

## HOLDOUTS ACADEMIA – Dr. JUAN CARLOS VEIGA

El gobierno argentino emitió en el año 1994 títulos de deuda, haciéndolo de conformidad al Fiscal Agency Agreement o Acuerdo de Agencia Fiscal (FAA Bonds), que prohíbe al emisor de deuda otorgar a futuros acreedores garantías o condiciones más favorables que al resto de los adquirentes de dichos títulos de deuda, es decir, lo que se conoce como “cláusula pari passu”.

La crisis de 2001 /2002 provocó la caída en default de los mencionados títulos públicos, ofreciendo el gobierno argentino en el año 2005 y luego en el año 2010, un canje de deuda a los tenedores de los mismos, con una reducción de los montos y ampliación de los vencimientos de pago. La propuesta fue aceptada por el 93% de aquellos tenedores y quienes no aceptaron, junto a adquirentes posteriores, demandaron en una Corte de Nueva York el pago total de la deuda y el cumplimiento de la cláusula “pari passu”, esto es, que todos los bonistas perciban el 100% de la deuda.

Con la denominación de “fondos buitres” se conoce al fondo de inversión libre formado por capital de riesgo y destinado a invertir en una deuda pública emitida por una entidad que se considera cercana a la quiebra. Es decir, un modus operandi que consiste en comprar en el mercado deuda de Estados o empresas (al borde de la quiebra) y normalmente pagar entre el 20% y el 30% del valor nominal y luego litigar en los foros internacionales y presionar para el pago del 100% de la misma, es decir, la totalidad del valor de los títulos.

Las prácticas de estos fondos estaban confinadas en principio al ámbito privado ya que las deudas soberanas se contraían con Bancos a través de créditos sindicados. Este escenario se mantuvo hasta la crisis latinoamericana que se desata en 1982 con el default mexicano y que provoca en 1989 la implementación del Plan Brady que consistía en el canje de aquellos préstamos sindicados por títulos públicos que podían ser comercializados libremente en el mercado bursátil.

Allí es cuando se produce el ingreso de los fondos de especulación al negocio de las deudas soberanas.

Bajo esa lógica, los títulos públicos no los adquieren en el mercado primario sino que los compran en el mercado secundario cuando el país endeudado se encuentra próximo a un default o cuando ya a consecuencia del mismo, la cotización desciende a niveles ínfimos.

Vale la aclaración que no son lo mismo que los holdouts, quienes simplemente son tenedores de deuda que por distintas razones no aceptan las reestructuraciones sin especular con acciones legales.

Los Estados gozan de dos formas de inmunidad: de jurisdicción y de ejecución. La primera consiste en la imposibilidad de que un gobierno extranjero sea sometido a juicio ante tribunales de otro Estado; la segunda, se refiere a que los activos de un país extranjero no pueden ser objeto de medidas de ejecución o de la aplicación de decisiones judiciales y administrativas por los órganos de otra Nación.

A lo largo de la historia y a medida que los países comenzaron a participar con mayor intensidad en el comercio internacional, la concepción de la inmunidad soberana se ha ido configurando desde una noción mas amplia a una cada vez mas limitada.

El siglo XX marcó el camino para que aquella doctrina absoluta diera paso a la doctrina restrictiva que sostiene que la inmunidad debe reconocerse solamente cuando los gobiernos actúan en ejercicio de su autoridad pública y negarse cuando actúan como podría hacerlo un particular.. Es decir, la vigencia de la teoría de la doble personalidad del Estado.

En esta línea se dictan textos legislativos en gran parte de los países del mundo y entre ellos en la presidencia de Gerald Ford el 21 de Octubre de 1976, la llamada Acta de Inmunidad de Asuntos Soberanos que determina bajo qué circunstancias un gobierno extranjero en Estados Unidos, queda exento de los derechos de inmunidad soberana.

Entre las excepciones consagradas, establece los casos de renuncia explícita o implícita y la actividad comercial.

La comunidad internacional ha adoptado a la Corte Federal del Distrito Sur de Nueva York y a las de la ciudad de Londres para dirimir aquellas cuestiones que involucran la responsabilidad financiera de los Estados. En casos de asuntos relacionados con las emisiones de bonos en dólares, los tribunales de Nueva York son los que arbitran y los ingleses cuando las controversias son por préstamos en eurodivisas. Las jurisdicciones quedan fijadas en los acuerdos de emisión de deudas.

Las doctrinas de Champerty, en Inglaterra y EE UU, que consagraban la ilegalidad de la compra de deuda con la única intención de litigar sobre ella, van siendo eliminadas por arcaicas a partir del caso Elliot c/ Perú.

Es mas, según la la legislación de Nueva York,<sup>1</sup> es ilícito comprar deuda con la intención y el propósito de litigar contra ella. Sin embargo, hasta la fecha, la Sociedad Elliot Asoc.registra un largo historial de compra de deudas con el propósito de entablar acciones legales de cobro.

Bajo esta concepción, las cortes estadounidenses en el caso Weltover Inc.c /Rep.Argentina<sup>2</sup> en 1992 resolvieron en un fallo que sentó jurisprudencia que la emision de deuda pública en los Estados Unidos **es una actividad comercial**.

El gobierno argentino invocó en su defensa el derecho de inmunidad soberana, Sin embargo,la primera instancia,la Cámara de Apelaciones y la Corte Suprema de Justicia fallaron en contra dejando al país exento de inmunidad. Dijo la Corte Norteamericana:

“ La emisión de Bonos constituye una **actividad comercial** en términos de la FSIA<sup>3</sup> y la reprogramación de las fechas de vencimiento de esos instrumentos se realizó en

---

<sup>1</sup> N:Y: Jud.Law 489: NY Code: Purchase of claims by corporations or collection agencies.

<sup>2</sup> En 1986 el gobierno de Raúl Alfonsín ante la imposibilidad de pago de los Bonods ofreció una reestructuración. Dos corporaciones panameñas y un banco suizo rechazaron la propuesta y demandaron al estado ante las Cortes de Nueva York por el valor nominal de los títulos.

conexión con esa actividad .Cuando un gobierno extranjero no actúa como un regulador del mercado sino como un actor privado, sus acciones son **comerciales**”.

La forma en que los tribunales entendieron el concepto de actividad comercial es cuestionable ya que se adoptó una interpretación objetivista muy peligrosa pues podrían ser conceptualizadas como comerciales muchas o casi todas las acciones de un Estado.

El Banco Mundial estima que mas de un tercio de los países que han reestructurado deudas soberanas, han sufrido embates de al menos 26 fondos de especulación financiera.

El problema institucional que se genera no es menor, por las dificultades y alteraciones que provoca en los programas de reestructuración de deudas ya que ponen en jaque las posibilidades de éxito de procesos que implican quitas importantes para los demás acreedores.

Cuando el 7 de Diciembre de 2011 el juez Griesa falló a favor de los fondos y acreedores individuales que habían accionado, declarando que la Argentina había violado la cláusula de “ pari passu” y ordenó pagar la parte que correspondía a los tenedores de bonos en default al mismo tiempo o anticipadamente los intereses de la deuda que emitió como parte de los canjes de 2005 y 2010, fue mas allá y extendió la orden a “todas las partes involucradas, directa o indirectamente, en el asesoramiento, preparación, procesamiento o facilitación de pagos de los nuevos bonos.”

El 26 de Octubre de 2012 la Cámara respaldó el fallo de Griesa y solicitó al Juez que fije un mecanismo de pago, que se tradujo en una sentencia ordenando el pago en efectivo y en una cuenta de garantía para los fondos reclamantes.

Dichas sentencias fueron objeto de apelación ante la Corte Suprema Norteamericana. Ya se ocupará Miguel Marcotullio de explicarnos el derrotero procesal y el significado de cada instancia del proceso.

La decisión de la Corte Norteamericana de no aceptar a trámite el caso argentino ha generado desde que se conoció el fallo, debates, preocupaciones e incertidumbres con relación a las consecuencias que el mismo tendría proyectadas al ámbito económico-financiero y jurídico-legal.

La jurisdicción de los tribunales de EEUU es consecuencia directa de la renuncia previa que Argentina hizo a la soberanía legislativa y jurisdiccional al emitir los bonos de deuda con prórroga de jurisdicción acordada a favor de los tribunales de Nueva York. (Explicar caso Aguas del Aconquija c/Pcia.de Tucumán).

Mientras el caso se resolvía en los tribunales americanos, el 6 de Marzo de este año 2014, la Corte Suprema de Justicia de la Nación dictó sentencia en el caso Claren Corporation c/Estado Nacional, rechazando el pedido de este fondo, de reconocimiento y ejecución de la sentencia dictada por un tribunal extranjero, en nuestro país.

---

<sup>3</sup> Foreign Sovereign Immunities Act (FSIA) sancionada en 1976.

El fondo Claren accionó en los tribunales de Nueva York por el cobro de capital e intereses vencido de títulos Bonos Externos Globales 1997 caídos en default en 2001. El 12 de Diciembre de 2007 obtuvo sentencia favorable en los tribunales neoyorkinos y pretendió ejecutar la misma en la jurisdicción nacional, mas precisamente en el fuero contencioso administrativo federal. El tribunal rechazó la pretensión por considerar que el proceso llevado a cabo en el distrito de Nueva York desconoció el principio de inmunidad soberana del Estado Argentino afectando el orden público del derecho nacional.

Los jueces intervinientes consideraron que las leyes dictadas ordenando el diferimiento del pago de los títulos de deuda forman parte del orden público del derecho argentino; la Corte sostuvo que hacer lugar a la ejecución implicaría convalidar que Claren Corporation eluda el proceso de reestructuración dispuesta por el Estado Argentino a través de una acción individual ante un Tribunal extranjero.

Se consideró que la atribución del gobierno nacional de reestructurar su deuda ante una situación de emergencia extrema, integra el orden público en tanto hace a la soberanía del Estado, puesto que son los órganos representativos del gobierno designado por la Constitución Nacional y no un acreedor individual ni un tribunal extranjero, quienes tienen a su cargo la fijación de las políticas públicas y la distribución de los recursos necesarios para llevarlas a cabo y por tanto arbitrar las medidas necesarias para afrontar situaciones de emergencia.

Es decir, el máximo Tribunal entendió que las normas de emergencias dictadas por órganos constitucionalmente habilitados y mediante el cual el Estado ejerce tales facultades, integran el orden público del derecho nacional

Los fondos de especulación operan al límite y muchas veces mas allá del límite de los principios fundamentales de la buena fé y la restricción del abuso del derecho, ejecutando prácticas puramente especulativas, que si bien pueden resultar lícitas en el marco del derecho positivo vigente, afectan seriamente la transparencia de los negocios.

La invocación recurrente a la seguridad jurídica no logra disimular una praxis reñida con valores jurídicos fundamentales ni el grave mecanismo de interrupción de procesos legítimos desarrollados por países en crisis que a partir de la reestructuración de su deuda, procuran una recuperación económica.

A esta altura, cabe entonces formular una pregunta clave: la decisión de la justicia de Nueva York es jurídicamente correcta o incorrecta?

La cuestión articula variables sociales, económicas, financieras, políticas, jurídicas y hasta ideológicas, según la influencia o impacto en el futuro de los Estados.

Desde una mirada estrictamente jurídica de la cuestión, la decisión admite un doble análisis: a) el de la jurisdicción y b) el de la cuestión de fondo.

La jurisdicción de los tribunales norteamericanos resulta incuestionable su legitimidad así como la validez de la prórroga de jurisdicción. La elección del foro como cláusula que prorroga la jurisdicción a un determinado tribunal considerado por las partes imparcial y garante de la seguridad jurídica es habitual en el ámbito de las

negociaciones internacionales y es condición esencial para otorgar al título o bono confianza y seguridad en la inversión.

En cuanto a la cuestión de fondo, anticipamos la opinión que el tribunal ha obrado conforme a derecho, responde a su propio orden público y sigue los lineamientos que tiene en aquel país la interpretación de los contratos y su sistema legal.

De igual manera, la Corte Suprema de Justicia de la Nación ha desestimado el reconocimiento de la sentencia del juez Griesa porque vulnera el orden público argentino.

La Economía y el Derecho estudian las relaciones humanas desde distintos puntos de vista. Pero ambas ciencias reconocen elementos comunes: un mismo hecho humano (por ejemplo, el crédito o la deuda, la compraventa) es a la vez un acto jurídico y un acto económico.

Así como el Derecho no puede prescindir del perfil económico de la persona humana, la economía debe analizar al derecho partiendo de los valores fundamentales: humanidad y dignidad.

Desde este doble punto de vista, el Derecho aparece como un remedio a la mala fé y también como un instrumento para un intercambio menos gravoso.

Frente a los desequilibrios que generan los conflictos de intereses entre quienes participan de ese intercambio, existen reglas y remedios jurídicos que pueden razonablemente facilitar la armonización entre las partes.

El mercado no es solo un mecanismo para regular los intercambios. Es sobre todos un “ethos” que induce a cambios profundos en las relaciones humanas. De allí que el Papa Francisco insista en el principio de fraternidad que tendría que encontrar un lugar adecuado en el funcionamiento del mercado y no fuera de él.

Lo que procura el Pontífice es agitar las conciencias frente al escándalo de una humanidad que, al tiempo que dispone de potencialidades cada vez mayores, no logra vencer llagas estructurales que humillan la dignidad de las personas.

Es erróneo pensar que la suerte progresiva de los mercados y de las finanzas pueden llevarnos casi de manera determinista a un futuro mejor. Por ello decíamos que la Economía debe analizar al Derecho partiendo de los valores fundamentales :humanidad y dignidad.

Por qué esta decisión judicial dotada de legalidad y legitimidad debemos considerarla axiológicamente injusta? La respuesta debe encontrarse en la ausencia de un orden público internacional, la falta de reglas acordadas entre los Estados y que rijan en los países con efecto vinculante. Normas internacionales que sancionen la manipulación financiera y la vulneración de los principios de eticidad, de equidad y de buena fé.

Estos axiomas son los que inspiran y orientan los Estados que proceden a una reestructuración de su deuda y sujetan su futuro, su crecimiento y su desarrollo al único mecanismo posible.

Los Estados nacionales, la comunidad internacional y en particular los países del G8 deben encontrar un acuerdo para modificar las constituciones y estatutos de los organismos financieros internacionales, superando el consenso de Washington de los años 80 a la luz de las experiencias de los últimos años.

La eficiencia no se gana solo con la propiedad privada y el libre comercio, sino que requiere políticas de competencia, con transparencia, con transferencia de tecnología, etc.

Lo contrario implica una visión parcial y unilateral que tiene como desafortunada consecuencia, el excesivo endeudamiento y el castigo financiero.

Hoy contemplamos como la victoria de los holdouts es una derrota para los mercados financieros. Es que estos especuladores, reitero, dentro del marco legal, son la consecuencia de la falta de regulación internacional de los casos de insolvencia y de las reestructuraciones soberanas.

En el derecho nacional, la convocatoria de acreedores impone reestructuraciones de deudas que contemplan la capacidad de pago del deudor y la equidad en el cobro de los acreedores, evitando así los canjes extorsivos.

Porqué no hay normas internacionales vinculantes en esta materia? Cuáles son los intereses que han primado para que los países fracasen en un terreno que conduce al aumento de los índices de pobreza y de la denigración social?

A estos interrogantes deben responder el Derecho y la Economía ya que el desarrollo merece ser ecuánime, democrático y sustentable. Nos encontramos así ante una paradoja: mientras los mercados son cada vez mas globales, el panorama institucional transnacional es aun el del mundo de la postguerra.

La falta de instituciones a nivel global hace que muchos problemas actuales sean difíciles de solucionar. Es necesario, diría imprescindible, que la comunidad internacional se proponga prevenir estas conductas con regulaciones condenatorias y diseñadas para evitar pronunciamientos con interpretaciones teñidas de arbitrariedad y que favorecen a pocos en detrimento del bienestar de muchos.

El Derecho puede y debe aportar un orden legal y operativo que apunte a reivindicar y ejercer la soberanía de sus Estados, pero requiere de liderazgos políticos y sociales contruídos a partir de gestiones transparentes e insospechadas que privilegien los valores fundamentales: humanidad y dignidad.

Juan Carlos Veiga

