

## EFFECTOS DE LA INSOLVENCIA Y LA MUNDIALIZACIÓN DE LOS NEGOCIOS

Ernesto Ignacio José GRANADOS

La utopía es el principio de progreso  
y el diseño de un porvenir mejor

Anatole FRANCE

SUMARIO: I. *La ponencia*. II. *Exclusiones*. III. *Inclusiones*. IV. *Fundamentos*. V. *Un camino*. VI. *Conclusión*. VII. *Anexo 1*. VIII. *Anexo 2*.

### I. LA PONENCIA

Postulamos: 1) que desde los organismos internacionales se avance en la regulación supranacional para regular el fenómeno de los grupos de empresas que operan en distintos lugares del planeta generando beneficios, pero también daños, en este caso *insolvencia*, pero escapando a la responsabilidad grupal respondiendo con los bienes que tienen en el lugar donde se generó el daño, y 2) que los organismos internacionales se ocupen especialmente de la situación de los países económica e institucionalmente más débiles, donde los efectos de la insolvencia pueden ser de extrema gravedad y no tienen posibilidades de alcanzar jurídica, económicamente ni de ninguna manera, al *holding* que puede tener el centro de sus intereses y su patrimonio más valioso en otro u otros países.

### II. EXCLUSIONES

Para referirme a esta ponencia necesariamente tengo que delimitar el terreno en el que pretendo moverme. La insolvencia se define como la impo-

sibilidad de hacer frente a las obligaciones en forma regular o con medios regulares. Estimo que esta breve noción resulta bastante universal.

Este fenómeno puede presentarse en distintos tipos de sujetos y yo voy a excluir del análisis los siguientes:

### 1. Estados

Más allá de algunas discusiones sobre la posibilidad de consensuar algún acuerdo o ley modelo internacional para los Estados nacionales por *default*, lo cierto es que siempre merece un tratamiento especial, ya sean Estados nacionales, provinciales o municipales y escapa a mi propósito en esta presentación.

### 2. Entidades financieras

Ya en el marco de este Congreso hemos tenido la oportunidad de escuchar magníficas exposiciones sobre este asunto. Por otra parte, generalmente estas insolvencias son motivo de regulaciones especiales y la globalización en este ámbito viene siendo regulada en forma más uniforme como consecuencia de las distintas crisis en distintas partes del mundo.

Por otra parte, es dable esperar mayor eficacia cuando el sistema financiero mundial (operado por quien sea) necesita que los ordenamientos nacionales se adecuen para evitar un problema de características mundiales entre los bancos.

### 3. Otras actividades controladas por los Estados

Hay otras actividades (aseguradoras, laborales, riesgos del trabajo etcétera) que tienen regulaciones específicas y controles estatales que también dejo de lado en esta presentación.

### 4. Un solo sujeto con el patrimonio diseminado en distintos lugares del planeta

Esta es la situación que trata de organizar los esfuerzos de los organismos internacionales (Uncitral y Unión Europea, por ejemplo) con leyes, modelos o convenios bilaterales o multilaterales. Es decir, concretamente cuando un sujeto de derecho según el derecho nacional de la jurisdicción

que corresponda, tiene un problema de insolvencia y sus acreedores, trabajadores y patrimonio diseminado por el mundo.

Basta ver los últimos ejemplos entre los que se destacan **EMRON y Parmalat**, para ver la importancia que aún tienen en el mundo y hay muchos más. Sin ir más lejos, el 3 de marzo de 2006 se presentó la firma Dana Corporation pidiendo la protección del *chapter 11* consiguiendo un compromiso de financiamiento del tipo DIP de 1,450 millones de dólares estadounidenses de distintos bancos para la restructuración de una empresa proveedora de autopartes en muchos lugares del mundo.

Para estos casos, los países de la Unión Europea, entre sí, o los que adoptaron la Ley Modelo de Uncitral, han avanzado muchísimo en orden al reconocimiento de procedimientos extranjeros, acreedores extranjeros y actuación de funcionarios de los procedimientos en otras jurisdicciones, entre otras cosas de las que se ha hablado en este Congreso.

No obstante, a veces nos encontramos con dueños de una marca registrada la cual licencia las marcas o patentes como única actividad, pero su producción, comercialización y financiamiento los tiene distribuidos por el resto del mundo, con sujetos que no tienen nada que ver entre sí en la apariencia al menos, con patrimonios (generalmente físicos de escaso valor en una liquidación) desparramados, sometidos posiblemente a una oculta trama que esconde una dirección e interés unificado. Esta situación no está atrapada —hasta el momento— en materia de tratados o leyes modelo.

## III. INCLUSIONES

Salvo quien me precediera en el uso de la palabra, el académico Carlos Sánchez Mejorada, nadie se ha ocupado de los grupos de empresas y/o sujetos que persiguen un interés común o del controlante y lo hacen adoptando distintas figuras jurídicas, vinculadas de las formas más variadas, a lo largo y ancho del planeta. Estos sujetos mueven grandes sumas de dinero y afectan a una enorme porción de la población mundial y escapan a toda regulación.

Pensaba anunciarlo pero Sánchez Mejorada lo adelantó. Ya en la agenda de Uncitral se encuentra el tratamiento de esta problemática y esto es un avance por supuesto.

## IV. FUNDAMENTOS

Seguramente habrá otros, pero yo me voy a referir a tres fundamentos que me parecen importantes para tener en cuenta: "Algunos efectos de la globalización o mundialización del comercio reclaman una solución para una porción importante de la circulación de bienes y servicios"; "La falta de regulación específica sobre la materia" y "La necesidad de un mayor compromiso de los operadores con la suerte de los habitantes del mundo".

1. *Algunos efectos de la globalización o mundialización del comercio reclaman una solución para una porción importante de la circulación de bienes y servicios*

Todos los autores modernos, y en este Congreso se ha visto reflejado, se refieren a la globalización como un fenómeno inevitable y que avanza sin posibilidades cercanas de modificar el curso de la historia.

Muchos han aludido al nuevo fenómeno en forma positiva pero también negativa. Desde quienes nos hablan de "los malestares de la globalización" como Stiglitz, hasta quienes definen a la globalización graciosamente como "...moderna forma de planificación económica, que organiza la distribución de la riqueza, de tal manera que los ricos sean cada vez más ricos, y los pobres más y cada vez más pobres".<sup>1</sup>

Más allá de la demonización o no del fenómeno, como lo queramos llamar, existe una mundialización del comercio que tiene ciertas particularidades a tener en cuenta cuando nos referimos a los problemas que genera la insolvencia con cada vez más elementos más internacionales.

Lo cierto es que "más allá de la postura de cada uno respecto de globalización y los problemas que trae",<sup>2</sup> nada se puede hacer hoy en día sin tomar nota de esa realidad. Tampoco se puede soslayar el de las empresas ac-

<sup>1</sup> Roitman, Horacio, *Diccionario del abogado exquisito*, Buenos Aires, Rubinzal-Culzoni, 1999, p. 51.

<sup>2</sup> Aunque reconozco que produce muchos malestares Stiglitz, Joseph E., *El malestar de la globalización*, Madrid, Taurus, 2002; Forrester, Viviane, *El horror económico*, Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica, 1997; Klein, Naomi, *No logo*, Buenos Aires, Paidós, 2002. También Ciuro Caldani, Miguel Ángel, *Filosofía del concurso internacional*, Rosario, Fundación para las Investigaciones Jurídicas, 1997, p. 138, donde nos dice: "El mundo está 'apropiado', pero muy diversamente 'tomado', según se trate del estrato social incorporado al sistema capitalista o del estrato marginal del 'norte' y del 'sur'. La dependencia del-sur respecto del norte es determinada, en gran medida, por el sistema de propiedad y, en mucho, por el sistema de propiedad inmaterial".

tuales (transnacionales y su funcionamiento en el mundo,<sup>3</sup> los grupos de empresas, los contratos de colaboración, los contratos conexos, el apalancamiento; etcétera); sobre la globalización financiera; sobre la circulación de bienes, servicios y personas.

Tampoco la cuestión social puede estar ausente dando cuenta del creciente empobrecimiento y marginalidad en el mundo con cifras que marcan una desidia suicida de los que mejor vivimos; las dificultades en el acceso al crédito y, en su caso, el costo del mismo, etcétera.

Para analizar esto en una sociedad democrática,<sup>4</sup> se requiere de la interdisciplina, de consensos y de democratizar y no manipular la información.<sup>5</sup>

Muchos han escrito sobre este fenómeno y no voy a detenerme excesivamente en este tópico que ya ha sido materia de consideración en el presente Congreso. No puedo dejar de coincidir con Galgano cuando nos dice que no son novedad ni el comercio internacional ni la interdependencia de las economías nacionales.

La verdadera novedad de nuestro tiempo reside, más bien, en la expansión planetaria de la organización productiva. En la era de la economía industrial, la producción era siempre nacional; eran internacionales los mercados de provisión de materias primas y de colocación de productos terminados. En la economía que se dice global, no son sólo las mercaderías las que circulan más allá de los confines nacionales; no existe solamente, como a menudo se equivocan, la globalización de los intercambios. Circula, aun antes que la mercancía, el *know-how*, las licencias de producción, los contratos de *joint venture* que perfeccionan la colaboración productiva entre empresas de distintos países lejanos.<sup>6</sup>

<sup>3</sup> Los problemas que presenta la actuación de los grupos internacionales y la falta de posibilidad de someterlo a todo el grupo a una sola ley nacional o supranacional; ya era anunciada con acierto por Le Pera Sergio, en *Cuestiones de derecho comercial moderno*, Buenos Aires, Astrea, 1974, p. 266. También Dobson, Juan A., *El abuso de la personalidad jurídica*, Buenos Aires, Depalma, 1985, y Manóvil, Rafael M., *Grupos de sociedades*, Buenos Aires, Abeledo-Perrot.

<sup>4</sup> Creemos con Jacquard, Rolad, que una masiva cantidad de información produce el efecto contrario que es la desinformación como forma de manipular el poder, *La desinformación: una forma de manipular el poder*, Madrid, Escasa CACPE, 1988.

<sup>5</sup> Granados, Ernesto I. J., "Apuntes para reflexionar sobre el derecho concursal", *El derecho privado ante la internacionalidad, la integración y la globalización*, Buenos Aires, La Ley, 2005, p. 357.

<sup>6</sup> Galgano, Francesco, *La globalización en el espejo del derecho*, trad. de Horacio Roitman y María de la Colina, Santa Fe, Rubinzal-Culzoni, 2005.

Esta realidad aumenta y distribuye en muchos países el riesgo empresarial que puede derivar en una o más insolvencias de empresas vinculadas en el mundo, donde no es uniforme la posibilidad de protección de los distintos Estados nacionales. Muchas circunstancias, generalmente vinculadas con la pobreza, la corrupción y la necesidad de contar con inversiones, aumentan el riesgo de insolvencia u otras calamidades en los países con Estados nacionales más débiles.

Es el mundo de las empresas transnacionales, globalizadas, que tienen el patrimonio y la fuerza laboral diseminada por el mundo (hoy China es una gran manufacturadora: 0.75 centavos de dólar la hora) y que han creado un nuevo *jus mercatorum* con tribunales arbitrales y normas que están por encima de los ordenamientos nacionales. "Se mueven en un espacio habitado solamente por la economía, no por la política".<sup>7</sup>

En este panorama, el problema del grupo empresarial adquiere dimensiones asombrosas.

En Italia, las sociedades con al menos 50 adeptos, se ha podido constatar que al menos el 50% de ellos están constituidos por sociedades de grupo, pero que pertenece a un grupo la casi totalidad de las sociedades con al menos mil adeptos. Si después se agranda la perspectiva, se constata que pertenecen a un grupo el 90% de las sociedades japonesas, el 70% de las sociedades alemanas, el 65% de las sociedades estadounidenses, el 60% de las sociedades francesas, el 55% de las sociedades británicas, el 50% de las sociedades suizas.<sup>8</sup>

Lamentablemente sospechamos que esta realidad se repite en muchos lugares del mundo donde las estadísticas no son del todo confiables.

## 2. La falta de regulación específica sobre la materia

A pesar de esta realidad medible estadísticamente en los países centrales, no veo en la Ley Modelo de Uncitral ni en el Reglamento de la Unión Europea un ámbito de aplicación que abarque estas empresas transnacionales o grupos o uniones de empresas o como se las quiera llamar.

Como nos recuerda Arcelia Quintana Adriano, Uncitral en Nueva York en mayo de 1992 se planteó el objetivo de unificación y armonización del derecho mercantil.

<sup>7</sup> *Ibidem*, p. 35.

<sup>8</sup> *Ibidem*, p. 169.

Para mirar el medio vaso lleno, admito que algo se ha hecho<sup>9</sup> aunque me inquieta que se avance muy lentamente en comparación con la velocidad de las transacciones internacionales.

*La necesidad de un mayor compromiso de los operadores con la suerte de los habitantes del mundo*

Ayer, José de Jesús López Monroy nos hablaba de las bondades de aquellas reglas fijadas no obligatoriamente para todo el territorio de Estados Unidos pero que aluden al compromiso ético que asumen o deben asumir los empresarios con su entorno del cual se sirven.

Hoy no hay dudas que las fronteras en el mundo de los negocios han caído y los derechos nacionales, a los tropiezos, se están influyendo mutuamente. Vemos que China adopta regulaciones del derecho continental europeo o del *common law*, y lo mismo ocurre del otro lado.

Hoy las empresas se desarrollan se sirven y sirven a la economía global. Pues es hora entonces de extender esas reglas éticas por todo el mundo.

Hay resistencias naturales al cambio. La superación del chauvinismo que insiste con la protección del territorialismo<sup>10</sup> o como en el caso reseñado, la preocupación se centra fundamentalmente en que los acreedores de un territorio determinado estén protegidos frente a la insolvencia en otro lugar del orbe. Lógicamente, en el caso de Multicanal fue determinante el hecho cierto que no existieran bienes en los Estados Unidos ni actividad estable en ese país. Supedita entonces la validez del acuerdo argentino a que no haya fraude o discriminación a los acreedores estadounidenses.

Lo cierto es que el comercio mundializado como venimos diciendo también mundializa el fenómeno de la insolvencia y hay casos donde los acreedores tienen un riesgo mayor y otros donde los deudores adoptan las más variadas figuras para lograr escapar a su responsabilidad patrimonial.<sup>11</sup>

Los mismos que claman por la economía del mercado, el libre comercio, los tribunales arbitrales, etcétera, son los que defienden, por el momento, el territorialismo. Resulta evidente —como dice Galgano— que la

<sup>9</sup> Véase el anexo 1, *supra*.

<sup>10</sup> Véase el anexo 2, *supra*.

<sup>11</sup> Cfr. Vitolo, Daniel R., *Foreign Debtors Filing Petitions in the United States under Section 304*, Buenos Aires, Ad-Hoc, 2005.

mundialización también necesita para mayores ganancias de los derechos nacionales que les afiancen esas ventajas comparativas.

## V. UN CAMINO

*¿Por qué no lo que propone Jürgen Basedow?*

Aunque sea lento y posiblemente utópico como parece considerarlo Adolfo A. N. Rouillón, no advierto otro camino, no digo que no lo haya ni que no sea a través de tratados internacionales.

Más allá de la discusión sobre las distintas áreas de la economía y de los intereses públicos que ellas afectan, lo cierto es que la actividad bancaria por su trascendencia en la economía mundial, merece el interés de los Estados nacionales y de los organismos internacionales, a punto tal que, como nos explicara Ross Leckow en este mismo Congreso, los Estados han tenido que adoptar medidas priorizando el mantenimiento del sistema financiero mundial por sobre algunos intereses particulares.

Esta idea que vuelco en esta presentación supone por cierto descartar la posibilidad que, desde los derechos nacionales aislados podamos cambiar el rumbo de la mundialización y, con gran voluntarismo, lograr la protección equitativa de los intereses en tensión en el orden mundial.

El mundo es un verdadero festival de sujetos que adoptan las formas más variadas y que ocultan su identidad, que son responsables de la circulación de enormes cantidades de dinero, tráfico de influencias, aprovechamiento de ventajas comparativas producto de los distintos derechos nacionales, que cuentan con paraísos fiscales (Ross Cranston nos ilustró sobre la existencia geográfica y financiera de la Isla de Man) por todos conocidos o con el favor de gobiernos corruptos, que son responsables de verdaderos abusos en distintos lugares del mundo y que, entre otros males, suelen caer en insolvencia en algún lugar del planeta y los verdaderos responsables son difícilmente alcanzables por las limitaciones de los derechos nacionales donde realizan sus operaciones.

Esta realidad esbozada muy rápidamente de cuya verdadera magnitud tenemos simples aproximaciones, no muy exactas como no podría ser de otra manera, pero que suponemos que constituyen gran parte de la economía mundial, fundamentalmente viene siendo combatida desde los centros de poder, con un éxito muy relativo, en todo lo que se relaciona con el nar-

cotráfico que mueve, según estimaciones, algo así como 350,000 millones de dólares al año. Para estos casos se han implementado algunas medidas que han llegado incluso al levantamiento del secreto bancario y otras medidas de carácter fiscal por ejemplo, que tratan de evitar el lavado de dinero de esa procedencia. Sabemos que ésta es una parte de la economía informal mundial y que el producto de distintas actividades irregulares se invierten en distintos puntos del planeta donde los controles son más débiles e incluso nulos, pero en muchos casos, la avidez por inversiones que ayuden a mitigar el desempleo y la pobreza y otras veces distintos grados de corrupción en el país receptor y en otros integrantes de la comunidad internacional, les permiten usar y abusar de esos "beneficios" sin asumir riesgos con sus capitales diseminados en otros lugares del planeta.

Cobra vigencia entonces la utopía de intentar con los tiempos y las limitaciones de los avances en el derecho internacional, ir diseñando un futuro mejor. Lentamente, como se viene haciendo desde los organismos internacionales donde se registran enormes avances en materia de derechos humanos, protección del medio ambiente, lucha contra el narcotráfico, etcétera. Es posible ir avanzando a través de recomendaciones, leyes modelo, tratados, etcétera, que intenten poner límite a los distintos abusos que produce esta nueva realidad de los negocios internacionales con circulación de enormes cantidades de dinero, bien y mal habido, sembrando viento y tempestades especialmente en los países más débiles del planeta.

Me permito sugerir que los organismos internacionales (Banco Mundial, Uncitral, INSOL, Unión Europea, por ejemplo) dediquen más esfuerzos en apoyar y asesorar a los gobiernos de países más débiles donde recajan todo tipo de inversiones de estos sobrantes de dinero para evitar o disminuir los impactos negativos de esas inversiones sin control. Se podría contestar que se trata de un deber de cada Estado nacional, el de controlar las inversiones en su propio territorio. La realidad muestra la debilidad de esos Estados y la necesidad cada vez más imperiosa que la comunidad internacional se haga cargo de la pobreza y miseria en el mundo.

No se me escapa que la propuesta no es tentadora de ninguna manera para muchas personas que lucran con las ventajas comparativas de esos derechos nacionales "flexibles" y que apelan rápidamente a la amenaza tan común de, "si ponemos muchos límites a las inversiones, no van a venir". Situación que confunde al más advertido, ya que si no hay inversiones se profundiza el desempleo y la pobreza, pero si la hay habrá en un futuro da-

ños que hoy parecen lejanos. Entre las dos opciones hasta el mejor intencionado prefiere paliar el problema urgente.

Finalmente puede que alguien opine que mi sugerencia es utópica y hasta inocente, especialmente porque me permito con todo respeto disentir con Jürgen Basedow; no creo que los países que se sienten a la mesa de negociaciones tengan todos igualdad de trato, de posibilidades de negociación y de acceso a la información que se necesita para negociar de igual a igual. Pero es un detalle.

## VI. CONCLUSIÓN

Considero que el debate es largo y, espero, infinito. Creo que en esta materia la evolución es tan compleja y permanente que resulta verdaderamente aventurado suponer que llegó el fin de la historia o que hay alguna solución definitiva y duradera.

Al mismo tiempo sostengo con Anatole France que es necesario diseñar un futuro aunque parezca utópico. No hay nada más paralizante que situarse ante una realidad con la convicción de que es inmodificable.

Confieso que tengo mis dudas sobre la propuesta de tratados internacionales frente a lo que parece más “políticamente correcto”, que pueden ser las leyes modelos flexibles para que los países se vayan adhiriendo.

Sospecho que dependerá de como vayan evolucionando los intereses más relevantes en el mundo. En la teoría nadie podría rechazar una Corte Penal Internacional ni el Tratado de Kioto.

Haber incluido en la agenda internacional el problema de los grupos, sin duda es un buen comienzo y, salvo quienes opinan que las ideas se imponen con la fuerza (con guerras preventivas o no), estamos los que opinamos que debe trabajarse lentamente, identificando los problemas para darles soluciones posibles. Desde ya, me cuesta compatibilizar mi natural ansiedad con la velocidad de los acontecimientos económicos en el mundo. No obstante, el problema de la insolvencia no podrá mantenerse en los límites territoriales por mucho tiempo más.

Finalmente comparto la opinión de Luigi Ferrajoli

Hoy frente a los gigantescos problemas del hambre, la miseria y las agresiones al ambiente, generados por una globalización sin reglas, el desafío principal que ésta le pone a la razón jurídica y política es la fundación de una esfera públi-

ca internacional que garantice los derechos fundamentales y, en primer lugar, los derechos sociales a la supervivencia...

Y agrega: “Aun cuando la anarquía internacional equivalga de hecho a la primacía de la ley del más fuerte, ella no favorece en el largo plazo ni siquiera al más fuerte, ya que se resuelve en una inseguridad general y en la precariedad”.

## VII. ANEXO 1

Daniel Vítolo —que se ha ocupado y bien sobre este tema, si bien referido especialmente al derecho internacional privado argentino— trae mucho sobre el derecho de distintos países y leyes modelo en “Las sociedades constituidas en el extranjero y su acceso a los procesos concursales”, *Revista de las Sociedades y Concursos*, Buenos Aires, Ad-Hoc, núm. 24, septiembre-octubre de 2003, cita sobre temas vinculados a este tópico, entre otros, Alberti, Edgardo M., “¿Es aplicable el artículo 4o. de la Ley 19551 a todos los concursos, o solamente a las quiebras?”, *La Ley*, 1981-A-768; Alegría, Héctor, “Extraterritorialidad de los concursos”, *LyE*, núm. 47, 1987; Bercaitz, Ana L., “La nueva ley de concursos y el derecho internacional privado”, *El Derecho*, 43-1109; Bidart Campos, Germán J., “El artículo 4o. de L.C. y la Constitución”, *El Derecho*, 105-593; *id.*, “El proceso concursal de deudores domiciliados en el exterior que no tienen bienes en territorio argentino”, *El Derecho*, 159-58; Boggiano, Antonio, “Lugar de pago de las obligaciones internacionales en moneda extranjera”, *RDCO*, 1985-29; “Jurisdicción internacional en la acción de ineficacia concursal”, *El Derecho*, 122-449; “Derecho extraterritorial de quiebras”, *Jurisprudencia Argentina*, 12-1971-217; Bullrich, Santiago, “La quiebra y la teoría de la desestimación de la persona jurídica en el derecho nacional e internacional privado”, *RDCO*, 1972-37; Cámara, Héctor, “El crédito con garantía real sobre bienes en el país, pagadero en el extranjero: ¿es despojado del privilegio especial si el deudor es concursal?”, *RDCO*, 1982-567; Cárdenas, Emilio J., “La reforma de la legislación concursal estadounidense. El régimen internacional”, *RDCO*, 1937-147; “Pluralidad de concursos. Reflexiones ante la liquidación de la sucursal Nueva York del Banco de Intercambio Regional”, *El Derecho*, 124-939; Cichero, Liliana E., “Algunas reflexiones acerca de los concursos transnacionales y el reconocimiento de las

acreencias verificadoras", *La Ley*, suplemento Actualidad, del 8 de agosto de 2002; Cichero, Liliana y Martín, Roxana: "Mercosur ¿cómo hacer sus acreencias en los procesos concursales?", *Revista de Derecho del Mercosur*, núm. 2, *La Ley*, septiembre de 1997; Chaumet, Mario, "Reciprocidad y calidad del derecho extranjero en el proceso", *DyE*, 5-306, Facultad de Ciencias Empresariales, Universidad Austral; Ciuro Caldani, Miguel A.: "El concurso internacional en el derecho argentino y comparado", ponencia presentada en las Primeras Jornadas sobre concurso en el derecho argentino y comparado, Rosario, mayo de 1979; *idem*, Estudios de filosofía de derecho internacional privado. Concepción normológica de la ciencia del derecho internacional privado. Doble adjudicación iusprivatista internacional. Concurso internacional, Fundación para las Investigaciones Jurídicas, Rosario, 1997; Conil Paz, Alberto, "La sección 304 del Bankruptcy Code de los Estados Unidos", *La Ley*, 1997-D-1137, "Estado de los procedimientos de insolvencia en la CEE", *La Ley*, 1997-C-1038, "La convención europea sobre ciertos aspectos de la quiebra", *La Ley*, 1997-C-1461; Corbella Marcelo F., "La reforma de la Ley de Concursos. En particular su artículo 4o.", *Zeus*, 33-D-39; Costa, Miguel G. J., "Aplicación del artículo 4o. de la Ley 19.551", *El Derecho*, 105-896; Di Stefano, Marta y Rubin, Miguel, "Concursos y quiebras transnacionales", ponencia presentada en el III Congreso Argentino de Derecho Concursal y Iberoamericano sobre la Insolvencia, t. III, Buenos Aires, Ad Hoc, 1997; Di Tullio, José y Ruiz, Sergio, "Verificación de créditos extranjeros: cláusula de reciprocidad", *Jurisprudencia Argentina*, 2000-IV-98; Echegaray de Maussion Carlos, "Comentario al fallo Petropol SA. S7 concurso preventivo", publicado en *Temas de derecho de la integración. Derecho internacional privado*, Córdoba, Advocatus, 1998; Esplugues Mota, Carlos, *La quiebra internacional. Estudio comparado de los nuevos desarrollos doctrinales y legislativos en la materia, con especial referencia a las perspectivas de reformas del modelo español*, Madrid, J. M. Bosch Editor, 1993; Ezquerro Juana Pulgar, "La quiebra transfronteriza y el nuevo reglamento europeo", *DSE*, núm. 158, t. XII, enero de 2001; Favier Dubois (p), Eduardo, "Concursos y quiebras, jurisdicción internacional y casos especiales de competencia", *DSE*, núm. 175, junio de 2002; García Martínez, Roberto y García Martínez (h), Roberto, "El régimen internacional del concurso en la Ley 24.522 y la reforma constitucional de 1994", *Jurisprudencia Argentina*, 1995-IGV-873; Goldschmidt, Werner, "El artículo 4o. de la Ley 19.551"

*El Derecho*, 100-853; Heredia, Pablo D., "La quiebra de los elementos extranjeros en el Mercosur", Suplemento de Derecho Empresarial Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI o Uncitral) sobre insolvencia transfronteriza de 1997", *Anuario de Derecho Concursal*, Buenos Aires, año 1, 2001, Ad-Hoc.

Asimismo, Hitters, Juan C., "Posibilidad de prorrogar la jurisdicción a favor de tribunales o árbitros extranjeros. Limitaciones", *Jurisprudencia Argentina*, 1984-III-763; Kaller de Orchansky, Berta, "Régimen de la quiebra extranacional", *La Ley*, 129-1179; "Reflexiones sobre el artículo 4o. de la Ley de Concursos, antes y después de su reforma", *RDCO*, 1983-705, *Nuevo manual de derecho internacional privado*, Plus Ultra, Buenos Aires, 1994; Lazzano, Carlos A., "La quiebra internacional y la International Law Association", *Jurisprudencia Argentina*, 1955-II-11; Mairal, Héctor, "El tratamiento de los créditos pagaderos en el extranjero bajo la Ley de Concursos", *La Ley*, 1981-C-1190; Malbran, Manuel E., "La extraterritorialidad de la quiebra en el caso Cia. Swift de La Plata SA", *El Derecho*, 54-809; Malfussi, Carlos, "El artículo 4o. de la Ley de Concursos", *La Ley*, 19.551, *El Derecho*, 68-805; Menicocci, Alejandro A., "El artículo 4o. de la Ley de Concursos y la banca informal o mesa de dinero", *Rev. Jur. Velez Sársfield*, II-201, Rosario; Montesi, Víctor L., "Crédito documentado en la compraventa internacional de mercaderías. Derecho de retención del banco acreedor frente al concurso del deudor importador", *RDCO*, 1983-545; Nadelmann, Kart H., "El tratamiento discriminado de los acreedores extranjeros en las leyes de quiebra", *Jurisprudencia Argentina*, Doctrina, 1974-477; Negre de Alonso, Liliana T., "Mercosur: necesidad de modificar algunas normas concursales", *La Ley*, Actualidad del 12 de abril 4 de 1994; Onetto, Claudio A., "Alcances de la preferencia local establecida por el artículo 4o. de la Ley 19.551", *El Derecho*, 65-767; Pallas, Manuel, "Vigencia y significación ancestral del artículo 4o. de la Ley 19.551", *La Ley*, 1983-C-1052; Radzy-Minsky, Alejandro P., "La acción de ineficacia concursal en el derecho internacional argentino", *El Derecho*, 162-371; "Sistema de derecho internacional privado concursal argentino", *RDCO*, 1990-A-199, año 23, "El régimen de los bienes vacantes en el derecho internacional privado argentino", *El Derecho*, 163-24; Raisberg, Claudia, "En caso de derecho internacional privado o de la filial argentina ¿Responde la matriz extranjera?", *DSE*, núm. 176, julio de 2002.

Igualmente, Rivera, Julio C., "Reestructuración de la deuda soberana (la quiebra de los países)", *La Ley*, diario del 25 noviembre de 2002; Rodri-

guez Tissera, Carlos A., "Concursos en el extranjero. Quiebra transnacional. Efectos (arts. 2o., 3o. y 4o., Ley 24.522)", *La Ley*, diario del 13 de agosto de 2001; Rouillon, Adolfo A. N., "Cuestiones de derecho internacional privado en la ley concursal argentina (a propósito de la reforma legislativa de 1983)", *RDCO*, 1984, y en *II Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, año LX, enero-abril de 1985, núm. 1-2; "Reglas de derecho internacional privado, privilegios concursales y tratamientos de los créditos locales y extranjeros, según la Ley argentina de Quiebras 24522", *DyE*, 3-1995-157, Facultad de Ciencias Empresariales, Universidad Austral; "Rules of International Private Law, Priorities on Insolvency and the Competing Rights of Foreign and Domestic Creditors, under the New Argentine Bankruptcy Law No. 24.522", *Understanding International Insolvency-Rescues, Bankruptcies & Credit Extensions*, INSOL '97 Books of Proceedings, 23 al 26 de marzo de 1997, Louisiana; "Insolvencias internacionales en la Ley argentina de Concursos núm. 24522", trabajo presentado al Sexto Encuentro Jurídico Argentino-Germano, organizado por la Asociación Jurídica-Germana/Argentinisch-Deutsche Juristenvereinigung, Munich, 11 al 13 de octubre de 1998; Sajon, Jaime V., "El acreedor nativo y el extranjero en la Ley de Quiebras 11.719 y el Tratado de Derecho Internacional de Montevideo de 1940", *El Derecho*, 22-980; Rouillon, Adolfo A. N., "Cooperación internacional en materia concursal. La ley modelo de la CNUDMI (Uncitral) sobre insolvencia transfronteriza", *La Ley*, 12 de junio de 2002; Sancinetti, Marcelo A., "El artículo 4o. de la Ley de Concursos: historia e historia de una reforma", *RDCO*, 1984-139; "El artículo 4o. de la Ley 19.551: su legitimidad constitucional y la arbitrariedad de la propia corte", *La Ley*, 1983-D-406; Saracho Cornet, Teresita, "Concursos y quiebras internacionales", *Temas de derecho de la integración. Derecho Internacional Privado*, Córdoba, Advocatus, 1998; Segal, Rubén, "Procedimientos de reorganización empresarial y derecho concursal contemporáneo en países de Europa del Este", *La Ley*, 1995-B-1160; "Procedimientos de reorganización empresarial y derecho concursal contemporáneo en países de Europa del Este. República de Bulgaria", *La Ley*, 1996-A-1587; "La Convención Americana sobre Derechos Humanos (Pacto de San José de Costa Rica) y su trascendencia en el ámbito del derecho concursal", *La Ley*, 1987-B-1041.

Asimismo, Silvestre, Saúl; "Un fallo que reafirma la doctrina concursal mayoritaria", *Temas de Derecho de la Integración. Derecho Interna-*

*cional Privado*, Córdoba, Advocatus, 1998; Smith, Juan C., "El régimen internacional de los concursos en la ley 19551", *La Ley*, 1980-A-758; "Los concursos civiles y comerciales en el derecho internacional privado", *Revista Notarial*, La Plata, año 79, núm. 915, julio-agosto de 1974; Sosa, Guadalupe L., "El concurso extranjero y el pago con subrogación", *Revista del Colegio de Abogados de La Plata*, año XVIII, núm. 37; Torre, Hugo M., "Contratos internacionales. Jurisdicción-Artículo 4o. de la Ley de Concursos", *El Derecho*, 112-921; Uzal, María E., "Artículo 4o. de la Ley 19.551 (reformado por la Ley 22.917). Algunas reflexiones sobre su filiación sistemática", *RDCO*, 1985-527; "Panorama actual de la regulación de la insolvencia en el derecho comparado. Análisis de la posibilidad de aplicación extraterritorial del artículo 4o. de la Ley 24.522", *El Derecho*, 172-910; Videla Aranguren, José M., "Aplicación del Tratado de Montevideo (1889) en materia de pluralidad de concursos", *La Ley*, 22-826; Vitolo, Daniel R., "Concursos declarados en el extranjero y verificación de créditos pagaderos en el extranjero", *Sociedades y concursos en el Mercosur*, Buenos Aires, Ad-Hoc, 1996; Weinberg de Roca, Inés M., *Derecho Internacional privado*, Buenos Aires, Desalma, 1997; "La quiebra internacional", *RDCO*, 1996-443, núm. 29.

También Quintana Adriano, Elvia Arcelia, *Concursos mercantiles*, México, Porrúa, 2003, comentando la reciente reforma mexicana nos ilustra sobre la finalidad de la Ley Modelo de Uncitral para la insolvencia transfronteriza, que "con miras a promover el logro de la cooperación entre tribunales y demás autoridades competentes de los Estados involucrados; mayor seguridad jurídica para el comercio y las inversiones; una administración equitativa y eficiente de las insolvencias transfronterizas, que proteja los intereses de todos los acreedores y de las demás partes interesadas, incluido el deudor; la protección de los bienes del deudor y la optimización de su valor, así como facilitar la reorganización de empresas en dificultades financieras a fin de proteger el capital invertido y de preservar el empleo", todos buenos propósitos por cierto y que se recomienda recorrer el camino de la armonización de los derechos de fuente interna de los países que adopten la ley modelo, ya que "la experiencia mundial muestra que el camino de los tratados o convenciones internacionales multilaterales sobre procedimientos concursales es difícil de recorrer y pocas veces conducen a buen destino", *cfr.* Rouillon, Adolfo A. N., "Concursos con repercusión transnacional", *DyE*, La Ley, Buenos Aires, 2004.

## VIII. ANEXO 2

Me voy a permitir transcribir textualmente el caso de una empresa argentina dirimido en los tribunales de Nueva York y publicado en *Reestructuración de deudas y facultades judiciales*, Buenos Aires, Ad-Hoc, 2004, pp. 129 y ss.

Con fecha 27 de agosto de 2004 el Tribunal Concursal de Estados Unidos para el Distrito Sur de Nueva York dictó sentencia interlocutoria con relación a: i) el proceso iniciado el 16 de enero de 2004 por el directorio de Multicanal S. A., una compañía de cable argentina, tendiente a obtener—conforme el art. 304 del código Concursal de EE.UU.— el reconocimiento del acuerdo preventivo extrajudicial o APE de Multicanal, un proceso concursal actualizado, regulado en la legislación argentina similar a los planes pre-definidos de EE.UU.; ii) el pedido involuntario del Capítulo 11 presentado el 28 de enero de 2004 por Argentina Recovery Company LLC (“ARC”) y otros dos acreedores, los que se creen están afiliados a W. R. Hulff Asset Management (denominados en forma colectiva “UHF”) contra Multicanal. UHF es la única parte que se presentó y que se opuso al proceso del art. 304 iniciado por el directorio de Multicanal en respuesta a dos juicios hincados por ARC antes el tribunal estadual de Nueva York el 19 de diciembre de 2003. El APE de Multicanal fue homologado por el tribunal argentino con fecha 14 de abril de 2004.

Multicanal S. A. (“Multicanal”), una empresa de cable ubicada en Argentina, presentó un escrito bajo el art. 304 del Código de Concursos y Quiebras a los efectos de obtener el reconocimiento en los Estados Unidos de un procedimiento relativo a un acuerdo preventivo extrajudicial.

Al iniciar el procedimiento, Multicanal solicitó se impidiera que un importante tenedor de sus obligaciones en los Estados Unidos, Argentinian Recovery Company LLC (“ARC”), continuara dos acciones legales por ante el Tribunal estatal del Estado de Nueva York en virtud de los cuales ARC solicitaba se resolviera sobre importes vencidos de las obligaciones. ARC es una entidad creada a los efectos de tener las obligaciones de Multicanal cuya propiedad pertenece a algunos clientes de WRH Partners Global Securities, L.P (“UHF”), administradora de inversión entre cuyos clientes se encuentran fondos de pensión, fundaciones de bien público, instituciones y universidades destinadas a la investigación (ARC y Huff de aquí en adelante se denominarán en forma colectiva “UHF”). UHF se opuso a la presentación bajo el art. 304 y asimismo, junto con dos tenedores de obligaciones afiliados, solicitó el inicio de un Proceso Involuntario del Capítulo 11 contra Multicanal conforme el art. 303 del Código de Concursos y Quiebras. Multicanal solicitó se dejara sin efecto el pedido de

inicio de un Proceso Involuntario bajo el Capítulo 11 y en su lugar se reconociera la aplicación del art. 304 y asimismo argumenta que en el caso de que se rechazara la aplicación del art. 304, no sería conveniente ni posible intentar un procedimiento de reorganización involuntario contra una empresa argentina bajo el Capítulo 11 de los Estados Unidos.

Los procedimientos dobles presentan inconvenientes relacionados con el reconocimiento en los Estados Unidos de procedimientos de reorganización iniciados en otro país así como los recursos disponibles para acreedores de los Estados Unidos. Los hechos considerados relevantes para la resolución correspondiente de ambas solicitudes fueron sometidos a una audiencia que incluyó tres días de testimonio y de presentación de miles de páginas de documentos y de declaración testimonial.

Algunos hechos fundamentales se establecieron en el dictamen del Tribunal con fecha 12 de marzo de 2004 en la que rechaza la petición presentada por UHF para que no se haga lugar a la aplicación del art. 304. En los autos Bd. Of Dirs. Of Multicanal, S. A., 307 B.R. 384 (“Bankr. S. D. N. Y. “004”) (Tribunal que entiende en materia de concursos y quiebras del Distrito Sur del Estado de Nueva York 2004) (pendiente de apelación). UHF opuso que las protecciones otorgadas bajo la ley de los Estados Unidos a los tenedores de obligaciones emitidas bajo un contrato que cumple con los requisitos de la (Ley de Contratos de Fideicomisos de 1939) (“Trust Indenture Act of 1939”) prohíben la reestructuración no consensual de obligaciones en un proceso concursal iniciado en otro país. Este tribunal resolvió que la (Ley de Contratos de Fideicomisos) no invalida la aplicación del art. 304 del Código de Concursos y Quiebras ni impide que se apliquen en los Estados Unidos los efectos de un proceso concursal que de otro modo se podría reconocer en los Estados Unidos. La cuestión a resolver ahora consiste en determinar si Multicanal cumplió con su carga de establecer que el proceso del APE iniciado en Argentina tiene derecho a reconocimiento. Otra cuestión conexa a resolver es si se debe hacer lugar a un pedido involuntario presentado por UHF y otros dos tenedores.

Sobre la base de todo el expediente, el Tribunal emite la siguiente decisión sobre cuestiones de hecho y conclusiones legales.

## HECHOS

## Antecedentes

Multicanal S.A es una sociedad anónima constituida conforme la ley de Argentina, con sede central en Buenos Aires. Es una subsidiaria de propiedad total del Grupo Clarín.

(Clarín), es un conglomerado de medios argentino que posee, entre otros bienes, el diario de mayor circulación en Argentina. Casi un 90% de las operaciones de Multicanal se desarrollan en Argentina, el resto virtualmente es Para-

guay y Uruguay. Sus ingresos derivan básicamente de tarifas por suscripción mensual al servicio de televisión por cable, tarifas por conexión y por publicidad. Aunque adquiere bienes y materiales en este país, no mantiene relaciones comerciales regulares en los Estados Unidos. Hasta el 28 de enero de 2004, fecha en la que se presentó la solicitud de Proceso Involuntario, los únicos activos en los Estados Unidos eran tres cuentas bancarias cuyo totalizaba aproximadamente US\$ 9,500.

La reestructuración de Multicanal puede tener su origen en el reciente colapso económico que sufrió Argentina. A fines de 2001, después de cuatro años de recesión económica, Argentina experimentó "la peor crisis económica de su historia". Ver ("Apeplesteimn v. Republico f Argentina, n° 02 Civ. 4124, 2003 WL 22743762, p. 2") ("S.D.N.Y. 20032); ("Light water Corp. V. Republic of Argentina No 02 Civ. 3804, 2003 WI 1878420, p 2") ("S.D.N.Y. 2003) (Distrito Sur de Nueva York 2003). En el mes de noviembre de 2001, como consecuencia del retiro masivo de depósitos de los bancos argentinos, el gobierno limitó el acceso a los depósitos bancarios e impuso controles al cambio de divisas. En el mes de febrero de 2002, el gobierno argentino volvió a responder, esta vez permitiendo que el peso flotara, después de permanecer atado al dólar estadounidense a una paridad uno a uno por un periodo de diez años. Durante los próximos cuatro meses el valor del dólar bajó aproximadamente un 75% en relación con el dólar estadounidense. Las restricciones para acceder al dólar estadounidense y la fuerte devaluación del peso hicieron que la compra de programación de Estados Unidos por Multicanal fuese mucho más onerosa, lo cual obstaculizó su capacidad para efectuar pagos de interés sobre sus obligaciones de deuda en su mayoría representada en dólares.

Esta deuda, que representa sustancialmente toda la deuda de Multicanal derivada de la toma de créditos en dólares (en adelante las "obligaciones") por un importe total de US\$ 509 millones. Esta deuda también representa casi el 97% del total de deuda de Multicanal; al 31 de diciembre de 2003, la deuda comercial de Multicanal representaba solamente el 3% de la deuda pendiente de pago. Multicanal canceló toda su deuda comercial no impugnada en el giro ordinario de sus actividades desde el mes de febrero de 2002. La situación es bien distinta con relación a su deuda por créditos tomados.

El 10. de febrero de 2002, Multicanal incumplió con el pago de capital e interés de algunas obligaciones, y hacia el mes de abril de 2002 Multicanal ya había incumplido con los pagos pendientes sobre las cinco series de obligaciones. También incumplió con su deuda bancaria, que tampoco es garantizada.

Multicanal analizó las opciones y decidió que consideraría la posibilidad de reestructurar su deuda financiera pendiente de pago. En el mes de junio de 2002, Multicanal anunció que retenía los servicios de J. P. Morgan Securities Inc.

("Morgan") como su asesor financiero para asistirlo en la formulación de una propuesta de reestructuración para presentar a los acreedores.

Existen dos formas de reestructuración bajo la Ley de Concursos y Quiebras de Argentina. La primera es a través de un concurso preventivo, que intenta reorganizar la actividad concursal del deudor y evitar la liquidación de la masa concursal. En un concurso el deudor continúa administrando su empresa bajo la supervisión de un supervisor elegido por el Tribunal y un comité de acreedores. La conformidad de los acreedores para obtener la reestructuración se obtiene después que el deudor presenta el auto de apertura del concurso preventivo por ante el Tribunal. Con la presentación del concurso comienza un periodo de sospecha, y las transacciones que están fuera del giro ordinario de la empresa requieren del consentimiento previo del Tribunal.

La segunda clase de reestructuración es a través de un acuerdo preventivo extrajudicial, o APE, que generalmente es menos costoso y más breve que un concurso.

El APE es una reestructuración de deuda que se negocia en forma privada, que tiene el apoyo de la mayoría autorizada de los acreedores del deudor y que se presenta ante un tribunal argentino para obtener su homologación judicial. El procedimiento del APE da origen a un seguimiento judicial después que se solicitó la aprobación del acreedor y desde la presentación para obtener su homologación judicial. El APE solamente puede afectar los créditos de acreedores quirografarios; los créditos no afectados por el APE permanecen intactos.

La ley que regula el procedimiento del APE sufrió una modificación en el mes de mayo de 2002, fundamentalmente como respuesta a la crisis económica de Argentina, para aumentar su alcance y efecto. Las modificaciones introducidas en el año 2002, que incluyeron algunas disposiciones vigentes aplicables en el concurso, disponen (i) la imposición de un periodo de sospecha sobre todos los créditos afectados por el APE y (ii) que los términos del APE sean vinculantes sobre todos los tenedores de los créditos afectados por el APE. La homologación judicial del APE requiere de la aprobación de los tenedores de la mayoría en número y de las dos terceras partes del monto total pendiente de pago sobre la deuda no garantizada afectada por el APE. Los acreedores afectados por el APE pueden objetar su homologación por ante un tribunal argentino sobre la base de inexactitudes en los estados del activo y pasivo de una empresa, el incumplimiento en obtener el voto requerido necesario para la aprobación, o sobre la base de que el APE es abusivo o fraudulento.

Esos acreedores también tienen derecho a apelar una vez que el tribunal de primera instancia argentino resolvió acerca de su objeción. Una tercera clase de proceso concursal bajo la Ley de Concursos y Quiebras de Argentina, la "quiebra" o un "concurso liquidatorio", causa la liquidación de la masa concursal del deudor.

En el tercer cuatrimestre de 2002, Multicanal trabajó conversaciones con tenedores institucionales de deuda conocidos, inclusive Fleet National Bank, Citibank, Deutsche Bank, Credit Suisse First Boston, Credit Lyonnais, Toronto Dominion, TIAA-CREF, Fintech, Advisory Ltd., Orix Capital Markets LLC, Dolphin fund Management y UHF, a los fines de iniciar conversaciones sobre la posibilidad de una reestructuración. Algunos de estos tenedores, que en forma conjunta ejercían la tenencia sobre más del 25% de las obligaciones de Multicanal, crearon un Grupo de Negociación Informal. El Grupo retuvo el asesoramiento legal argentino, cuyos honorarios y gastos fueron soportados por Multicanal. Una característica de la mayoría de la deuda pública emitida por entidades no estadounidenses, inclusive obligaciones, consiste en que dicha deuda se tiene bajo el nombre de un representante o es no nominativa, y el emisor no conoce la identidad de muchos de los tenedores. Multicanal contrató a Bondholders Communications Group para determinar la demografía de tenedores de obligaciones.

Nunca hubo certeza respecto de la identidad de los tenedores. Según surge del expediente, más del 80% de los tenedores de obligaciones eran particulares e instituciones de los Estados Unidos, sin embargo una cantidad significativa de tenedores eran particulares argentinos que habían adquirido y tenían esa deuda denominada en dólares.

Como ya se explicará más adelante, probablemente aproximadamente un 5% del valor nominal pendiente de pago sobre las obligaciones, o US\$ 25 millones en total, estaba en manos de inversiones individuales estadounidenses, es decir, particulares y entidades que no eran "compradores institucionales calificados" ("QIB") según la U.S. Securities Laws (Ley de Títulos de los Estados Unidos). Casi toda la deuda restante estaba en manos de tenedores de obligaciones transnacionales según el significado dado por la (Regulación S) ("U.S. Securities Laws 1933") (Ley de Títulos de los Estados Unidos de 1933), 17 C.F.R. ("Code o Federal Regulation") art. 230. 901 *et seq.*) (Regulación S); o eran ("QIB" y podían adquirir títulos no nominativos en los Estados Unidos bajo la Norma 144a. de la ("Securities and Exchange Comisión") (la "SEC").

A comienzos del mes de noviembre de 2002, tenedores de obligaciones individuales argentinos presentaron ante los tribunales argentinos algunos pedidos de liquidación involuntaria, o pedidos de quiebra; hacia fines de 2002, ya se habían presentado más de 20. Multicanal logró detener estas presentaciones depositando en custodia ante el tribunal correspondiente un importe suficiente como para cubrir los créditos reclamados presentados por los demandantes; de este modo demostró cierto grado de solvencia. Los fondos en custodia totalizaban aproximadamente cuatro millones de pesos, y la sociedad podría haberse visto obligada a depositar fondos adicionales en el caso de haberse presentado más pedidos de quiebra.

Este es el relato de los hechos más relevantes, más allá de sendas denuncias penales presentadas por las partes en Argentina y en Estados Unidos. Finalmente, dando por cierto que el procedimiento del APE argentino reúne los requisitos de intervención judicial, control y defensa en juicio y, ante el hecho, relevante por cierto que no hay bienes significativos en Estados Unidos, el Tribunal finalmente resolvió:

Multicanal tendrá que presentar y notificar dentro de 30 días (i) una solución propuesta para reparar la discriminación contra tenedores de obligaciones individuales de los Estados Unidos y (ii) suficiente información acerca de procesos penales en Argentina como para determinar en forma suficiente su justificación. UHF puede tener 15 días para contestar y luego programará una audiencia. Cuando se resuelvan estas cuestiones, el Tribunal podrá dictar sentencia. Hasta entonces la medida de no innovar presentada en el presente, con fecha original 16 de enero de 2004 permanecerá plena y con los efectos de una medida precautoria (NY 27 de agosto de 2004, firma, Allan L. Grooper, juez federal en materia de concursos y quiebras, causa 04-10280).