La empresa y la búsqueda de un necesario equilibrio*” en *Tratado de la empresa*, Directora ANA PIAGGI, ed. Abeledo Perrot, Buenos Aires, 2009, Tomo II, p. 791 y ss.

PAJARDI, PIERO, “*Derecho Concursal*”, Buenos Aires, 1991, ed. Ábaco, T. I, p. 61.

PINTO KRAMER, FEDERICO - Resolución cautelar del Juzgado Federal de Rio Gallegos n° 1 21/9/1983 in re “*Gimenez Tomas su denuncia*” sobre inconstitucionalidad de la deuda soberana.

QUERTAINMONT, PH. “*Les entreprises publiques autonomes*”, Revue de Droit Commercial Belge, 1996, p. 501.

RAFFER, KUNIBERT, “*Lo que es bueno para los Estados Unidos debe ser bueno para el mundo. Propuesta de una declaración universal de insolvencia*”, versión en español, publicada en la Revista “*Persona y Sociedad*”, Instituto Latinoamericano de Doctrina y Estudios Sociales, vol. IX, n° 2, sept. 1995.

RICHARD EFRAIN “*Empresa y economía*” en *Tratado de la empresa*, Directora ANA PIAGGI, ed. Abeledo Perrot, Buenos Aires, 2009, Tomo II., p. 824 y ss.

RIVERA, JULIO CÉSAR “*Reestructuración de la Deuda Soberana- La quiebra de los países-*”, La Ley, t. 2003-A, p. 906.

- “*Propuestas para un sistema concursal más eficiente*” Anales de la Academia Nacional de Derecho, 2001, Separata, La Ley.

- “*Instituciones de Derecho Concursal*”, 2da. ed., Santa Fe, año 2003, Rubinzal Culzoni, T. I.

- ROITMAN, HORACIO y AGUIRRE, HUGO** “*Empresa y sociedad*” en *Tratado de la empresa*, Directora ANA PIAGGI, ed. Abeledo Perrot, Buenos Aires, 2009, Tomo I, p. 733 y ss.
- ROJO, ÁNGEL,**” *El Derecho Concursal*”, en RODRIGO URÍA - AURÉLIO MENÉNDEZ. “*Curso de Derecho Mercantil*”, 2. ed., Madrid, 2007, Thomson-Civitas, p. 896 y ss.
- ROSSATTI, HORACIO,** “*El Código Civil desde el Derecho Público*”, Santa Fe, 2007, Rubinzal Culzoni, p. 317 y ss.
- ROUBINI, NOURIEL – SETSER, BRAD,** “*Improving the Sovereign Debt Restructuring Process: Problems in restructuring, Proposed Solutions and a Roadmap for Reform*”, disponible en la página web de New York University
- SAGÜÉS, NÉSTOR PEDRO,** “*El Derecho Constitucional y el Derecho de la Emergencia*”, Revista La Ley, Buenos Aires, 1990-D-1036;
- SARAVIA FRÍAS, BERNARDO,** “*La Argentina, la gran deudora del Sur. Antecedentes, evolución, jurisprudencia y propuestas para la reestructuración de la deuda pública externa argentina*”, El Derecho, Buenos Aires, 6.9.2002.
- SCHWARCZ, STEVEN L.** “*Sovereign debt restructuring: A bankruptcy reorganization approach*”, Cornell Law Review, año 2000, vol 85, p. 101 y ss.
- SEGAL, RUBÉN – TOIA, BRUNO GABRIEL,** “*Interrelaciones y conflictos entre el derecho concursal y administrativo*”, en Revista Derecho Comercial, del Consumidor y de la Empresa”, Año II, N° 4, p. 3.
- SMITH, ADAM,** “*Investigación sobre la naturaleza y las causas de la riqueza de las Naciones*”, traducción José Alonso Ortíz, 2ª edición, Valladolid, 1806, p. 304.
- TAABS, CHARLES JORDAN,** “*La ley de la quiebra*”, Westbury- New York, 1997, p. 93
- TAWIL, GUIDO** “*La intervención del estado en la actividad privada*” en *Tratado de la empresa*, Directora ANA PIAGGI, ed. Abeledo Perrot, Buenos Aires, 2009, Tomo I, p. 853 y ss.
- TELLES, JANAÍNA,** “*Breve estudio comparativo del Derecho concursal español y brasileño*”, Anuario de la Facultad de Derecho, Universidad de Alcalá, Servicio Publicaciones de la Universidad de Alcalá, España, 2010, n° 3, p. 472 y ss.
- TEPSICH, CARLOS FEDERICO;** “*Fundamentos para la Bancarrota Municipal en el Derecho Argentino*”, Tesis de doctorado en Ciencias Jurídicas y Sociales, Facultad de Derecho y Ciencia Sociales del Rosario-Pontificia Universidad Católica Argentina. Director de Tesis Dr. ARIEL ANGEL DASSO, abril 2012.

TONON, ANTONIO “*Derecho Concursal*”, Buenos Aires, 1988, ed. Depalma, T. I, p. 28.

- “*El concurso en caso de liquidación administrativa: un injerto inexplicable*”, Revista El Derecho, Buenos Aires, 82-911.

TROPEANO, DARÍO, “*La regulación de la insolvencia soberana*”, Ponencia presentada Jornadas Internacionales sobre Derecho Económico Empresarial en homenaje al Profesor Emérito Dr. Héctor Alegría, Buenos Aires, abril de 2011.

VANOSSI, JORGE “*La empresa en la terminología de la Constitución Nacional*” en *Tratado de la empresa*, Directora ANA PIAGGI, ed. Abeledo Perrot, Buenos Aires, 2009, Tomo I, p. 911 y ss.

VILLAR PALASI, JOSE LUIS – VILLAR ESCURRA, JOSE LUIS “*Principios de Derecho Administrativo*”, 3ª ed., Madrid, 1992, Universidad Complutense de Madrid, T. I, p. 35.

WELLER, MARC PHILLIPPE, conferencia magistral “*Holdouts y pago de deuda en los estados en crisis*”, Facultad de Derecho y Ciencias Sociales de la Universidad Nacional de Tucumán, 30/8/2016.

- “*Emergencia y holdouts – La crisis estatal como excepción al pago*”, ed. Astrea, 1era. edición, artículo de FRANCISCO DE ZARATE, Clarín, 25/09/2016, p. 40 disponible en dezarate@clarin.com

ZENNER, ALAIN “*Dépistage Faillites & Concordats*” ed. De Boeck & Larcier, Bruselas, 1998, p. 209