

Voces: DEUDA EXTERNA ~ DEUDA PUBLICA ~ DERECHO COMPARADO ~ CANJE DE OBLIGACIONES DE LA DEUDA PUBLICA INTERNA ~ JURISPRUDENCIA ~ DEUDA PUBLICA INTERNA ~ EMPRESTITO PUBLICO ~ EMPRESTITO ~ POLITICA ECONOMICA

Título: Acerca de la deuda pública argentina

Autores: Saravia Frías, Bernardo Mazinghi, Marcos

Publicado en: Sup. Act. 20/03/2008, 20/03/2008, 1

Cita Online: AR/DOC/74/2008

Sumario: I. Introducción y antecedentes. — II. La última reestructuración de la deuda argentina. — III. La deuda sin reestructurar. — IV. Conclusión.

I. Introducción y antecedentes

Hay dos formas de concebir la historia. Una es la visión de uno de los dramaturgos más grandes, Shakespeare, quien a través de uno de sus personajes en Macbeth expresaba que "la historia es un cuento idiota contado por un loco"⁽¹⁾. Esta es una visión pesimista, que la entiende como un todo anárquico un sitio vacío donde no se pueden buscar respuestas. Una visión totalmente opuesta da Cicerón, excelso abogado romano, aun mejor polemista y hombre de Estado, para quien la historia era *magister vitae*, maestra de la vida, un todo relacionado, con respuestas que permiten despejar las incógnitas del presente y proyectar el futuro.

Coincidimos con esta segunda definición de historia. Es por ello que para intentar resolver el problema de la deuda pública argentina, entendemos que se debe indagar en el pasado para aprender de las soluciones que encontraron nuestros antecesores.

El primer default de nuestra deuda pública tiene lugar luego de la disolución de la presidencia de Bernardino Rivadavia, respecto de un crédito que aquél había tomado con la Casa Baring Brothers, destinado a la inversión productiva ⁽²⁾. El inestable clima económico y político, la disolución del gobierno nacional sumado a la guerra con el Brasil, llevó a que los fondos tuvieran otros destinos y más tarde se dejara impago. A mediados del siglo XIX, los hombres que conformaban el naciente Estado Argentino honraron el crédito, en el entendimiento que para atraer nuevos capitales, tan necesarios para el desarrollo económico, era primordial honrar la deuda.

La primera gran crisis de la economía argentina tiene lugar en 1873, bajo la presidencia de Nicolás Avellaneda, y toma la forma de crisis de balanza de pagos. Lejos de dejar de honrar los compromisos asumidos por la Argentina, el presidente tucumano opta por cumplir, aplicando un plan simple pero riguroso, rigor que se ve reflejado en la frase que expresa en la apertura de las sesiones extraordinarias del Congreso de ese año: "la República puede estar hondamente dividida en partidos internos: pero no tiene sino un honor y un crédito, como sólo tiene un nombre y una bandera ante los pueblos extraños. Hay dos millones de argentinos que economizarán hasta sobre su hambre y sobre su sed para responder en una situación suprema a los compromisos de nuestra fe pública en los mercados extranjeros ⁽³⁾." El plan contaba con dos medidas básicas: atacar el déficit público, ese mal que aqueja nuestro país desde siempre, y aplica un impuesto sobre las importaciones, que le permite lograr el superávit.

La segunda crisis ocurre en 1890 bajo la presidencia de Juárez Celman ⁽⁴⁾. Las causas fueron esencialmente dos: una irresponsable expansión crediticia y monetaria, a partir del dictado de la ley de bancos garantidos, que da lugar a un espiral inflacionario ⁽⁵⁾, y una crisis de balanza de pagos muy parecida a la padecida en tiempos de Avellaneda, pero agravada por un desequilibrio fiscal profundo y una deuda pública insostenible. Quien resuelve la crisis es Pellegrini, el célebre "piloto de tormentas". Este aplica un plan parecido al de Avellaneda, y designa un negociador internacional, el salteño Victorino de la Plaza, quien termina reestructurando con un sindicato de bancos la totalidad de la deuda pública.

Estos grandes hombres que nos precedieron en la historia no honraron los compromisos públicos por un mero concepto victoriano de buen pagador ⁽⁶⁾, sino que lo que tomaron en consideración fue un concepto básico de política económica, que indica que un país no puede desarrollarse económicamente si no cuenta con inversión extranjera y acceso a los mercados de capitales internacionales. Conforme inveterados principios del derecho público internacional, no existe una forma coactiva de hacer cumplir un compromiso a un Estado. Lo que hay, lo único que resta, es la palabra razón por la que en este ámbito adquiere especial importancia el viejo adagio latino *pacta sunt servanda*. Nuestros últimos gobiernos parecen coincidir con la segunda visión de la historia. Lejos de indagar en el pasado en busca de respuestas, han optado por vías heterogéneas, supuestamente originales y creativas, que lo único que logran es aumentar los costos para el país y alejarnos del camino del desarrollo, a través de una declaración ignominiosa del default, seguida de una oferta de reestructuración cuando menos poco seria, y la recurrencia a prestamistas de dudosa reputación, a quienes pagan jugosas tasas de interés en procesos al menos poco transparentes o a organismos estatales supuestamente autárquicos, que terminan (terminamos) saldando la expansión de un creciente y voraz gasto público.

II. La última reestructuración de la deuda argentina

Luego de dos años de haber sido declarado el default en una trágica escena digna del olvido, a resultas de un verborágico presidente provisional y con la complicidad de un parlamento irresponsable e irreflexivo, el gobierno argentino hizo una propuesta de reestructuración de deuda. En ese momento arreciaron las críticas

oficialistas respecto de los niveles de endeudamiento alcanzados en los gobiernos anteriores, lo que hoy resulta cuando menos paradójico: en Diciembre de 2001, antes del motín y la debacle, la deuda del sector público nacional alcanzó los 144.453 millones de dólares; hoy, aun luego de ocurrida la reestructuración y excluyendo los holdouts que no la aceptaron, la deuda es de 138.314 millones de dólares (7). En esas cifras astronómicas la diferencia se vuelve nimia, y sin embargo, las críticas o las reacciones adversas ante tamaña deuda pública brillan por una pavorosa ausencia.

La propuesta realizada por el gobierno argentino fue harto agresiva y poco original (8). En esencia, se ofreció intercambiar los títulos en incumplimiento por dos nuevas categorías: "bonos par" y "bonos discount" (9). Como su denominación en inglés lo sugiere, los primeros no tienen quita en términos de valor nominal, pero su plazo de vencimiento es mayor con una menor tasa de interés, mientras que los segundos tienen una quita nominal, pero su vencimiento es más cercano y devengan una mayor tasa de interés. En promedio, el haircut —como se conoce en la jerga— fue de 66% (10). Una de las pocas diferencias que se ofrecieron respecto de experiencias anteriores, sobre todo el Plan Brady, fue lo que recibió el nombre de "GDP linked securities", esto es, bonos cuyo rendimiento está sujeto al desempeño del producto bruto interno (11). La originalidad se convirtió al poco tiempo en un craso error. Con un país creciendo a tasas de entre 8 y 9% por año, los bonos que inicialmente pagaban aproximadamente 2 dólares por unidad en promedio, a valores de hoy pagarían 12 dólares. En vez de una quita del 66%, se podría haber impuesto una mucho menor, de 55%, lo que seguramente habría logrado porcentajes de aquiescencia más altos que los alcanzados. Idéntica reflexión resulta aplicable para el ajuste por inflación sobre el capital de la deuda emitida en Pesos. A partir del canje, la deuda pública expresada en Pesos se ajusta mediante el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), lo que en la práctica implica que el capital de la misma se incrementa al ritmo de la inflación, de niveles hoy rampantes. Esta y otras razones non sanctas motivaron la grosera intervención por parte del gobierno del otrora respetado Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), que hoy gesta un índice bastardeado, que se da de bruces con un alza de precios sostenida e intimidante y que reconoce tácitamente un nuevo default de la deuda argentina.

La aceptación del canje fue de 76%, un porcentaje relativamente más bajo que el 90% que el monto que el Fondo Monetario Internacional toma, por ejemplo, para considerar un proceso de reestructuración de deuda soberana como exitoso, y de los porcentajes de aceptación alcanzados en las renegociaciones más recientes, como el caso de Pakistán 95% (1999), Ecuador 97% (2000), Rusia 98% (2000), Ucrania 95% (2000) y Uruguay 93% (2003) (12). Nadie habla ya de estos últimos procesos de reestructuración de deuda, simplemente porque la aquiescencia fue lo suficientemente alta como para no dejar un volumen importante de personas excluidas. No es el caso de Argentina: el monto que no ingresó al canje propuesto es de 27.024 millones de dólares, conformado en gran parte por los tan difamados holdouts, y en alguna medida por inversores y jubilados de países como Italia, Suiza, Alemania y Japón (13).

Además de la enorme ventaja de corto plazo lograda con la quita, el canje de deuda argentino permitió unificar y reducir las jurisdicciones y legislaciones a las que se encontraba sujeta su deuda, al igual que la moneda en que estaba denominada, lo que sin duda beneficia la liquidez. De esta forma, se eliminaron España, Japón, Suiza, Italia y Alemania como legislaciones aplicables, quedando solo Argentina, Inglaterra y Estados Unidos. En lo que a moneda se refiere, se dejó de lado el franco suizo, el pound sterling y el yen, y sólo sobrevivieron los bonos denominados en pesos, dólares y euros.

Así como se criticaron los niveles de deuda alcanzados en el 2001, varios funcionarios del gobierno que llevó adelante la reestructuración del 2005, con la complicidad de parte de la prensa, profirieron arteras críticas contra los tenedores de deuda. Lo llamativo, inquietante y penoso, es que del análisis de la composición de los acreedores, surgía que más del 50% estaba compuesto por argentinos, en su mayor parte Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, esto es, ahorro de los argentinos. Más de la mitad de la deuda estaba en manos de compatriotas que forzosamente (como en el caso de las AFJP) o voluntariamente, habían decidido dejar de gastar o ahorrar en otros rubros para confiar en su país. Lo que fue presentado como una victoria ante la voraz ambición de sus acreedores, en la realidad fue una confiscación, una expoliación a los argentinos: si se considera el porcentaje de aceptación que tuvo la deuda, fácilmente se cae en la cuenta que la gran mayoría de los que aceptaron tamaña quita fueron compatriotas.

En balance, salvo una composición más homogénea de la deuda, poco cambió luego de la reestructuración: los niveles de deuda son los mismos, el gasto público crece a un ritmo galopante y con la manipulación del CER se ha consagrado un nuevo default.

II.1 El canje de deuda bajo la óptica del derecho argentino

Enfocando al canje de deuda bajo el prisma de nuestro ordenamiento jurídico, la propuesta efectuada por nuestro país podría encuadrarse bajo las normas que rigen el instituto de la oferta contenidas a partir del artículo 1150 del Código Civil, que dispone que: "El consentimiento debe manifestarse por ofertas o propuestas de una de las partes, y aceptarse por la otra." En esencia, la propuesta consistía en canjear títulos públicos impagos por nuevos títulos que serían emitidos bajo las condiciones estipuladas en el Suplemento de Prospecto de fecha 29 de Diciembre de 2004, un Anexo del Decreto 1735/04 (el "Suplemento de Prospecto").

En rigor, la propuesta de la Argentina no fue técnicamente una oferta lisa y llana, sino que fue una

invitación a sus acreedores para que estos últimos ofrecieran canjear sus títulos impagos por nuevos títulos con condiciones diferentes a las de aquéllos. No es ésta una distinción baladí, ya que si la propuesta realizada por el Estado Argentino hubiese revestido la naturaleza de una oferta de su parte, en principio la aceptación del acreedor habría impedido al oferente retractar la oferta (art. 1150 del Código Civil). Dado que el Estado Nacional contaba con facultades discrecionales para rechazar a su entero criterio las ofertas de canje efectuadas por sus acreedores, incluso sin invocar motivos valederos, cabe concluir que la propuesta no fue una oferta (14). En este sentido, la figura utilizada en el canje se asemeja peligrosamente a las obligaciones sujetas a condiciones meramente potestativas, prohibidas por el artículo 542 del Código Civil, en cuanto dispone que: "la obligación contraída bajo una condición que haga depender absolutamente la fuerza de la voluntad del deudor es de ningún efecto..."

Otro aspecto cuestionable del canje es que pese a haber sido calificado como "voluntario", la ausencia de otras alternativas para los acreedores, y la amenaza explícita efectuada en el propio Suplemento de Prospecto de no pagar nada a los acreedores que no aceptaran sus términos, elimina todo viso de voluntariedad, coaccionando a los acreedores a optar entre aceptar una enorme quita o no cobrar absolutamente nada. Para que una decisión pueda ser reputada como voluntaria, es necesario que el interesado pueda optar entre alternativas válidas, lo que en el caso del canje de deuda argentina no ocurrió, ya que los acreedores tuvieron que enfrentarse al dilema de aceptar la voluminosa quita impuesta a los títulos originales o resignarse a no cobrar nada. ¿Puede hablarse de voluntariedad cuando los acreedores tuvieron que optar entre cobrar el 40% de sus acreencias o directamente renunciar a las mismas? De acuerdo al criterio receptado por el artículo 897 del Código Civil, los "hechos se juzgan voluntarios, si son ejecutados con discernimiento, intención y libertad." La libertad, por su parte, ha sido definida como la facultad de elección entre muchas determinaciones (15), y se ha sostenido que el acto humano será efectuado con libertad cuando no se ejerce sobre el agente coacción externa que excluya la espontaneidad de su determinación (16). El hecho de que el Suplemento de Prospecto haya advertido a los acreedores que los títulos que no ingresaran al canje podrían quedar impagos indefinidamente (17) no justifica ni avala el repudio unilateral de la deuda, ya que esta conducta se encuentra reñida con los principios jurídicos más elementales. La advertencia previa sobre la futura comisión de una conducta antijurídica no convierte a dicha conducta en legítima, sino que por el contrario constituye una agravante, ya que pone de manifiesto que desde el inicio se pergeñaba no pagar absolutamente nada a quienes no accedieran a canjear sus títulos.

Por último, no puede dejar de destacarse que cualquier proceso falencial, lo que incluye por vía de analogía el caso de los Estados soberanos, no puede desconocer ciertos principios inveterados, como es el caso de la *pars conditio creditorum*. El tratamiento igualitario de los acreedores, de histórica raigambre en el derecho continental, se vería afectado si por el simple hecho de no haber aceptado el canje se produjera la liberación del deudor respecto de dichas acreencias, como si la falta de aceptación fuera un modo más de extinción de las obligaciones. En este sentido, nuestra Ley de Concursos y Quiebras en su artículo 52 inciso 2 (iii), por ejemplo, contempla expresamente el principio de no discriminación de la categoría de acreedores disidentes, estableciendo lo siguiente:

No discriminación en contra de la categoría o categorías disidentes. Entiéndese como discriminación el impedir que los acreedores comprendidos en dicha categoría o categorías disidentes puedan elegir —después de la imposición judicial del acuerdo— cualquiera de las propuestas, únicas o alternativas, acordadas con la categoría o las categorías que las aprobaron expresamente. En defecto de elección expresa, los disidentes nunca recibirán un pago o un valor inferior al mejor que se hubiera acordado con la categoría o con cualquiera de las categorías que prestaron expresa conformidad a la propuesta.

Nótese que la crítica no se centra en la ilegitimidad de haber convertido coactivamente a Pesos la deuda denominada en dólares en los títulos públicos originales (18), ni en haber impuesto una quita superior al 60% luego de una espera de más de 2 años durante los cuales no se reconocieron intereses, sino únicamente en el hecho de que el Estado Nacional repudió la deuda que tiene con los acreedores que no aceptaron la propuesta, los que no fueron incluidos en ninguna de las propuestas contenidas en el Suplemento de Prospecto. Lo expuesto adquiere ribetes casi cínicos, cuando viene a la memoria que el tan vilipendiado FMI recibió el pago de la totalidad de su acreencia aun antes de la fecha de vencimiento de la misma, mientras que los acreedores que aceptaron el canje recibirán únicamente un porcentaje ínfimo de sus acreencias originales y con un aplazamiento de más de 25 años, mientras que los que no lo hicieron parecen condenados a quedarse con las manos vacías.

III. La deuda sin reestructurar

La República Argentina enfrenta hoy dos grandes problemas en cuanto a su deuda pública sin reestructurar: los holdouts que no aceptaron los términos del canje y la deuda con países que forman parte del Club de París.

III.1 Los Holdouts

La mayoría de los bonos argentinos que por un monto de 27.024 millones de dólares se encuentran en default, están sujetos a la legislación y jurisdicción de los Estados Unidos, en particular, el Estado de Nueva York. Es ésta la razón por la que los litigios iniciados por los holdouts que se resistieron a aceptar los términos de la reestructuración propuesta por nuestro país, está ampliamente concentrada en esa jurisdicción, en donde a

la fecha existen aproximadamente una veintena de acciones (19). El problema de los defaults soberanos no es nuevo para los tribunales norteamericanos; muy por el contrario, tiene una rica tradición jurisprudencial, que viene al caso analizar, a fin de determinar los argumentos a favor y en contra que tendría la Argentina frente a los reclamos de estos contumaces acreedores.

III.1.1 Defensas tradicionales de los Estados deudores

1. Sovereign Immunity Act

Esta ley del año 1976 encuentra sus antecedentes en un remoto principio del derecho internacional público, que está basado en el mutuo respeto e independencia que existe entre los Estados soberanos, y conforme al cual, las cortes de un Estado no pueden juzgar los actos soberanos de otros Estados (20).

La ley bajo análisis consagra este principio pero restringe su amplitud ante dos excepciones (21): i) no aplica cuando un Estado renuncia a la inmunidad, siendo ésta la razón por la que en la abrumadora mayoría de emisiones de deuda soberanas sujetas a ley americana, los acreedores exigen al deudor que renuncie a oponer esta defensa (22); y ii) no aplica cuando un Estado realiza un acto comercial, excepción esta última que tiene su origen en la vieja distinción entre *juri imperii* y *juri gestionii*. Es decir, que cuando estamos en presencia de un acto comercial de un Estado extranjero en los Estados Unidos o con un efecto directo en este último, no se reconoce validez a esta defensa frente a la ejecución de un acreedor (23). Uno de los antecedentes más cercanos al respecto es "Republic of Argentina v. Weltover" (24). En base a un decreto del '86, se pretendió postergar unilateralmente los plazos de vencimiento de un bono. Ante el reclamo de un tenedor, el Estado Argentino interpuso esta defensa, la que fue rechazada justamente con el argumento que la emisión de un bono implicaba la realización de un acto comercial.

Las excepciones descriptas al principio consagrado por la Sovereign Immunity Act, han hecho que las defensas intentadas por los Estados deudores bajo esta ley ante reclamos de sus acreedores, hayan sido extremadamente débiles y con escaso resultado (25).

2. Act of State

Esta doctrina establece que un tribunal Americano no puede juzgar el acto de un Estado extranjero que ocurre dentro de su propio territorio soberano (26). El requisito fundamental para su procedencia como defensa es, entonces, que debe tratarse de un acto que haya tenido lugar dentro del territorio del Estado en cuestión. Presenta tres diferencias en relación con la Sovereign Immunity Act: i) Act of State no es una ley, sino que se trata de una doctrina de origen jurisprudencial; ii) esta defensa es irrenunciable, o para ser más precisos, la renuncia a interponer esta defensa no es oponible ante un juez y iii) encuentra fundamento en la división de poderes, reconociendo la preeminencia del poder ejecutivo sobre el poder judicial en temas relacionados con política internacional.

En base a esta teoría, se podría argumentar que la declaración del default unilateral por parte de un Estado estaría abarcada por la misma, por ser aquélla una decisión que tiene lugar dentro del territorio soberano de un Estado. Esta no ha sido, sin embargo, la interpretación que han hecho las cortes americanas, las que generalmente se han negado a reconocer que la mera declaración de su imposibilidad de pago por parte de un país deudor implique un acto enteramente dentro de su territorio, alcanzado por la protección que confiere esta doctrina (27). Uno de los precedentes más cercanos es *Allied Bank International v. Banco Crédito Agrícola de Cartago*, en el que un sindicato de bancos reclamó a tres bancos controlados por el gobierno de Costa Rica el pago de sus deudas, luego de que éstos se negaran a pagar a partir de la imposición de controles de cambio por ese gobierno. Los bancos demandados invocaron esta defensa, lo que fue rechazado por la corte argumentando que aun cuando los actos que impusieron los controles de cambio tuvieron lugar dentro de Costa Rica, el lugar de negociación y de pago del contrato era New York, lo que hacía improcedente la aplicación de la protección (28).

3. International Comity

Esta doctrina es el reconocimiento que la nación americana confiere dentro de su territorio, a los actos de los poderes legislativo, ejecutivo y judicial de otra nación (29). A diferencia de la Sovereign Immunity Act y de la doctrina judicial de la Act of State, la International Comity no es una ley ni una jurisprudencia obligatoria, sino una doctrina que expresa el respeto de los Estados Unidos (y la conveniencia) por los actos de los poderes de otro Estado. Se trata de una expresión de cooperación y reciprocidad del Estado Americano frente a otros Estados.

Presenta una diferencia sustantiva con la doctrina de la Act of State, en tanto no exige el requisito de territorialidad, es decir que no es necesario que el acto cuestionado haya tenido lugar dentro del territorio soberano del Estado en cuestión para poder invocarla. Ofrece una protección más amplia que la Act of State, porque puede extenderse a actos de otros Estados, aun cuando hayan tenido lugar o efectos dentro del territorio de los Estados Unidos. Exige, sin embargo, que esos actos sean coherentes con las leyes y la política de los poderes de este último país (30). Y es este el gran dilema que presenta, al menos para las cortes americanas, ya que ante su planteo deben empezar a indagar si el default por parte de un Estado soberano es consistente o no con las leyes y políticas americanas, lo que ha sido variante y poco uniforme a lo largo del tiempo.

Un antecedente jurisprudencial interesante en cuanto a la aplicación de esta doctrina es *Allied Bank vs Banco Agrícola de Cartago* (31). Ante el default del gobierno de Costa Rica, el Banco Agrícola de Cartago, entidad controlada por el Estado costarricense, deshonra sus compromisos bajo un préstamo tomado con bancos extranjeros. Demandado en los tribunales de Nueva York, el Banco Agrícola interpone la Act of State y el International Comity como defensas. En cuanto a la segunda defensa, el tribunal de primera instancia no sólo decide que era procedente, sino que además expresa que el default y los controles de cambio dispuestos por el gobierno costarricense eran coherentes con las políticas del gobierno americano. Ante el revuelo que provoca esa decisión, el Departamento de Estado americano acerca un amicus brief curiae a la Corte, esto es, una opinión no vinculante pero de referencia insoslayable, ya que expresaba la visión del Poder Ejecutivo Americano, en el que indica que la declaración del default y el intento de reestructurar unilateralmente una deuda en forma unilateral y compulsiva era contraria a las políticas de ese país, lo que termina influyendo en el cambio de la decisión en segunda instancia.

Esta tercera defensa presenta bases más sólidas que las anteriores, aunque su eficacia depende en gran medida de la posición política que termine asumiendo el poder ejecutivo americano.

III.1.2 La Jurisprudencia más reciente de los holdouts

CIBC vs. Banco Central do Brasil

En 1982 Brasil incumplió sus compromisos internacionales. En 1988 suscribió con sus acreedores un acuerdo para refinanciar su deuda soberana que recibió el nombre de Multi-Year Deposit Facility Agreement ("MYDFA"), que establecía que no se podía ejecutar al Estado deudor sin contar con al menos el 50% de las voluntades. Un año después, Brasil nuevamente quebranta sus obligaciones. En 1992, bajo los auspicios del Plan Brady, la vecina República Federativa propuso la firma de un nuevo acuerdo (32). La casi totalidad de sus acreedores aceptaron los términos de los nuevos bonos, salvo un fondo que representaba a la familia Dart, que silenciosamente había adquirido 1.4 billones de dólares de deuda brasileña, convirtiéndose en el cuarto acreedor (33).

La intransigencia de este fondo llevó a que Brasil tomara inteligentes medidas defensivas. Esencialmente, el Banco Central de Brasil, que tenía una participación importante en la deuda soberana de su país, no canjeó su parte que ascendía a 1.6 billones de dólares. Tomando en cuenta que el MYDFA preveía una mayoría superior al 50% del monto vigente de la deuda para poder denunciar unilateralmente el incumplimiento, con esta decisión se bloqueaba la facultad de los Darts de exigir su acreencia, ya que con estas proporciones su tenencia era insuficiente.

Ante la falta de acuerdo, los Dart demandaron al Estado brasileño, al Banco Central de Brasil y al Citibank como agente del MYDFA. Antes de opinar sobre los reclamos de los demandantes, la corte rechazó una de las defensas interpuestas por Brasil. Basándose en una serie de cesiones (34) entre los bancos de inversión que sucesivamente actuaron como agentes de los Darts en el mercado, Brasil sostuvo que la última de las cesiones previa al inicio de las acciones judiciales había sido efectuada con el solo propósito de litigar, violando las disposiciones sobre champerty del New York Judiciary Law. De acuerdo a la sección 489 de esta ley, champerty es una práctica prohibida conforme a la cual una persona acuerda apoyar a otra en el inicio de acciones judiciales a cambio de una parte de los resultados del litigio (35). Entendiendo que la parte defensora no había probado que la cesión de las tenencias de deuda había sido efectuada con el solo propósito de litigar, el tribunal sostuvo que las cesiones eran plenamente válidas. Este rechazo es importante, ya que no sólo muestra la fragilidad de este tipo de defensas sino también la tendencia pro-acreedor de las cortes americanas (36).

La Corte rechazó alguno de los reclamos de los demandantes y reconoció otros. Aceptó que Brasil incumplió el MYDFA por falta de pago de intereses y e indemnización por costos allí prevista. Como contrapartida, en uno de los puntos más interesantes del fallo, la corte consideró improcedente el argumento de los demandantes de que poseían el derecho de "acelerar" el MYDFA, aun cuando no contaban con la mayoría del 50%, que conforme al contrato, era necesaria a tal fin. Para sostener su posición, en base a una analogía con preceptos falenciales, la Trust Indenture Act y la ley de sociedades americanas, los demandantes habían argüido que la participación del Banco Central de Brasil no debía ser tomada en cuenta, ya que no había sido canjeada siguiendo y concretando una maniobra de mala fe para bloquear los derechos del demandante (37). Si bien el tribunal reconoció la originalidad de los fundamentos de la proposición, entendió que primaba la restricción prevista en el MYDFA, y que por lo tanto, la mayoría del Banco Central de Brasil era plenamente oponible (38).

Esta parte de la decisión es clave para futuras negociaciones. En primer lugar, implica un reconocimiento de que aún declarado el default, las cláusulas del contrato de emisión, incluyendo aquellas sobre mayorías en la que limiten u obstaculicen acciones por parte de acreedores, son plenamente válidas y oponibles. En segundo lugar, acepta implícitamente que un Estado deudor -por medio de una de sus agencias, como en este caso- podría comprar o mantener su propia deuda para bloquear acciones de sus acreedores (39). Finalmente, insinúa una visión negativa de los holdouts, a lo que se suma el hecho de que el Departamento de Estado acercó en este caso un nuevo amicus brief curiae, con una posición diametralmente opuesta a aquella que había expresado en *Allied Bank*, argumentando que luego del Plan Brady, con el nuevo universo de acreedores atomizados, la visión del Estado Americano bajo la International Comity era diferente respecto de los esfuerzos de

reestructuración de deuda de un Estado soberano, y de algún modo contraria a la actuación de los holdouts (40). Esta opinión refleja un reconocimiento -aunque limitado- por parte del gobierno americano del cambio en el universo de acreedores y parecía expresar la necesidad de evitar, en este contexto, que acreedores recalcitrantes obstaculicen un proceso de reestructuración de deuda. Este último criterio sin embargo fue revertido, como se verá, en un fallo posterior.

La contención fue finiquitada por las partes por medio de un acuerdo en el que Brasil se obligó a pagar 25 millones de dólares en efectivo y 52 millones con bonos (41).

Pravin Bankers Associates vs Banco Popular de Perú

En 1983 Perú anunció su incapacidad para honrar sus compromisos internacionales imponiendo, a partir de entonces, una serie de controles de cambio que sólo permitan a sus agencias y empresas nacionales el pago de intereses a acreedores del exterior, no así de capital. A fin de evitar la prescripción de sus derechos, en 1989 la mayoría de los acreedores comerciales del Perú iniciaron acciones legales. Al año siguiente, luego de un vuelco en su política económica, Perú se comprometió a cumplir con ciertas pautas económicas propuestas por el Fondo Monetario Internacional y a reestructurar su deuda soberana bajo los lineamientos del Plan Brady. A tal efecto, los acreedores firmaron un acuerdo en el que se obligaron a no proseguir con sus acciones legales a menos que una acción para recobrar una acreencia fuere iniciada contra Perú (42) (el "Tolling Agreement").

Con este escenario, en 1990 Pravin Bankers Associates ("Pravin") compró a Mellon Bank 9 millones de dólares de deuda, que tenía como obligado al Banco Popular del Perú y contaba con una garantía de pago en los Estados Unidos y en dólares por el gobierno peruano. Por razones económicas obvias debidas al estado de incumplimiento de Perú, Pravin adquirió la deuda a 27 centavos por cada dólar, es decir, con un descuento de 73 centavos respecto del valor nominal, y la revendió dentro de los 2 días siguientes entre sus clientes salvo una participación equivalente a 1.4 millones (43). Luego de la compra, Pravin notificó de la cesión de la deuda al Banco Popular del Perú, quien realizó pagos de intereses hasta Febrero de 1992, cuando Pravin envió una nota de incumplimiento y exigió el pago de capital de su acreencia. En Diciembre de 1992 se ordenó la liquidación del Banco del Perú; en vez de verificar su acreencia en el proceso de liquidación, Pravin inició acciones en los tribunales de Nueva York (44). Al momento de presentar la demanda, la deuda soberana del Perú cotizaba a 33 centavos de dólar, por lo que sin demandar, Pravin se habría asegurado una ganancia de 6 centavos por dólar. Al iniciar acciones Pravin buscó obtener una ganancia de 73 centavos por cada dólar, contando con que el gobierno peruano buscaría un arreglo para no ver complicado el proceso de renegociación en marcha con sus acreedores, que de lo contrario se verían libres de continuar con sus acciones legales bajo el Tolling Agreement. Sin embargo, Perú no cedió.

La defensa peruana opuso dos argumentos centrales: International Comity, en base al amicus brief curiae presentado por el Departamento de Estado en CIBC, y adicionalmente, sostuvo que de aceptarse el reclamo por el monto nominal de la deuda, Pravin se estaría enriqueciendo sin causa, en tanto había adquirido su acreencia a un valor de mercado sustancialmente menor que aquél (45). La Corte rechazó las defensas y dirimió la disputa en favor de Pravin. Fundamentó que conforme a la jurisprudencia sentada en Allied tiempo atrás, no correspondía extender la protección de la doctrina de International Comity a este caso, ya que era contraria a los intereses de los Estados Unidos, que favorecían una negociación voluntaria con los acreedores, no una de carácter compulsivo. Respecto del enriquecimiento injustificado, la Corte mantuvo que el hecho de que la deuda de un país en estado de incumplimiento sea negociada en el mercado a un valor sustancialmente menor que el nominal, no implica que quien la adquiera no tenga el derecho de cobrar dicho valor. El default, explicó, no determina un cambio en los términos contractuales oportunamente convenidos, los que deben ser respetados aún en esta situación (46).

La solución de este fallo no es del todo coherente con aquellas brindadas por la corte en CIBC. Aun cuando existen diferencias en los hechos, en los montos involucrados y los argumentos esgrimidos por las partes, el tema de fondo versó en ambos casos en el equilibrio entre el derecho de cobro del acreedor y el derecho del deudor de lograr un acuerdo que permita de una manera equitativa reestructurar sus obligaciones. A diferencia de CIBC, Pravin inclina la balanza en el primer sentido.

Elliot Associates vs Banco de la Nación

Uno de los fallos más recientes es Elliot Associates v. Banco de la Nación (47), en donde se ve con mayor nitidez la aplicación de esta suerte de "favor creditoris". Elliot Associates ("Elliot") es un fondo de inversiones que se dedica, entre otras actividades, a comprar deuda soberana de países en estado de incumplimiento (48).

En este caso Elliot adquirió 20.7 millones de deuda soberana peruana a un valor de mercado de 11.4 millones durante los primeros meses de 1996. En Junio de 1996, intimó al pago al Banco de la Nación de Perú y al gobierno de Perú. Ante el incumplimiento, demandó en las cortes americanas.

El fallo de primera instancia le fue adverso en base a la sección 489 de la New York Judiciary Law, previamente analizada en CIBC. El tribunal argumentó que Elliot había comprado la deuda con el solo propósito de iniciar acciones judiciales, sin haber realizado un mínimo esfuerzo para negociar de buena fe con el deudor, habiendo esperado para demandar hasta diez días antes de que las negociaciones del gobierno peruano

con sus acreedores fuesen cerradas (49). La segunda instancia, sin embargo, rewertió el fallo entendiendo que la adquisición de deuda a fin de iniciar acciones judiciales no es una violación de la norma antes mencionada, siempre que el principal propósito sea recuperar la acreencia (50). La Corte argumentó que lo contrario haría al mercado de deuda de Nueva York mucho menos atractivo, perjudicando a largo aliento a los países que como Perú, se financian a través del mismo. Asimismo, resaltó que el mercado secundario de deuda debe ser protegido, aún a expensas de un proceso de reestructuración en marcha, ya que no se puede afectar a aquellos acreedores que no "entran" en ese tipo de negociaciones, siendo que conforme a la política del gobierno americano, su aquiescencia debe ser voluntaria y no compulsiva (51).

Como se puede colegir de los fallos analizados, las cortes americanas en los últimos tiempos han mantenido, de manera general, su posición pro-acreedor, sin prestar mayor atención a los cambios acontecidos en el universo de acreedores y las mayores dificultades que los países deudores tienen como consecuencia a la hora de renegociar sus obligaciones. Pareciera que el principio favor debitoris, de origen romano y reconocido en gran parte de las legislaciones del mundo, no aplica y se ve superado por valores como la protección del mercado de bonos, una rígida interpretación del principio *pacta sunt servanda* y en el peor de los casos, por la sempiterna ambición humana.

III.1.3 Los litigios contra la Argentina. Defensas, Estrategia y Oportunidades

La amplia mayoría de las acciones que se plantearon contra nuestro país han sido exitosas en cuanto a sus reclamos de fondo, pero poco eficaces en lo que se refiere al efectivo cobro de las acreencias. Se intentaron medidas varias, casi todas infructuosas, desde el embargo de reservas del Banco Central de la República Argentina, pasando por el embargo de títulos de nuestro país que no ingresaron al canje, hasta el pedido de embargo del en su tiempo tan vilipendiado avión presidencial. Como se adelantó en la introducción, en lo que a deuda soberana se refiere, no existe un procedimiento que permita a los acreedores ejecutar el cobro de su crédito (52). Lo único que hay es la palabra del deudor. Y el único castigo para los deudores empedernidos es el moral, que tiene consecuencias prácticas nada desdeñables, que se traducen en dificultades para acceder al mercado de deuda, por un lado, y por el otro en una contracción de las inversiones serias, de largo plazo. Existe un viejo adagio en los mercados conforme al cual los inversores no tienen memoria. Esa afirmación es una verdad a medias: los que no tienen memoria son los inversores de riesgo, de corto plazo. Aquellos que tienen en miras el largo plazo y son los más redituables para un país, la tienen y mucha (53).

Las defensas esgrimidas por la Argentina en los distintos procesos no fueron muy creativas. Abarcan desde la falta de renuncia a la excepción de la Sovereign Immunity Act cuando el reclamante no es un ciudadano americano; la falta de legitimación activa cuando el prospecto del bono requería una suerte de statement de la entidad donde se encontraban registrados y depositados los mismos; argumentos más de índole política que jurídica, donde se destacan las penurias por las que pasó nuestro país en la última gran crisis del 2001, hasta las defensas ya tradicionales de International Comity y champerty. Pareciera que la estrategia es resistir, extender lo más que se pueda los procedimientos y evitar los embargos como sea posible. Mientras tanto, y en la medida que no se pueda acceder fluidamente a los mercados de deuda, las fuentes de financiamiento serían la República Bolivariana de Venezuela y agencias y organismos autárquicos argentinos (54). No pareciera existir una estrategia de largo plazo muy definida.

Dentro del universo de acciones entabladas contra la Argentina, debe remarcarse una reciente acción de clase iniciada por tenedores individuales titulares de bonos en default (55). A diferencia de intentos anteriores que fueron rechazados (56), y de otros que fueron aceptados pero estaban limitados a pocas especies de bonos (57), esta acción de clase es la primera, que teniendo como objeto varias especies de bonos, es declarada procedente (58). Esta acción puede representar una oportunidad.. Las acciones de clase son una herramienta procesal propia del common law, que permite a una persona erigirse en representante de un grupo de personas afectadas por la violación de un derecho, siempre que la cuestión sea de "interés común o general a personas tan numerosas que sea impracticable llevar a todas ellas ante la corte (59)." Existe una presunción generalizada que los beneficios de las acciones de clase recaen esencialmente en los demandantes, lo que no es del todo cierto. Sin duda que confieren a éstos ventajas varias: una posición procesal y eventualmente negociadora mucho más fuerte, ahorro de costos e interrupción de los plazos de prescripción. Pero las ventajas no son patrimonio exclusivo de los actores. Desde el punto de vista de los demandados, este instituto permite evitar una multiplicidad de acciones, con resultados que pueden ser diversos y hasta contradictorios y, tanto frente a una sentencia como ante un acuerdo transaccional con los demandantes, permite dar por concluido de una vez y para siempre un planteo, porque la sentencia tiene efectos de cosa juzgada para todos aquellos miembros de la clase que no se hubieren excluido expresamente. Y en estas dos ventajas reside justamente la oportunidad para nuestro país: desde un punto de vista procesal puede concentrar varios reclamos en uno; pero lo más importante, quizás, es que esta acción de clase puede servir de marco para un acuerdo transaccional, que cierre de una vez y para siempre el problema de los holdouts. Desde ya que muchas cosas deberían cambiar, entre otras, por lo pronto, una enmienda a la patética ley 26.017 que en su artículo 3° prohíbe "al Estado nacional efectuar cualquier tipo de transacción judicial, extrajudicial o privada" respecto de los bonos que no ingresaron al canje.

Aprovechamos para hacer una breve digresión respecto de una reciente publicación folletinesca sobre las

acciones de clase (60): estamos a favor de la acción de clase, siempre que esté debidamente regulada para evitar su abuso y bastardeo, en beneficio de unos cuantos y en perjuicio de la mayoría, y sobre todo, de los verdaderos interesados. Por lo pobre de los argumentos esgrimidos por su iracundo e hidrófobo autor, por las construcciones defectuosas, la prosodia manca y la sintaxis cojitranca que en él expresa, nos vemos imposibilitados de entrar en una enriquecedora polémica. Aquel actúa cual cura de pueblo, que pretende rebatir triunfalmente al maniqueo sin haberse ocupado de averiguar qué piensa el maniqueo. Es del tipo de los que no quiere dar razones ni quiere tener razón, sino sencillamente se ha resuelto a imponer sus opiniones sin rebatir fundadamente, tergiversando las posturas que le son inconvenientes. De los que Ortega, al definir su célebre hombre masa, describe como intelectualmente bárbaros, que pretenden implantar el derecho a no tener razón, la razón de la sinrazón (61).

III.2 El Club de París

Con esta rimbombante denominación, opera con sede en la ciudad de las luces un grupo informal de países acreedores del mal llamado primer mundo, cuya función sería "coordinar soluciones sostenibles para las naciones deudoras que tengan dificultades de pago"(62). La Argentina mantiene hoy una deuda con países acreedores que forman parte de ese privilegiado club y otros organismos internacionales por 6.287 millones de dólares. Por cierto que mientras no se arregle la deuda con sus miembros, cifras millonarias de inversión provenientes de esos países permanecerán inconclusas (63). Esto es lo que da fuerza negociadora a este grupo. Una vez más aparecen con nitidez las consecuencias prácticas del default argentino.

La cifra adeudada no es tan voluminosa como la que corresponde a la deuda sin reestructurar, pero el problema que plantea para el gobierno argentino de turno es de otro orden: una de las condiciones que imponen los miembros del club para negociar, es que la Argentina acepte someterse a lo que se conoce como "conditionality" del Fondo Monetario Internacional (64). Con sustento en el artículo IV de los "Articles of Agreement of the International Monetary Fund", esta doctrina es la que permite a este "venido a menos" organismo multilateral supervisar que un país deudor cumpla con ciertas variables económicas, que tradicionalmente estuvieron centradas en el déficit del sector público, el crédito interno, la deuda externa, las reservas internacionales, y el sistema de precios (tasas de interés, tipo de cambio, etc.) (65). Más allá de la interminable lista de críticas que se pueden asestar al Fondo Monetario, sobre todo por su actuación en la última crisis argentina, lo cierto es que someterse a la órbita del control de ese organismo luego de la ampulosa cancelación de la deuda ocurrida el 15 de Diciembre del 2005, aparece, cuando menos, como políticamente difícil (66). Corresponderá al gobierno nacional analizar si conviene someterse a estos controles, con la desventaja que implicarán requerimientos para bajar el gasto público, la deuda y un sistema de precios más transparente, vis à vis inversiones serias y de largo plazo, y, eventualmente, acceso al mercado de capitales internacional a tasas más bajas que las que actualmente se pagan a algunos acreedores (i.e. República Bolivariana de Venezuela).

IV. Conclusión

Los problemas se deben atender. Es inadmisibles que un reclamo se perpetúe sin que sea concedido o denegado. Lo contrario es signo de debilidad o incompetencia. Una estrategia de deuda pública que hace caso omiso de una deuda millonaria impaga, que se limita mediante estratagemas procesales dilatorios a posponer lo más que se pueda los reclamos de los acreedores, es de visión estrecha y corto plazo. Los ciclos económicos son una realidad: llegará el tiempo en que no sean suficientes "Tiranos Banderas" que financien nuestro gasto público, o que el precio de los commodities sea insuficiente.

Relata Luna una anécdota del presidente Alvear y su ministro de economía Molina. Decidida la reapertura de la caja de conversión, se corría el riesgo de una corrida. Molina envía requerir a la banca Morgan cuál era el crédito con que la Argentina contaba ante esa eventualidad. Frente a la pregunta de Alvear, Molina le muestra el cable que había recibido, donde estaba estampada la leyenda "Unlimited". A esa Argentina deberíamos aspirar.

(1) LUNA, Félix, "Conversaciones con José Luis Romero", Timerman Editores, 1976, p. 102.

(2) ROCCHI, Fernando, "El péndulo de la riqueza: la economía argentina en el período 188-1916", en "Nueva Historia Argentina", t. V, 2000, Sudamericana, p. 24. Ver también RAMOS, Jorge A., "Revolución y Contrarrevolución en la Argentina", v. I, 1999, Distal, p. 65, quien citando a Scalabrini Ortiz expresa que este préstamo fue un negociado, el nudo inicial de la estrangulación argentina.

(3) HERAS, Carlos, "Presidencia de Avellaneda", t. I, 1963, p. 150.

(4) DELLA PAOLERA, Gerardo y TAYLOR, Alan M., "Tensando el Ancla", Fondo de Cultura Económica, 2003. Ver también KRUGMAN, Paul R. y OBSTFELD, Maurice, "International Economics (Theory and Policy)", Addison-Wesley, 5ª edición, 2000, p. 687.

(5) Buscando reducir el poder del Banco de la Provincia de Buenos Aires, esta ley establecía que cualquier entidad financiera podía emitir moneda, siempre que contase con el respaldo de títulos emitidos por el Estado

argentino.

(6) LUNA, Félix, "Conflictos y Armonías en la Historia Argentina", Planeta, 1997, p. 249.

(7) Fuente: Ministerio de Economía y Producción, Secretaría de Finanzas. Datos al 30-06-07.

(8) La estructura de la propuesta fue muy similar a la que se realizó bajo el Plan Brady en 1992.

(9) Existía una tercera modalidad llamada "bonos quasipar" de poca aceptación.

(10) Hay quienes hacen cálculos de quitas todavía mayores. SCOTT, Hal S., "Sovereign Debt Default: Cry for the United States not Argentina", Washington Legal Foundation, Critical Legal Issues, Working Paper Series N° 140, 9-06, p. 3, refiere a una quita de entre el 71 y el 75% contra un promedio de quita del 36% en otras 20 reestructuraciones de deuda.

(11) Este tipo de bono cupón cero tampoco ofrecido por Bosnia Herzegovina en 1997.

(12) SCOTT, Hal S., op. cit., p. 4. Ver también, CHUHAN, Punam y STURZENEGGER, Federico, "Default Episodes in the 1980s and 1990s: What have we learned?". Trabajo preparado para el "Volatility Handbook."

(13) Esta cifra no computa las multas correspondientes a las series de títulos públicos que permanecen impagos desde hace más de cinco años.

(14) El Suplemento de Prospecto dispone textualmente en su página 12 que: "La Argentina hace reserva del derecho a no aceptar ofrecimientos a su exclusivo criterio."

(15) Definición de Savigny, citado por LLAMBIAS, Jorge Joaquín, "Tratado de Derecho Civil, Parte General" t. II, pág. 267.

(16) Idem.

(17) En este sentido, el Suplemento de Prospecto aclaraba en la Sección Factores de Riesgo que "los Títulos Elegibles que no sean ofrecidos podrían permanecer en mora indefinidamente", y que "...si se opta por no participar en la Oferta, es posible que el tenedor tenga dificultades para negociar sus Títulos Elegibles".

(18) El Decreto 471/2002, "convirtió" las obligaciones del sector público nacional en Dólares Estadounidenses u otras monedas extranjeras a Pesos a razón de \$1,40 por cada Dólar Estadounidense o su equivalente en moneda extranjera.

(19) Ver al efecto las acciones iniciadas contra la República Argentina por Banca Arner, Barboni, Capital Ventures International, Colella, Expósito, Fontana, Mori de López, Latinburg S.A., Greylock, EM Ltd., Urban, NML Capital and NML Ltd., Macrotecnic International, Various Retail Bondholders, GMO Emerging Country Debt Investment Fund and GMO Emerging Country Debt Fund, Etevob y otros, Franchesi, Lighthwater Corp., DCA Grandor Trust, y finalmente, Old Castle Holding.

(20) 28 U.S.C §§ 1330, 1332 (a) (2) - (4), 139 (f), 1441 (d), 1602 - 1611 (1988). En nuestro país la Inmunidad de los Estados extranjeros ante los tribunales argentinos está regulada en la Ley 24.488.

(21) El antecedente inmediato de estas excepciones, fue la emisión por parte del Departamento de Estado Norteamericano en 1952 de lo que se conoció como "Tate Letter".

(22) BUCHHEIT, Lee C., "How to Negotiate Eurocurrency Loan Agreements", Euromoney Publications, 1995, ps. 132 y ss. La renuncia suele establecerse expresamente en los prospectos de emisión.

(23) 28 U.S.C §§ 1605(a) (2) (1988).

(24) Republic of Argentina v. Weltover, Inc. 504 U.S. 607 (1992).

(25) Ver por ejemplo: Callejo v. Bancomer, S.A., 764 F.2d 1101 (5to Circuito. 1985); Libra Bank Ltd. v. Banco Nacional de Costa Rica, 676 F.2d 47, 48 (2do Circuito 1982) y Allied Bank Int'l v. Banco Crédito Agrícola de Cartago, 566 F. Supp. 1440, 1443 (Distrito Sur de Nueva York. 1984).

(26) Banco Nacional de Cuba v. Sabbatino, 376 U.S. 398, 428 (1964), y Underhill v. Hernández, 168 U.S. 250 (1897), citados en "Antitrust Enforcement Guidelines for International Operations" del Departamento de Justicia de los Estados Unidos, 04-1995, p. 27.

(27) POWER, op. cit., p. 2735.

(28) NEWMAN, Jodey D., "Exchange Controls and Foreign Loan Defaults: Force Majeure as an Alternative Defense", Iowa Law Review, t. 71, 1986, ps. 1505 y 1506.

(29) Hilton v. Guyot, 159 U.S. 113, 164 (1895), citado por POWER, op. cit., p. 2738.

(30) United Bank Ltd v. Cosmic Int'l Inc., 542 F.2d 868, 871-72 (1976), citado por POWER, op. cit., p. 2738.

(31) Idem.

(32) Ver POWER, op. cit., ps. 2747 y 2748.

(33) Los Darts amasaron una impresionante fortuna en base a la fabricación de tazas de plástico. Ver LESLY, Elizabeth, "The Darts: Fear, Loathing, and Foam Cups", Business Week, 10 de Julio de 1995.

(34) Los Darts nunca fueron titulares directos de los bonos, sino que operaban, como es práctica de mercado, por medio de agentes y brokers.

(35) GOLDMAN, op. cit., nota 110, citando fallos y antecedentes históricos respecto de esta práctica prohibida.

(36) MILLER, op. cit., p. 695.

(37) CIBC Bank, op. cit., p. 1114. Al efecto, los demandantes se basaron en la ley de concursos y quiebras americanas que prohíbe a los insiders votar en un plan de reestructuración de la sociedad en cuestión, la Trust Indenture Act de 1939, que prohíbe votar a los tenedores de bonos controlados por el deudor, y la sección 612 de la Ley de Sociedades del Estado de New York, que impide a las subsidiarias votar en procesos de reorganización de su controlante. Ver POWER, op. cit., p. 2749.

(38) CIBC Bank, op. cit., p. 1116.

(39) Esta práctica fue llevada adelante por Ecuador, previo a su última reestructuración.

(40) Ver POWER, op. cit., p. 2751.

(41) Idem.

(42) GOLDMAN, op. cit., ps. 96 y 97.

(43) POWER, op. cit., p. 2754.

(44) Pravin Banker Assocs., Ltd. v. Banco Popular del Perú N° 93 Civ. 0094, 1995 U.S. Dist. LEXIS 12377, ps. 24 y 25 (S.D.N.Y 1995).

(45) Ver POWER, op. cit., p. 2753.

(46) Ver PRAVIN BANKERS, op. cit., ps. 8 y 9.

(47) Elliot Assocs. v. Banco de la Nación, 194 F.3d 363.

(48) Ver MILLER, op. cit., p. 700.

(49) GOLDMAN, op. cit., ps. 111 y 112.

(50) Elliot Associates antes citado, p. 381.

(51) GOLDMAN, op. cit., ps. 124, 125, 126 y 127.

(52) Más allá del intento de ejecutar la sentencia dictada por el tribunal extranjero vía el procedimiento de exequatur, lo que supone recalar en la jurisdicción argentina. Ver artículos 517 y siguientes del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación.

(53) Son interesantes las reflexiones hechas por el ex miembro de la Corte Suprema Antonio Boggiano en el Fallo Bustos (La Ley Online), respecto del default de los Estados, la importancia del crédito externo para los países y la tradición de nuestro país de honrar sus obligaciones en el exterior a lo largo de la historia. Ver Fallos: 327:4495.

(54) Ver por ejemplo, Resoluciones Conjuntas de las Secretarías de Hacienda y Finanzas 205/2007-34/2007, 423/2007-92/2007 y Resolución Conjunta 449/2007-94/2007.

(55) "Silvia Seijas, Heather M. Munton y Thomas L. Pico Estrada vs. The Republic of Argentina", Case N° 04 Civ. 400, United Status District Court, Sothern District of New York, del 13 de Noviembre de 2007.

(56) "HW Urban v. Argentina", Case N° 02-Civ 5699 y "Applestein v. Argentina", Case N° 02-Civ 4124.

(57) "HW. Urban GMBH, Individually And on Behalf of All Others Similarly Situated v. Republic of Argentina", Case 02 Civ. 5699.

(58) Las especies de bono que abarcan son: Global 2003 (8,375%), Global 2005 (11%), Global 2006 (11%), Global 2008 (7%), Global 2012 (12,375%), Global 2015 (11,75%), Global 2027 (9,75%), y Bono 2005 (L + 0,8125%)

(59) "Supreme Tribe of Ben Hur. v. Cauble", 255 U.S. 356, 41. Ver también CONTE, Alba y NEWBERG, Herbert, "Newberg on Class Actions", fourth edition, Thomson West, 2002 (actualizado en junio de 2007), t. 1.

(60) Nos referimos a un artículo aparecido en Enero de este año en la Ley de un señor Prato.

(61) ORTEGA Y GASSET, José, "La Rebelión de las Masas", Obras Completas, Taurus, 2005, T IV, p.417.

(62) Ver el sitio del club en www.clubdeparis.org

(63) A la inseguridad judicial se suman los mayores costos para las empresas de los países acreedores que pretenden invertir en Argentina. Así por ejemplo, las pólizas de seguro que se cobran a aquéllas son más altas que lo normal.

(64) GOLD, Joseph, "Financial Assistance by the International Monetary Fund: Law and Practice", 2nd edition, 1980. ps 13 a 23.

(65) JACKSON, John H, DAVEY, William J, y SYKES, Alan O, "Legal Problems of International Economic Relations", West Group, 3rd edition, 1995, p.1034.

(66) Ver Decreto 1601/2005 (Adla, LXVI-A, 51). El 3-01-06, el Banco Central de la República Argentina giró la totalidad de la deuda que mantenía con el Fondo, cuyo monto final ascendió a 9.530 millones de dólares.