

# ¿Griesa frenará una oferta?

Los Préstamos Garantizados Nacionales (PGN) fueron emitidos por el Estado nacional en el marco de lo que se denominó Fase I del canje de deuda pública promovido por el ex ministro de Economía Domingo Cavallo a finales del año 2001. En virtud de dicha operación, los entonces tenedores locales de títulos públicos podían canjear dichos bonos por préstamos a mayor plazo y menor tasa de interés, pero que tendrían como garantía parte de la recaudación tributaria. Luego de la crisis de principios de 2002, los PGN en

Escriben  
Eugenio Andrea Bruno  
y Lucas Plaggio  
Abogados

dólares fueron pesificados por el gobierno de Eduardo Duhalde a la relación u\$s 1 = \$ 1,40 más CER, y su tasa de interés fue nuevamente reducida. Sin embargo, a pesar del default del conjunto de la deuda pública, los servicios de renta y amortización de los PGN se siguieron abonando puntualmente a aquellos acreedores que aceptaron expresamente la pesificación.

De acuerdo con la normativa que implementó la Fase I, los títulos públicos entregados en virtud del canje a cambio de los PGN no fueron cancelados, sino que se depositaron en un fideicomiso en Caja de Valores, en beneficio del Estado nacional, denominado Beneficiario Original, y de los titulares de los PGN, denominados Beneficiarios Alternativos. La cualidad de beneficiarios de estas últimas personas se justifica debido a que, según los contratos de PGN y de Fideicomiso celebrados a fines de 2001, tienen la posibilidad de rescindir el vínculo en caso de mediar un evento de incumplimiento de la República Argentina, y de recuperar así la tenencia original de aquellos títulos subyacentes, que si bien carecen de garantía especial y se encuentran en default, varios de ellos (vg. los bonos Global) no fueron pesificados y por lo tanto pueden tener un valor nominal más alto. El Estado nacional también es beneficiario porque si los PGN son cancelados en su totalidad, los títulos subyacentes quedarían liberados a su favor.

## • Embargo

Precisamente, estos últimos títulos son los activos sobre los que existe un embargo decretado por el juez Thomas Griesa. Los actores embargantes son tenedores «holdouts» y plantean que corresponde tal medida cautelar en virtud de que dichos títulos son propiedad del Estado nacional. Más allá de las defensas y recursos opuestos por la República Argentina, los titulares de los PGN podrían presentarse en la causa, por ejemplo bajo la figura del denominado «amicus curiae»

(tercero amigo del tribunal), y plantear que aquel embargo de los bonos subyacentes no es procedente legalmente, ya que los titulares de los PGN tienen un derecho (en «expectativa», en el peor de los casos) sobre los títulos públicos depositados en el fideicomiso, es decir que no serían del Estado nacional sino de ellos. El juez Griesa el mes pasado ratificó la medida judicial y abrió un período de prueba para que las partes presentaran sus argumentos sobre la propiedad de los títulos. La Justicia neoyorquina deberá dilucidar esta compleja disputa de intereses entre los «holdouts» embargantes, el Estado nacional y los tenedores de PGN, que carece de precedentes similares en atención a la peculiar estructura de los PGN.

Mientras tanto, se plantea el impacto de esta situación judicial sobre el posible canje de los PGN, recientemente anunciado por el Poder Ejecutivo. Si el canje se implementa con el actual statu quo judicial, los activos subyacentes embargados no podrán utilizarse y por lo tanto el canje sólo involucraría a los PGN, aunque sería posible que las partes (gobierno y acreedores bajo los PGN) acuerden mecanismos que queden sujetos al resultado de la disputa judicial. Por ejemplo, podría acordarse que si los activos subyacentes se liberan del embargo, pasen a garantizar los nuevos títulos a canjearse por los PGN.

A diferencia de lo que ocurre con la reapertura del canje de los bonos en default en poder de los «holdouts», anunciado por el gobierno juntamente con la refinanciación voluntaria de los PGN, esta última operación no requiere de la sanción de una ley del Congreso nacional.