

Se confirma la tendencia jurisprudencial favorable a la pesificación

A partir del lanzamiento de la propuesta de reestructuración de la deuda pública de comienzos del año pasado, y especialmente luego del fallo de la Corte Suprema en la causa *Galli* (sentencia del 5/4/05, en la que se ratificó la constitucionalidad de la pesificación y reprogramación de la deuda por aplicación de la doctrina de la emergencia económica), la mayoría de los juzgados y de las salas de las cámaras de apelaciones de la justicia nacional en lo contencioso administrativo y en lo civil y comercial federal (fueros donde tramitan mayormente los reclamos redolarizadores de los tenedores de bonos y préstamos garantizados), comenzaron a emitir una serie de sentencias contrarias a dichas pretensiones, siguiendo los lineamientos de la Corte. Inclusive, algunos tribunales que con anterioridad a estos antecedentes habían dictado sentencias favorables a los reclamos de los acreedores, cambiaron su postura por aplicación de la doctrina del leal acatamiento (por parte de los jueces inferiores) de la jurisprudencia establecida por el Alto Tribunal en precedentes análogos.

Por aplicación de esta misma doctrina, la Sala I de la Cámara de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal emitió hace pocos días un pronunciamiento (causa *Lucesoli*) mediante al cual rechazó la acción de amparo promovida por un bonista que pretendía el cobro de sus créditos en las condiciones originales. El precedente reviste importancia porque se trata de la única sala del fuero que hasta el momento no se había expedido sobre el tema, con lo cual se termina de definir la tendencia jurisprudencial ciertamente favorable hacia el programa de pesi-

ficación y reprogramación de la deuda pública implementado por el Gobierno.

¿Reapertura del canje?

Más allá de la trascendencia del fallo como precedente, resultan interesantes algunas consideraciones realizadas en el voto de uno de los camaristas (Dr. Buján) de esa sala, en torno al régimen de pesificación y a la situación de los *hold outs*, es decir, aquellos bonistas que no aceptaron el canje de deuda lanzado por el Gobierno. Con relación a lo primero, el magistrado sostiene que la pesificación a \$ 1,40 más CER derivada del Decreto 471/02, no solamente preserva el poder adquisitivo que tenían los bonistas antes de la devaluación (ya que aquel índice que sigue la evolución de la inflación minorista), sino que resulta superior en un 40% al valor adquisitivo que en aquel momento tenían los dólares por los que pretende el demandante le sean cancelados los títulos. Esto obedece a que la conversión se realizó \$ 0,40 por encima que la relación de cambio (u\$s=\$ 1) vigente durante la convertibilidad; por lo cual esta observación también sería predicable respecto de los bonos *Cuasi-par*, previstos como una de las opciones disponibles para los acreedores que aceptaron el canje y que también fueron convertidos a \$ 1,40 más CER. Con respecto al segundo tema, entiende el Dr. Buján que los *hold outs* siguen siendo acreedores del Estado Nacional, correspondiendo entonces –a su juicio– que el Poder Ejecutivo eleve al Congreso un proyecto de ley que establezca la forma y plazo de pago de estos créditos.

Ciertamente, esta última reflexión, al no hallarse también en

los votos de los otros dos camaristas, no termina formando parte de la parte resolutive de la sentencia. Sin embargo, nos parece que este parecer debería ser tenido en cuenta por el Gobierno Nacional para darle una solución definitiva al tema de la deuda que quedó en situación de default. En este sentido, es dable suponer que una eventual reapertura del canje en condiciones similares a las de la operación realizada a comienzos del 2005 (si fuera en mejores términos operaría la cláusula de canje más favorable prevista en el Suplemento de Prospecto, en cuya virtud la nueva propuesta debería extenderse a los bonistas que ingresaron en la primera fase del canje), atraería a gran parte de los *hold outs*. Esto es así teniendo en cuenta la evolución altamente favorable que han tenido los nuevos bonos; en particular, los títulos en pesos y ajustados por CER, debido a que la inflación ha superado en este tiempo a la evolución de la cotización del dólar. Pero por sobre todas las cosas, la zanahoria que podría mostrarse a los bonistas es la elevada ganancia que han obtenido los acreedores que aceptaron el canje, gracias al muy favorable rendimiento que han tenido los Valores Negociables Vinculados al PBI que se desprendieron de los nuevos títulos, de la mano de las favorables estimaciones existentes en torno a la evolución de la economía nacional.



Lucas A. Piaggio

Abogado de Nicholson y Cano. Especialista en Derecho Administrativo.