

## Nota Técnica N° 9<sup>1</sup>

### **Deuda Pública: Desafíos Post - Renegociación**

*Junio 2006*

## Proyecto de Asistencia al Honorable Congreso de la Nación en Asuntos Financieros

La utilización o la publicación, parcial o total, para su difusión o con fines comerciales, de documentos, fotografías, logotipos y elementos gráficos, está estrictamente prohibida sin autorización previa de la Fundación Centro para la Estabilidad Financiera (CEF). Ésta deberá solicitarse al CEF o, en el caso de materiales de otras entidades (cuyos datos figuran en nuestros trabajos), así como en el caso de publicaciones de otras editoriales, a la entidad, la persona o la editorial de que se trate. Está prohibido modificar el material cuyos derechos se reserva el CEF, con la obligación de citar la fuente. En caso de utilizar material del CEF se solicitará una muestra o ejemplar de prueba a fin de darle aprobación. Ante el incumplimiento el CEF se reserva el derecho correspondiente.

---

<sup>1</sup> La presente nota no intenta cubrir todos los aspectos económicos y legales concernientes a los temas tratados. El CEF no emite opinión en relación a los temas aquí desarrollados, limitándose a incluir la doctrina y los comentarios de autores especializados.

## **Introducción**

El presente documento es publicado como continuación del proyecto de asistencia al Honorable Congreso de la Nación en temas financieros, que tiene por objeto proveer un foro de análisis y de debate de temas relacionados con servicios financieros, y de discutir mecanismos para el desarrollo de los servicios financieros que promuevan el crecimiento económico y el bienestar general. Es objetivo también del proyecto analizar y debatir las mejores prácticas internacionales relevantes para Argentina y fundamentalmente asistir en el análisis de temas financieros para el proceso de técnica legislativa.

Los mecanismos por los cuales se provee asistencia técnica son a través de seminarios y notas técnicas. La presente Nota Técnica N° 9 aborda temas relacionados a la “Deuda Pública : Desafíos Post - Renegociación” y está basada en un seminario sobre el mencionado tema realizado en Mayo de 2006 que contó con la participación de Legisladores Nacionales, junto a sus asesores, miembros de comisiones parlamentarias relativas a asuntos financieros y económicos, reguladores y reconocidos profesionales independientes.

La presente Nota Técnica analiza los temas pendientes de resolución concerniente a la deuda pública externa e inversores internacionales. La nota destaca los problemas de acceso al financiamiento internacional (tanto de los sectores público como privado) como resultado de la falta de resolución a estos problemas. La nota está organizada de la siguiente manera, el capítulo I se refiere a “Deuda Pública: Club de París, Antecedentes y Situación Actual”. El capítulo II presenta “Deuda Pública: El CIADI”. Por último, el capítulo III se refiere a “Deuda Pública: Los “*Hold Outs*””.

## **Capítulo I**

### **El Club de París: Antecedentes y Situación Actual**

#### **1. Introducción al Club de París**

1.1 El Club de París (“CDP”) es un grupo informal de acreedores oficiales, países industriales en su mayor parte, que buscan soluciones para las naciones deudoras que enfrentan dificultades de pago. Los acreedores del Club de París acuerdan la reprogramación de las deudas correspondientes a créditos otorgados por ellos. Si bien el Club de París carece de una base legal, sus miembros acuerdan un conjunto de normas y principios destinados a alcanzar rápida y eficientemente un acuerdo coordinado sobre la reprogramación de las deudas. Este agrupamiento voluntario data de 1956, cuando Argentina acordó reunirse con sus acreedores públicos en París. Desde entonces, el Club de París y otros grupos ad hoc conexos han acordado más de 300 acuerdos con 76 países deudores. El Club de París y el FMI mantienen extensos contactos, ya que el Club de París normalmente requiere que los países cuenten con un programa activo respaldado por el Fondo para poder llegar a un acuerdo de reprogramación.

1.2 La primera reunión que originó el CDP tuvo lugar en París el año 1956, cuando el ministro francés de Finanzas se propuso como intermediario para regular el problema de Argentina con sus países acreedores. A partir de aquí, los países acreedores comenzaron a negociar sus problemas con los países endeudados en forma conjunta. De esta forma se establecieron los mecanismos para tratar dentro de un esquema de negociación los problemas de pago de aquellos países.

1.3 Desde el comienzo de la crisis de la deuda, a principios de los años 80, y hasta el final de aquella década, la posición básica del CDP era el dogma según el cual ningún país endeudado podía ser insolvente. Generalmente se consideraba que podía tener dificultades de pago derivadas de una falta de liquidez temporal, no contemplándose la posibilidad de cancelación de la deuda. Las negociaciones, en este período, consistían básicamente en reestructuraciones del calendario de pagos a períodos más largos, combinadas con intereses de penalización. De todos los tratamientos aplicados por el Club de Paris, el 50 % ha sido bajo este tratamiento sin ninguna concesión.

1.4 A finales de los años 80, los acreedores oficiales -gobiernos y organismos financieros internacionales- se dieron cuenta que la simple reducción de los pagos o la reestructuración de calendarios no era suficiente y hacía falta contemplar la posibilidad de la cancelación parcial. Por primera vez se comenzaba a asumir que no sería posible una recuperación total de las cantidades exigidas. En esta línea se definieron diferentes tratamientos, comenzando por los sistemas de Toronto (1988), que incluían la aplicación de nuevos tipos de interés con algún grado de concesión. Estos tratamientos se reservaron a los países más empobrecidos y más fuertemente endeudados. Este tratamiento se ha aplicado en el 7,7 % de los casos.

1.5 En 1990 se introduce el tratamiento de Houston, que da una ligera disminución de los tipos de interés para los créditos de ayuda oficial (AOD) de los países de renta media. Representa el 8 % de la totalidad de tratamientos.

En diciembre de 1991, ante la agudeza del problema de la deuda, los términos de Toronto se suplen por los términos de Londres, que incluían un ligero incremento de las concesiones. El cual se ha aplicado en el 6,9 % de los casos.

Posteriormente en diciembre de 1994, ante un empeoramiento de la crisis de la deuda, los países acreedores adoptan los términos de Nápoles. Es el primer tipo de tratamiento que incluye una cancelación de la totalidad de la deuda de algunos créditos. El 12,7 % de los convenios se han firmado bajo este tratamiento.

1.6 En 1996, el Grupo de los 7, reunido en Lyon, decide lanzar la iniciativa HIPC, a fin de intentar hacer "sostenible" el pago de la deuda de los países en situación de mayor dificultad. Se trata de la prueba definitiva de que las iniciativas precedentes no tienen de ninguna manera resuelto el problema del sobreendeudamiento de numerosos países. Los términos de Lyon preveían la anulación de hasta el 80% de los créditos no-AOD tratados. Sólo se ha aplicado en el 2,2 % de los casos. Rápidamente la fórmula de Lyon se vio insuficiente y en 1999 hizo falta una nueva apertura. Bajo las presiones de las organizaciones de solidaridad internacional y ante los escasos resultados obtenidos, el G7 reunido en Colonia decidió ir

más lejos, adoptando la iniciativa HIPC reforzada, que prevé hasta un 90 % de cancelación de los créditos no-AOD. El 4,7 % de los tratados se han firmado bajo este tratamiento.

1.7 Desde sus inicios, el CDP se ha encontrado con representantes de 77 países endeudados con dificultades. En agosto de 2002, se habían tomado 348 acuerdos de reestructuración de la deuda. A partir de 1983 y hasta agosto de 2002, la cantidad de deuda tratada asciende a 392.000 millones de dólares (M\$).

## **2. Estructura y funcionamiento del Club de París**

2.1 El Club de París está formada por los siguientes 19 países, que también son miembros del OCDE: Alemania, Austria, Australia, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Holanda, Irlanda, Italia, Japón, Noruega, Rusia, Reino Unido, Suecia, Suiza.

Los representantes de estos países se encuentran 10 u 11 veces al año en París para mantener sesiones de negociación o para debatir sobre aspectos de la deuda externa.

Como organismo informal tiene una estructura flexible y limitada a un presidente, copresidente, vice-presidente y un Secretariado General, formado por 15 personas que son miembros del Ministerio de Hacienda francés y que trabajan para el Club de París. Toda esta estructura, incluida la directiva, forma parte del Ministerio de Hacienda Francés

2.2 El CDP trata la deuda contraída a mediano y largo plazo (que vence a partir de un año) por el sector público de un país o por entidades privadas si la deuda está garantizada por el mismo sector público. A 31 de diciembre del 2000, la deuda total de los países en desarrollo estaba estimada por el Banco Mundial (2001 Global Development Finance) en 2.527 millones de dólares, de los cuales 2.061 eran deuda a mediano y largo plazo" (Club de París, 2002). De éstos, poco más de 2.000 millones, el CDP puede tratar 1.526,9 millones, que corresponden a la deuda Pública o Públicamente garantizada.

2.3 Pese a que el CDP no es una organización oficial con estatutos, establece un conjunto de principios básicos que definen su funcionamiento:

1. Igualdad de trato: Los países endeudados que firman un acuerdo con el CDP se comprometen a realizar los mejores esfuerzos en negociar condiciones de reestructuración de la deuda comparables con las que se han firmado anteriormente. De este modo, se intenta que no haya acreedores que salgan beneficiados.

2. Condicionalidad: El acuerdo del CDP se lleva a cabo condicionado a que los países deudores implementen, y se comprometan a seguir implementando, ajustes, monitoreos o modificaciones en su situación económica y financiera. Normalmente estos asuntos se ejecutan de acuerdo con un programa del FMI.

3. Fecha de corte (cut-off date): La deuda que será tratada por los acuerdos de un país endeudado con el CDP, será la contraída antes de esta fecha. Los créditos concedidos después de esta fecha no serán sujetos a los diferentes acuerdos con el CDP, eso facilita el

acceso del país endeudado a nuevos créditos. Esta fecha, una vez determinada, casi en ningún caso es modificada en los posteriores acuerdos con el CDP.

4. Período de pago (repayment period): Es el nuevo calendario de pagos que el país endeudado tendrá que afrontar después del acuerdo con el CDP. La naturaleza del acuerdo definirá este período. El seguimiento estricto de este calendario es importante para el mantenimiento de los acuerdos con el CDP.

5. Intercambios de deuda (Debt swaps): Los acuerdos con el CDP pueden permitir a los países acreedores la eventual venta de la deuda a intermediarios (inversores). Estos lo pueden intercambiar con el gobierno del país endeudado a cambio de participaciones en empresas estatales o moneda local para proyectos.

6. Tipo de interés reducido: Una de las posibilidades de alivio de deuda por parte del CDP puede ser la reducción del tipo de interés que se aplicará a la deuda tratada, y que tendrá que ser menor que el tipo de interés de mercado.

2.4 Dentro de los acuerdos del CDP, una posibilidad de tratar la deuda, siempre de forma bilateral entre acreedor - deudor, es la de intercambio de deuda (debt swap). Las principales modalidades de intercambio de deuda son:

a) Deuda por inversiones públicas: En estas operaciones, el estado acreedor renuncia a cobrar una parte de la deuda. La cantidad la tendrá que depositar el país deudor en un fondo que se destinará a proyectos en el mismo país. Existe un comité formado entre las dos administraciones, deudora y acreedora, que gestiona los recursos del fondo.

b) Deuda por inversiones privadas: Consiste en vender una parte de la deuda que el país deudor ha contraído con el país acreedor con un cierto descuento a un tercer actor, normalmente una empresa privada del país acreedor. La administración del país deudor se compromete entonces a comprar la deuda adquirida por los inversores por un importe superior a la cantidad que éstos acaban de pagar. A cambio, el inversor, que obtiene un margen de beneficio en la operación, se compromete a realizar inversiones para este último importe en el país deudor.

2.5 Las delegaciones de los países acreedores en el CDP acostumbran a encontrarse una vez al mes para llevar a cabo las Sesiones de Negociación, que son plenas donde se trata el caso concreto de un país deudor con su representación, normalmente el ministro de finanzas o el presidente del Banco Central de ese país. Es posible que durante los días que tiene lugar el encuentro se llegue a realizar Sesiones de Negociación con dos o tres países.

Previamente a la Sesión de Negociación concreta con el país deudor, tiene lugar un encuentro entre las delegaciones de los países acreedores, donde se tratan candidatos para posibles reestructuraciones y se fija la agenda para próximas rondas de negociación, así como otros aspectos relacionados con la deuda externa.

Dentro de la Sesión de Negociación con un país deudor participan los 19 miembros permanentes del CDP, representados normalmente por los ministerios más relevantes, como el de Economía, Finanzas y Asuntos Exteriores. También pueden participar en las

negociaciones otros países acreedores que no sean miembros, pero que también sean acreedores de aquel país. A su vez acostumbra haber algún representante de alguna institución financiera internacional, como el BM, el UNCTAD, el FMI y/o bancos regionales. El país endeudado se presenta a la negociación cuando el FMI ha aconsejado que su situación económica y financiera necesite un ajuste, lo que hace necesaria la reestructuración de su deuda.

2.6 El resultado de la negociación es una Acta de Acuerdo (Agreed minute), que no es vinculante para los países acreedores firmantes. Es posteriormente a la sesión cuando cada país acreedor firma con el país endeudado un acuerdo bilateral. Este acuerdo bilateral es el que realmente compromete a aplicar los acuerdos que figuran en el Acta del Acuerdo.

### 3. La situación actual de Argentina en el Club de París

3.1 La Argentina ha tenido varios tratamientos de deuda bajo el CDP particularmente basados en el tratamiento “clásico” el cual es el estándar del CDP. Por ejemplo de los 362 acuerdos del CDP, 181, es decir, exactamente la mitad, siguen este tratamiento. (En Latinoamérica llega al 61,5 % de los acuerdos). La totalidad de estos acuerdos son de un tratamiento de tipo Flow, es decir, los pagos (ya sean capital o intereses) que vencen dentro de un período (consolidation period) son reestructurados y son pagados más tarde a un nuevo tipo de interés. El tipo de interés que se aplica a la operación es el tipo de interés de mercado. Por lo tanto, no hay ningún tipo de concesiones en estos acuerdos.

3.2 Un detalle de los tratamientos que negoció la Argentina en el CDP es el siguiente:

Fecha del Tratamiento	Tipo de Tratamiento	Estado del Tratamiento
Julio de 1992	Classic	Activo
Septiembre de 1991	Classic	Pagado
Diciembre de 1989	Classic	Pagado
Mayo de 1987	Classic	Pagado
Enero de 1985	Classic	Pagado
Junio de 1965	Classic	Pagado
Octubre de 1962	Classic	Pagado
Mayo de 1956	Classic	Pagado

Fuente: [www.clubdeparis.org](http://www.clubdeparis.org)

3.3 Al día de hoy la deuda Argentina con el Club de París tiene el siguiente componente:

**DEUDA SUSCEPTIBLE DE SER REFINANCIADA BAJO EL CLUB DE PARIS**

US\$ millones - tipo de cambio al 31-12-05

	Deuda Pendiente AL 31-DIC-05	ATRASOS AL 31-DIC-05			SALDO TOTAL AL 31-DIC-05
		CAPITAL	INTERES	TOTAL	
Deuda con Agencias Bilaterales ya refinanciadas	1,175	1,059	351	1,410	2,585
bajo el C. De Paris entre 1989 y 1992					
Deuda con Agencias Bilaterales posterior a 1992	892	1,836	255	2,091	2,983
<b>TOTAL</b>	<b>2,068</b>	<b>2,894</b>	<b>606</b>	<b>3,500</b>	<b>5,568</b>

Fuente: Secretaría de Finanzas, Mecon (2006)

#### 4. Conclusión

4.1 En conclusión, la regularización de la deuda del CDP es fundamental a los fines de lograr una mayor integración comercial y financiera a nivel internacional, incluido el aumento de la circulación de los flujos de capitales.

Argentina actualmente cuenta con mayor estabilidad institucional y económica, altas tasas de crecimiento, y el surgimiento de oportunidades de inversión. Sin embargo, la falta de solución a la deuda del CDP impide a los países acreedores otorgar nuevas garantías o facilitar el crédito de empresas internacionales proveedoras de insumos a la Argentina. Por ejemplo, de esta forma al país le cuesta más caro financiar la compra de productos de alta tecnología que favorecen la actividad productiva.

## Capítulo II

### Deuda Pública: los Tratados Bilaterales de Inversión y el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI)<sup>2</sup>

#### 1. Introducción

<sup>2</sup> El presente capítulo fue realizado en base a autores debidamente citados en el presente como así también a la presentación realizada por Héctor Huici en el CEF el 11 de mayo de 2006.

1.1 El arbitraje entre inversores y Estados es un medio alternativo de resolución de controversias entre el inversor y el Estado receptor de la inversión, dirimidas por particulares que no pertenecen a órganos judiciales estatales.

•El arbitraje puede tener origen en:

- un acuerdo entre el inversor y el Estado receptor.
- un tratado de protección y promoción recíproca de inversiones (Bilateral Investment Treaty, BIT).

•En la mayoría de los casos, el consentimiento al arbitraje se perfecciona por la aceptación del inversor de la oferta de arbitraje otorgada por el Estado receptor en un BIT.

## **2. Principales características de los Tratados Bilaterales de Inversiones firmados por la Argentina**

2.1 Los BITs firmados por la Nación Argentina siguen la tipología habitual de los acuerdos internacionales de inversiones. Los tratados disponen un sistema de solución de controversias que permite demandar al país receptor ante un tribunal internacional, legitimando de esta forma una instancia supranacional para la defensa de los intereses de los inversores externos en relación con controversias vinculadas con las inversiones. En efecto, en virtud del consentimiento otorgado por el Estado receptor de la inversión a través de dichas cláusulas, los inversores extranjeros –nacionales del otro Estado Parte del BIT- se encuentran facultados para plantear la controversia relativa a la inversión ante un tribunal arbitral internacional. De todas maneras, resulta pertinente señalar que algunos BITs, como el firmado entre Argentina y Alemania, contienen el requisito de que la controversia se someta durante 18 meses ante los tribunales locales que resulten competentes antes de que sea posible la presentación del caso ante el CIADI. Respecto de este requisito, cabe destacar que en el caso CIADI Mafezzini v. Reino de España, el Tribunal actuante admitió la operación de la cláusula de la nación más favorecida –que se analizará *infra*-, a fin de evitar la aplicación de este requisito. Esto implica, en los hechos, la libertad para el inversor externo de acudir a tribunales internacionales para demandar al Estado nacional por eventuales perjuicios. Esta es una novedad introducida por los tratados de inversiones, ya que anteriormente los inversores externos no tenían legitimidad para reclamar, sólo lo podían hacer a través de vías diplomáticas y por las acciones que podían implementar sus Estados de origen y debiendo cumplir otros engorrosos requisitos, tales como el agotamiento de los recursos internos.

Los tribunales internacionales a los cuales hacen referencia los BITs son generalmente los establecidos por las reglas de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (UNCITRAL), o el procedimiento arbitral planteado en el marco del Convenio del CIADI. Al aceptar el sometimiento al tribunal de este último convenio, el país acepta la jurisdicción externa, y dado que sus laudos tienen fuerza ejecutoria y valor de cosa juzgada, los mismos son inapelables.

La elección del tribunal, incluso, llega a estar explícitamente sometida a la decisión del inversor (es el caso del BIT con Italia, Francia, Perú). En otros casos, no es explícita la

facultad del inversor, pero igualmente está abierta la posibilidad de solicitar la intervención del tribunal arbitral internacional (España, Alemania).

2.2 Por su parte los BITs también cuentan con una serie de características particulares o singularidades que se evidencian en ciertos casos. Las principales características son:

*a. Amplitud de la definición de inversión e inversor*

Los tratados reflejan una caracterización de “inversión” e “inversor” sumamente amplia, lo que implica incorporar dentro de la protección cualquier clase de activo, sea éste tangible e intangible, activos fijos o acciones. También se incluyen todo tipo de derechos (propiedad intelectual, patentes y marcas, licencias de fabricación); y se llega a incluir derechos para realizar actividades económicas y comerciales en virtud de un contrato, es decir, expectativas de obtención de ganancias futuras. En ciertos casos (por ejemplo, el BIT firmado con España) se especifica asimismo que no se podrá modificar en el futuro la calificación de inversiones que fija el tratado.

*b. Trato Nacional*

De acuerdo a esta cláusula, los inversores extranjeros gozan de un trato similar a los inversores locales. Esto implica que cualquier trato diferenciado por el origen del inversor puede ser considerado como una actitud discriminatoria y genera la posibilidad de que el inversor extranjero reclame ante tribunales internacionales por los hipotéticos daños que pudiera tener. En general, se la explicita como que “...cada parte contratante... otorgará a las inversiones realizadas por inversores, ganancias y actividades vinculadas de la otra Parte Contratante... un trato no menos favorable a aquél otorgado a sus propios inversores o a inversores de terceros países”. Esta cláusula se articula asimismo con la de *trato justo y equitativo*, que es una garantía genérica que aparece en todos los BITs, y la de *nación más favorecida*, que también se introduce en todos los tratados. La cláusula de trato nacional (en general, en los acuerdos con países que integran acuerdos de zonas económicas, aduaneras o de libre comercio) incorpora una excepción que impide que este trato se extienda a terceros países vinculados por este tipo de acuerdos (esto está presente, por ejemplo, en los BITs con Alemania, Francia, Italia, EEUU, Canadá, Perú, y otros). En el BIT de la Argentina con EEUU, esta última nación “*se reserva el derecho a establecer o mantener excepciones al trato nacional en transporte aéreo, navegación, banca, seguros, energía, propiedad y gestión de emisoras de radio y tv, servicio público de telefonía y servicios telegráficos, y otros; también con ciertos programas que involucran garantías, préstamos y seguros gubernamentales*”. La Argentina, por su parte, “*se reserva el derecho de establecer excepciones al TN en propiedad inmueble en áreas de frontera; transporte aéreo; industria naval, plantas atómicas, minería del uranio, seguros, minería y pesca*”. De la amplitud de las excepciones planteadas por cada país, queda claro cuál es la nación que abre más la posibilidad de inversiones externas.

*c. Nación más favorecida*

Esta cláusula asegura al inversor la posibilidad de contar con la posibilidad de utilizar las condiciones fijadas por otros tratados que pudieran ser más favorables a sus intereses. Así se

universalizan las bases jurídicas de los tratados, incorporándose en este sentido los aspectos más favorables al inversor. En este sentido, están incluidos tanto la definición de inversión e inversor, garantías de transferencias y repatriación de capitales y ganancias, sistemas de solución de controversias y todo otro beneficio directamente relacionado con una inversión externa. Gran parte de los tratados incluyen esta cláusula, que tendrá una importancia central a la hora de fundamentar las demandas empresarias.

Por otra parte, y de la misma manera que en la cláusula anterior, en el tratado con EEUU este país estipula “*excepciones al trato de NMF en minería de dominio público, servicios marítimos y corretaje primario de valores del gobierno de EEUU*”. La Argentina no define excepciones al trato de NMF.

#### *d. Protección a las inversiones previas<sup>3</sup>*

La protección de las inversiones que incorporan estos tratados incluyen a las inversiones realizadas *con anterioridad* a la entrada en vigencia de los mismos, extendiéndose así las normas favorecedoras a todas las inversiones externas, independientemente de cuándo éstas se hayan efectuado. Ello se estipula, por ejemplo, en el artículo 11 del BIT con Italia, en el artículo 8 del tratado con Alemania, en el artículo 11 del tratado con Corea, en el artículo 12 del tratado con Perú, etc. Esta cláusula retroactiva sólo excluye a los reclamos o controversias iniciados con anterioridad a la vigencia de los tratados (Alemania, Francia, Corea) o iniciados o finalizados antes de su entrada en vigor (Italia). En otros casos, como es el de los BITs con países latinoamericanos (Ecuador, Perú, El Salvador, por ejemplo) no se establece ninguna aclaración con respecto a las inversiones previas.

#### *e. Cláusulas de estabilización*

Existen tratados en los cuales se establece que si se modifica la legislación nacional en relación con la inversión realizada, esa modificación no alcanzará a la normativa vigente al momento de celebrarse el tratado. Esto implica que se garantiza a las inversiones externas la continuidad de las condiciones de inversión al margen de los cambios legislativos, con lo cual se cristaliza la relación eventualmente establecida entre la nación Parte y el inversor, favoreciendo a este último. Así, en el tratado firmado con Panamá, se incluye la prohibición de derogar y modificar leyes que afecten la inversión, lo que en caso de suceder se podría considerar como una expropiación indirecta del inversor. Sin embargo, en el 2004 Argentina y Panamá firmaron ciertas actas interpretativas de esta cláusula, a través de las cuales se aclara que no es tal su significado.<sup>4</sup> Esto, por otra parte, implicaría un privilegio del inversor

---

<sup>3</sup> La presente es una disposición transitoria. Se trata, en realidad, de una disposición transitoria y, a su vez, en el caso de Argentina, carente de relevancia, por lo que tal vez no se la deba equiparar a las demás disposiciones de fondo.

<sup>4</sup> Acuerdo por Canje de Notas Interpretativo del Convenio entre la República Argentina y la República de Panamá para la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones de 1996. Firma: Panamá, 15 de septiembre de 2004. Vigencia: 15 de septiembre de 2004 y el Acuerdo por Canje de Notas Interpretativo del Convenio entre la República Argentina y la República de Panamá para la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones de 1996 (segundo acuerdo s/ igual materia). Firma: Panamá, 6 de octubre / 19 octubre de 2004. Vigencia: 19 de octubre de 2004. Información disponible en: <http://www.mrecic.gov.ar/portal/seree/ditra/pa.html>.

externo respecto de los nacionales, ya que estos últimos sí estarían sometidos a los cambios normativos. De la misma manera, en el tratado con EEUU se estipula que *“las leyes y regulaciones que se puedan dictar no menoscabarán la esencia de cualquiera de los derechos enunciados en el presente Tratado”*.

#### *f. Requisitos de desempeño*

Los “requisitos de desempeño” son condiciones especiales para habilitar inversiones en una o varias áreas de actividad económica. Estos requisitos pueden incluir medidas para impulsar el desarrollo nacional o regional, tales como leyes de compra nacional, fijar límites a la remesa de utilidades al exterior, cuidado del medio ambiente, promoción del empleo, responsabilidad social corporativa, y otras acciones de promoción económica, social o cultural. Del total de BITs firmados por la Argentina, únicamente el que se refiere a los EEUU estipula requisitos de desempeño, en este caso vinculados con el régimen especial del que goza la industria automotriz argentina. En el mismo se establece que *“el gobierno argentino puede mantener, pero no hacer más gravoso, requisitos de desempeño vigentes en el sector automotriz; y los eliminará dentro de los ocho años de entrada en vigor de este Tratado”*. El requisito en este caso es la incorporación de contenido local en las autopartes. La inexistencia de estos requisitos o condicionamientos en el resto de los acuerdos implica el abandono por parte del Estado argentino de toda instancia de promoción del desarrollo local.

#### *g. Transferencias*

En todos los tratados se establece la absoluta libertad de transferencia de los montos relativos a una inversión (ganancias, compensaciones, pagos, aportes de capital, amortizaciones de préstamos, salarios, o resultado de la venta o liquidación total o parcial de la inversión, etc.) explicitándose que los mismos deben poder efectuarse sin demora y al tipo de cambio vigente en la fecha de la realización de la transferencia.

#### *h. Expropiaciones y compensaciones*

Otro aspecto que incorporan la totalidad de los tratados es la garantía a los inversores en caso de expropiación, las que sólo pueden ser establecidas por razones de utilidad pública, de manera no discriminatoria y mediante pago de una compensación pronta, adecuada y efectiva. En los tratados se establece explícitamente que las inversiones no pueden ser nacionalizadas, expropiadas o sometidas a otras acciones que impliquen este tipo de desposesiones. Como se establece en el tratado con Francia, *“las medidas mencionadas que podrían ser adoptadas deberán dar lugar al pago de una compensación pronta y adecuada, cuyo monto calculado sobre el valor real de las inversiones afectadas deberá ser evaluado con relación a una situación económico normal y anterior a cualquier amenaza de desposesión”*. Incluso, en el tratado con Italia se establece que las partes contratantes no establecerán *“ninguna medida que limite, por tiempo determinado o indeterminado, el derecho de propiedad, de posesión, de control o de goce”* de las inversiones de la otra parte. Por otra parte, también se incluyen en los tratados el derecho de los inversores extranjeros a recibir compensaciones por las pérdidas sufridas por conflicto armado, revolución, motín, emergencia nacional o desastre natural. En este caso, se prescribe que los inversores recibirán, en lo que se refiere a compensaciones o indemnizaciones, un

tratamiento conforme al derecho internacional y no menos favorable que el que se acuerda a los inversores nacionales o a los de cualquier tercer Estado.

*i. Duración*

En la generalidad de los casos, los tratados de protección de inversiones establecen una duración de diez años desde el momento de su ratificación, continuando su vigencia de manera automática luego de su vencimiento, a menos que alguna de las partes lo denuncie. Durante los últimos años han existido numerosos proyectos de ley presentados por miembros del Congreso Nacional a fin de denunciar los BITs firmados por Argentina. De todos modos, en los tratados se define que las inversiones siguen siendo protegidas aún después de la denuncia del tratado por un período de diez o quince años luego de la fecha de terminación.

*j. Solución de controversias*

Este aspecto tiene mucha relevancia ya que el sistema de solución de controversias incluido en los tratados de inversiones permite demandar al país receptor ante un tribunal internacional, legitimando una instancia supranacional para la defensa de los intereses de los inversores externos en relación con actos de gobierno vinculados con las inversiones. Esta es una novedad introducida por los tratados de inversiones, ya que anteriormente los inversores externos no tenían legitimidad para reclamar, y sólo lo podían hacer a través de vías diplomáticas y por las acciones que podían implementar sus Estados de origen.

2.3 En resumen se pueden exponer las siguientes motivaciones de los inversores a la hora de elegir la jurisdicción dónde litigar:

a) Altos costos y demoras

- honorarios profesionales (abogados, peritos) y tasa de justicia.
- larga duración de los procesos judiciales.

b) Sistemas legales desconocidos

- inversores de países de Common Law en países de Derecho Continental o Islámico.
- imprevisibilidad de las decisiones.

c) Incertidumbre en la independencia y objetividad de los tribunales en los casos de gran repercusión pública

- preocupación por la influencia de los medios y presiones políticas.
- imprevisibilidad de las decisiones.

### **3. Principales tribunales internacionales**

3.1 El Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI o el Centro) se establece por el Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados (Convenio del CIADI o Convenio). El

Convenio fue elaborado por los Directores Ejecutivos del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (el Banco Mundial). El 18 de marzo de 1965, los Directores Ejecutivos sometieron el Convenio, con un Informe adjunto, a los Estados miembros del Banco Mundial para su consideración con vistas a la firma y ratificación del Convenio. El Convenio entró en vigor el 14 de octubre de 1966, cuando fue ratificado por 20 países. Al 10 de abril de 2006, el Convenio entró en vigor para 143 Estados. De conformidad con las disposiciones del Convenio, el CIADI proporciona servicios para la conciliación y el arbitraje de diferencias en materia de inversión entre Estados Contratantes y nacionales de otros Estados Contratantes.

3.2 El convenio establece el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones como una institución internacional autónoma. La finalidad del Centro es facilitar la sumisión de las diferencias relativas a inversiones a un procedimiento de conciliación y arbitraje. El Centro en sí no se dedicará a actividades de conciliación o arbitraje. Estas corresponderán a las Comisiones de Conciliación y a los Tribunales de Arbitraje que se constituyan de conformidad con las disposiciones del convenio.

Como patrocinador del establecimiento de la institución, el Banco Mundial facilita al Centro el local para su sede así como, conforme a los arreglos que se celebren entre las dos instituciones, otros servicios administrativos e instalaciones.

3.3 Respecto a la financiación del Centro, los Directores Ejecutivos han decidido que el Banco debe estar dispuesto a facilitar al Centro local para sus oficinas en forma gratuita mientras el Centro tenga su sede en las oficinas principales del Banco, así como sufragar, dentro de límites razonables, los gastos generales básicos del Centro durante un período de años que se determinará una vez que el Centro esté establecido.

3.4 La jurisdicción del CIADI es la siguiente:

- Diferencias de naturaleza jurídica que surjan directamente de una inversión entre un Estado Contratante (o cualquier subdivisión política u organismo público) y el nacional de otro Estado Contratante que las partes hayan consentido por escrito en someterlas al CIADI.
- Características generales de inversión: (i) cierta duración; (ii) expectativa de ganancia; (iii) factor riesgo; (iv) compromiso sustancial – magnitud de la inversión; y (v) contribución significativa al desarrollo del estado receptor (Consortium Groupement L.E.S.I. - DIPENTA v. Algeria (Case No. ARB/03/8))
- La suscripción de los BITs implica la aceptación expresa de esa jurisdicción por parte de los países firmantes. El consentimiento no puede ser revocado unilateralmente. El consentimiento de las partes al arbitraje excluye cualquier otro recurso, salvo estipulación en contrario (Artículo 26 del Convenio).

#### **4. Los juicios en el CIADI contra la Argentina<sup>5</sup>**

---

<sup>5</sup> Texto basado en Ricardo Ortíz (FOCO) Abril 2006. “Los tratados bilaterales de inversiones y las demandas en el CIADI: la experiencia argentina a comienzos del siglo XXI”.

Entre los años 1997 y principios de 2006 se iniciaron un total de 43 demandas contra la Argentina ante el CIADI, de las cuales 5 han finalizado y 38 se encuentran pendientes de resolución.

No es posible determinar con precisión el monto exacto que involucran las demandas contra la Argentina, pero se estima en U\$S 13.000 millones las presentadas en el CIADI, a los que se suman otros U\$S 2.500 millones en otros tribunales internacionales<sup>6</sup>. Algunos de los montos incluidos en las demandas del CIADI son: Aguas del Aconquija, U\$S 375 millones; Enron Corporation U\$S 286 millones; CMS Gas Transmission Company, U\$S 265 millones; Azurix Corp. U\$S 566 millones; LG&E Energy Corp U\$S 268 millones; Metalpar, U\$S 30 millones; Siemens U\$S 550 millones; Telefónica, U\$S 2.834 millones; Pan American Energy y BP America, U\$S 300 millones; Pioneer, U\$S 650 millones.

### Capítulo III

#### Deuda Pública: Los “Hold Outs”<sup>7</sup>.

*Hold-outs* refiere a los inversores que, siendo titulares de deuda elegible a tal efecto, no han aceptado la oferta de canje realizada por el Estado Nacional. El análisis de los mismos es importante a los fines de evaluar la situación de la deuda pública que se encuentra aún en *default*. Para ello expondremos sucintamente el marco normativo y judicial de la deuda pública, como así también de la reestructuración.

#### **1. Marco Normativo de la Deuda Pública**

1.1 La Constitución Nacional, particularmente el artículo 4, limita la toma de empréstitos y sólo los autoriza para (i) atender urgencias de la Nación; y (ii) empresas de utilidad nacional. En el primer caso se apunta a afrontar situaciones de emergencia para las que no alcanzan los recursos ordinarios del presupuesto, como inundaciones, guerras, epidemias, etc. En el segundo caso, se trata de grandes obras públicas, de avance tecnológico, etc. y el empréstito significa la anticipación de recursos futuros derivados de las obras que se financian con los préstamos.

1.2 Asimismo, el artículo 75 inciso 4 otorga al Poder Legislativo la facultad de “contraer empréstitos sobre el crédito de la Nación.” Mientras que el inciso 7 lo apodera para “arreglar el pago de la deuda interna y exterior.” Esta facultad actualmente se encuentra delegada en el Poder Ejecutivo por parte del Legislativo. En un principio se ha utilizado la Ley 16.432 que autorizaba al Poder Ejecutivo a contraer préstamos y otorgar garantías públicas. La

---

<sup>6</sup> Ante el UNCITRAL existen cuatro juicios contra el país, iniciados por BG Group, Anglian Water Limited, Nacional Grid Transco PLC y United Utilities Internacional Limited (UUIL), todas ellas accionistas en empresas privatizadas. En la Corte Internacional de Arbitraje de la Cámara de Comercio Internacional está asentado el juicio iniciado por Papel del Tucumán contra el Estado Nacional.

<sup>7</sup> El presente capítulo está basado en la presentación realizada por Hugo Bruzone y Sergio Chodos en el CEF el 11 Mayo de 2006. El documento también incluye comentarios de ambos al borrador, como así también comentarios de otros autores citados en el mismo.

Procuración del Tesoro de la Nación afirmaba que el Poder Legislativo había conferido al Ejecutivo una autorización anticipada para que la República tomara deuda.<sup>8</sup>

1.3 En el año 1992 el Congreso sancionó la Ley 24.156 de Administración Financiera, vigente en la actualidad, que codifica expresamente como se debe autorizar la toma de deuda pública y en particular dispone que no podrá formalizarse ninguna operación de crédito público que no esté contemplada en la ley de presupuesto general del año respectivo o en una ley específica (art. 60). Conforme esta ley y la práctica posterior a ella, esta facultad se delega en el Poder Ejecutivo mediante la sanción de las leyes de presupuesto anuales que incluyen los montos máximos de endeudamiento que dicho poder podrá contraer en representación del país durante el período presupuestario comprendido en cada una de aquellas leyes. Esta práctica ha sido aprobada por la Corte Suprema en el caso Brunicardi en el cual fundó la legitimidad de los títulos BONODs emitidos en 1983 y defaultados en 1986 en la “ratificación dada por el Congreso en ocasión de la aprobación del presupuesto anual.”<sup>9</sup>

## 2. Normativa Aplicable a Reestructuraciones de Deuda Pública

2.1 A continuación incluimos los principales artículos de la ley de Administración Financiera que refieren a reestructuraciones de la deuda pública, las cuales contienen limitaciones y directivas expresas al Poder Ejecutivo a estos fines:

- Art. 65.-El Poder Ejecutivo nacional podrá realizar operaciones de crédito público para reestructurar la deuda pública mediante su consolidación, conversión o renegociación, en la medida que ello implique un mejoramiento de los montos, plazos y/o intereses de las operaciones originales.
- Art. 66.-Las operaciones de crédito público realizadas en contravención a las normas dispuestas en la presente ley son nulas y sin efecto, sin perjuicio de la responsabilidad personal de quienes las realicen. Las obligaciones que se derivan de las mismas no serán oponibles ni a la administración central ni a cualquier otra entidad contratante del sector público nacional.

2.2 Ambas normas expresan limitaciones a la hora de realizar una renegociación de deuda, ya sea mediante un canje o cualquier otra forma de reestructuración. De esta manera una eventual reapertura del canje realizado el último año debería contar con términos y condiciones más favorables al país que las ofertas realizadas en esa oportunidad.

2.3. Las sucesivas leyes de presupuesto, respecto de la deuda en *default*, resaltan dos cuestiones. A) Por un lado se difieren los pagos de la deuda en cesación de pagos (en el 2002 y 2003 se autoriza al PEN a través del Ministerio de Economía a diferir los pagos. A partir de 2004 la propia ley dispone qué deuda está diferida, hasta la declaración del PEN de

---

<sup>8</sup> Dictámenes 111:303, 112:193, 165:20, 174:90, 171:281, 182:97 y 203:557. Citado por Eugenio Andrea Bruno “El Default y la Reestructuración de la Deuda” (2004)

<sup>9</sup> Brunicardi, Adriano C. c. Estado Nacional (BCRA) s/cobro). Citado por Bruno, ob.cit.

finalización del proceso de reestructuración, lo que aún no ocurrió<sup>10</sup>, y B) por el otro encomienda o autoriza (dependiendo del año) al PEN a través del Ministerio de Economía, a llevar adelante la reestructuración de la deuda en cesación de pagos (diferida).

2.4. Es importante notar, que después de la operación de reestructuración realizada el año pasado, el pago de lo que sería la deuda de los “*holdouts*” continúa diferido en virtud de lo que dispone el Congreso (art 40, ley 26.078). Es decir, es el propio Congreso el que dictó las disposiciones que habilitaron al Ejecutivo a llevar adelante el canje de la deuda en default (perfeccionado en el Decreto 1735/2004), y es el propio Congreso el que define el tratamiento de la deuda holdout. Esto es, mantenimiento del diferimiento no, repudio, y decisión respecto de la eventual reestructuración de la deuda holdout en la órbita del Poder Ejecutivo, siempre dentro de los parámetros dispuestos por el Congreso<sup>11</sup>.

2.5. Por su parte, la llamada Ley Cerrojo (26.017) no deroga lo dispuesto por la Ley de Administración Financiera ni por las sucesivas leyes de presupuesto. Resulta de aplicación específica a la “deuda elegible”(de acuerdo a la oferta de reestructuración) que no entró en el canje de deuda. Los efectos centrales de la Ley Cerrojo son: 1o). Reconoce la plena aplicación y vigencia de los documentos de la reestructuración incorporados por medio del Decreto 1735/2004 2o). Prohíbe al PEN reabrir el proceso de canje aprobado por el Decreto 1735 a los tenedores de deuda elegible que no hubiesen aceptado la oferta de reestructuración, y 3o) Le prohíbe al PEN llevar a cabo arreglos judiciales o extrajudiciales con los holdouts (probablemente, la motivación más fuerte para el dictado de la norma).

2.6. En un escenario de una eventual oferta preparada por el Poder Ejecutivo a los *holdouts*, se plantearía cómo deberían interpretarse las normas que resultan aplicables. En términos expresos, la Ley Cerrojo prohíbe al Ejecutivo, respecto de los holdouts, *reabrir* la oferta de canje ya instrumentada. El Ejecutivo puede, claro está, realizar otra oferta de canje. De hecho, está habilitado para hacerlo dado que la deuda “holdout” continúa “diferida” hasta que el Ejecutivo manifieste la conclusión de la reestructuración (vgr art 40 Ley 26.078). Más aún teniendo en cuenta el lenguaje expreso del art. 43 de la mencionada ley.

2.7. Si el Ejecutivo ofreciera a los holdouts una oferta que implicase un mejoramiento para el Estado respecto de los términos originales, pero que resulte en una valuación económica superior al valor económico de la oferta de canje del Decreto 1735, estaría alterando no la literalidad de la Ley Cerrojo, pero probablemente sí su espíritu.

---

<sup>10</sup> Lucas A. Piaggio es de la opinión que “El proceso de reestructuración lanzado mediante el Decreto 1375/04, ya finalizó, produciéndose la liquidación de los nuevos bonos a principios de junio de 2005. Esta situación fue expresamente reconocida por la jurisprudencia (Juzg.Cont.Adm.Fed. N° 8, in re “Coria c/EN s/amparo”, del 19/9/05 y Sala II de la Cámara del fuero in re “Faentino, Daniel Omar c/ PEN Ley 25.561- Decretos 1570/01 y 214/02 s/ Amparo Ley 25561” del 02/02/06), fallos en los que se hizo alusión específica a comunicados de prensa referidos a la finalización del canje de deuda publicados en la página de internet del Ministerio de Economía y Producción (<http://www.mecon.gov.ar>). No obstante ello, esta deuda no ha sido pagada por parte del Estado Nacional”.

<sup>11</sup> Piaggio también menciona que “formalmente no hubo un repudio de la deuda, pero el hecho de que se la suspenda *sine die* (anunciándose la posibilidad de que queden en mora indefinida en los “Riesgos de no aceptar la oferta”), en los hechos, y en mi opinión, equivale a un repudio”.

2.8. En cualquier caso, una eventual nueva oferta para holdouts acarrearía otro inconveniente más concreto aún que la restricción de la Ley Cerrojo. Uno de los compromisos asumidos por la República, en la oferta de canje, a favor de los acreedores aceptantes, es el de “derechos respecto de una nueva oferta”. Este compromiso consiste en que, hasta el 31 de Diciembre de 2014, toda eventual oferta a los holdouts, deberá ser ofrecida también a quienes participaron de la oferta de canje del Decreto 1735. Es decir; se le garantiza a los que aceptaron la oferta, que en caso de haber una oferta subsiguiente, los aceptantes podrán participar de esta eventual segunda oferta por el valor de reclamo de los títulos originales (no los obtenidos en virtud del canje). Toda nueva oferta tiene que ser dirigida en igualdad de condiciones (sea mejor o peor) tanto a holdouts como a aceptantes de la reestructuración.

2.9. Si la eventual nueva oferta es mejor para los inversores que la propuesta del Decreto 1735, entonces (al menos hasta el 31 de Diciembre de 2014) automáticamente violaría lo dispuesto en el art. 65 de la Ley de Administración Financiera, y se aplicaría lo dispuesto en el art. 66 de dicha Ley (salvo, por supuesto, que esta eventual segunda oferta sea avalada por una ley específica), ya que respecto de los aceptantes de la reestructuración del Decreto 1735, esta segunda oferta más conveniente sería una reestructuración, pero esta vez implicando – desde la perspectiva del Estado- un *empeoramiento* en vez de un *mejoramiento*.

2.10. Al revés, podemos sostener que una eventual oferta dirigida a los holdouts que sea económicamente peor (para los inversores) que la oferta del Decreto 1735/2004 cumpliría tanto con el espíritu de la Ley Cerrojo, como con la habilitación de la actual ley de presupuesto, y con las previsiones de la Ley de Administración Financiera; en tanto implicaría un *mejoramiento* (para el Estado) tanto respecto de los holdouts (comparación hecha con los auténticos términos originales), como de los aceptantes (ya que en tal caso, quienes así lo deseen podrían canjear sus títulos en virtud del canje del Decreto 1735 por los títulos –más desventajosos para ellos- que emanen de este segundo canje).

2.11. Podemos desprender entonces de las normas aplicables a la deuda *holdout* que; 1. No se ha repudiado en ningún momento dicha deuda. 2. Existe una cierta expectativa legislativa respecto de una eventual ocurrencia futura de reestructuración. 3. Tal proceso se encuentra dentro de la órbita discrecional del Poder Ejecutivo, siempre que -si decide llevarlo a cabo- se cristalice en una oferta que (al menos hasta Diciembre de 2014) respecto del Estado sea más conveniente que la instrumentada mediante el Decreto 1735.

### **3. Situación Actual de los Hold Outs**

3.1 Desde el *default* en Diciembre de 2001, el país se ha visto sujeto a una intensa actividad litigiosa en la mayoría de las jurisdicciones internacionales donde ha colocado deuda, en estos casos la litigiosidad se encuentra centrada en Italia, Alemania y Estados Unidos. También lo ha sido en la propia Argentina. Actualmente los *hold outs* encuentran grandes dificultades para ejecutar una eventual sentencia que condene al Estado a cumplir con las obligaciones asumidas en los títulos sometidos a *default*, sobretudo por no haber bienes

embargables susceptibles de ser subastados.<sup>12</sup> Probablemente como consecuencia de ello menos del 10% de la tenencia de *bold-outs* (el total de la deuda en *default* se estima actualmente en u\$s 23.000 millones) ha optado por la vía judicial.

3.2 Esta situación de litigiocidad no hace imposible el financiamiento del Estado Nacional en los mercados internacionales, pero plantea inconvenientes específicos de diseño de estructura de colocación que deberían ser resueltos en oportunidad de una eventual colocación internacional; la cual actualmente probablemente no resulte necesaria, dado que el costo de financiamiento en el mercado de capitales local es relativamente bajo. Sin embargo, es a todas luces beneficioso para el gobierno, o para los privados dentro del país, en caso de ser necesario poder financiarse en el mercado que les sea más conveniente, ya sea local o internacional.

---

<sup>12</sup> Ver a este respecto, Alberto García Lema; Defensas Jurídicas contra los bonistas no ingresantes al Canje de la Deuda Externa”; Douglas R. Elespe, “Post default. Análisis General de ciertas consecuencias y reflexiones post Canje de la deuda Pública”, ambos publicados en Complemento Especial La Ley de mayo de 2005, titulado El Canje de la Deuda”. Citados por Bruno, ob.cit.