

La figura del Cramdown, por Gonzalo Revilla Cornejo

El propósito del presente es resaltar la bondad del instituto del cramdown y demostrar su utilidad, para cualquier compañía que enfrente dificultades financieras. Si bien se regula en el art. 48 de la LCQ, se destaca que antes de su incorporación local fue utilizado con bastante éxito en muchos países. En la Argentina hay pocos precedentes, dado que fue concebido como un proceso de *licitación privada*, para permitir que los inscriptos adquieran el paquete accionario para continuar con el giro del negocio. El objeto es obviamente evitar la quiebra, ya que si la concursada no obtiene las conformidades que exige la LCQ, se deberá proceder a su liquidación. Esto implica que el síndico actuante terminaría por desapoderar al directorio, a fin de vender los activos en remate público. Lo cual resulta en un proceso sumamente lento, complicado y donde se obtienen valores de realización bajos. En caso de que ocurra este escenario, pierden todas las partes involucradas y se afecta el orden público (mayor nivel de pobreza, aumento de la tasa de interés por la incobrabilidad, incremento del desempleo, etc). Motivo por el cual, entendemos fundamental resaltar la figura del cramdown, aunque desafortunadamente sólo puede aplicarse luego de finalizado el período de exclusividad que establece el art. 43, LCQ.

Adherimos a la doctrina que respalda su uso y promueve la introducción de modificaciones en este instituto. En el ordenamiento vigente, el legislador ha incorporado muchos requisitos que obstaculizan su empleo. Por ejemplo, la necesidad de una inscripción previa en un registro de interesados, la necesidad de proceder a la valuación de mercado, plazos de caducidad, inapelabilidad de pronunciamientos, etc. Nuestro propósito no es ahondar en cada aspecto, dado que autores de renombre ya han escrito al respecto. Nos circunscribimos entonces a demostrar su necesidad y resaltar que otras naciones tienen un régimen más

dinámico. Los profesionales que actuamos en esta área -contadores o abogados- sabemos lo importante que resulta contar con herramientas modernas. Uno de los mayores cambios en nuestra LCQ, fue la introducción del Acuerdo Preventivo Extrajudicial (APE), durante una crisis económica similar (año 2002, ley 25.589). Sin embargo, poco se ha valorado la existencia del cramdown, posiblemente porque nuestros representantes se limitaron a copiar el instituto de otros países y lo adaptaron a la idiosincrasia local.

En tiempos de gran incertidumbre y recesión económica, como en la actualidad, algunos argentinos han decidido invertir en mercados desarrollados. Muchos apostaron a empresas con oferta pública, que cotizan en el NYSE o NASDAQ, pero el impacto del Covid-19 terminó afectándolas también. Es decir, la pandemia hizo estragos en todas partes y los Estados Unidos de Norteamérica no fueron una excepción. Por lo tanto, muchos negocios americanos terminaron en convocatoria de acreedores, lo que ellos denominan como acogerse al beneficio de Chapter 11 del Código de Bancarrotas (Bankruptcy Code). Grande fue la sorpresa cuando algunos de esos inversores fueron impresionados por la aplicación del cramdown. Con las cuarentenas obligatorias que se decretan, se aniquila la cadena de pagos y se pone en riesgo la supervivencia de cualquier tipo de negocio.

Ahora bien, aquí comienza la parte más interesante del relato. El prominente inversor, termina siendo afectado por el concurso de una empresa petrolera americana. Tener presente que el barril de crudo WTI, durante la pandemia, llega a caer a valores irrisorios y hasta negativos, por primera vez en su historia. Muy difícil de asimilar para cualquier compañía extractora, cuyo principal ingreso depende de la cotización del *commodity*.

Lo importante en esta historia son las circunstancias fácticas: el inversor verifica en carne propia que el *Chapter 11* termina durando sólo de 4 a 5 meses y

que su acreencia se transforma en *equity*. Se sorprende por la rapidez del proceso judicial y que no existe una reestructuración al estilo argentino, es decir, donde el deudor honre su obligación con una quita o alargamiento de plazos. Desde ya, como es de público conocimiento, la mayoría de nuestros concursos se extienden por varios años y en la situación actual, terminan en su mayoría finalizando como quiebras. Por lo tanto, el dato trascendental es que un tribunal del Estado de Texas, terminase canjeando títulos de renta fija en *default* por acciones. Bajo la transformación indicada, la petrolera se capitaliza ya que no deberá afrontar más el pago de intereses ni amortizaciones. Los accionistas originarios se perjudicaron viendo disminuir su participación en el capital social. Asimismo, los acreedores se perjudicaron al no obtener la devolución del dinero prestado. Sin embargo, bajo este esquema, no se pretende irrogar daño a la sociedad. Todo lo contrario, en la búsqueda de un bien superior, que es la supervivencia del negocio, todas las partes debieron ceder. Allí se produce el *outcome* que busca lograr todo cramdown o “proceso de salvataje” de una empresa.

Finalmente, el atribulado inversor vino a buscar asesoramiento para poder comprender lo sucedido. El relato de los hechos es vital para entender cómo sigue el infortunio. El protagonista nos pide una reunión y con el extracto de la cuenta comitente en su mano, indica que tuvo bonos pero que ahora son acciones.

Nuestro comentario fue lacónico: “Te aplicaron la figura del cramdown. ¿Qué te pareció?”.

Su respuesta no se hizo esperar: “Interesante, ahora el precio de estas acciones es casi como tener el valor de los bonos originales. La empresa resurgió rápido”.

“Perfecto, esa es la idea. Salvar al concursado” –se le explica
No nos olvidemos de la figura del cramdown. Si bien existe en Argentina en nuestra LCQ, no suele usarse por sus numerosas fallas legislativas.

Cr.Javier Gutiérrez Braun

Socio RC&GB

Todos los derechos reservados. Se prohíbe su reproducción sin la autorización expresa del autor.