

# LOS FONDOS BUITRES CONTRA ARGENTINA

## VULTURE FUNDS AGAINST ARGENTINA

### LES FONDS VAUTOURS CONTRE L'ARGENTINE

SERGIO CORTÉS BELTRÁN\*

El 16 de junio de 2014, la Corte Suprema de los EE.UU. resolvió rechazar la solicitud de *writ of certiorari* del Estado argentino en la causa 'Republic of Argentina v. NML Capital Ltd et. Al' N° 13-990. Con esta resolución quedaron firmes los fallos de la Corte de Apelaciones del Segundo Circuito de Nueva York y del juez del distrito Sur de Nueva York, Thomas Poole Griesa en la causa NML Capital Ltd v. Republic of Argentina (Opinion 08 Civ 6978 (TPG); 09 Civ. 1707 TPG y 09 Civ. 1708 (TPG)). Estas resoluciones tuvieron como efecto que Argentina cayera nuevamente en *default*—ahora denominado técnico— con fecha 30 de julio de 2014.

El 12 de diciembre de 2012, el *Financial Times* definió este juicio entre la Argentina y los denominados fondos buitres como el juicio del siglo en la reestructuración de deuda soberana.

#### 1. ANTECEDENTES PREVIOS

Históricamente, la deuda de los Estados soberanos consistía en préstamos bancarios y no en títulos públicos. A comienzos de la década de 1990 esta situación cambió. Los Estados comenzaron a emitir deuda pública y los bancos empezaron a actuar como agentes de colocación y su cotización era libre. De manera que cualquier inversionista institucional o particular podía comprar bonos en los mercados de capitales del mundo. Este fenómeno se potenció por la crisis de deuda de América Latina y por el Plan Brady en la década de 1980 que llevó a una serie de reestructuraciones de deudas de Estados de la región. El Secretario del Tesoro de los EE.UU. de Ronald Reagan, Nicolas Brady, ideó un plan de reestructuración en que los Estados con problemas de deuda emitirían nuevos papeles, “los bonos Brady”, con que cancelarían sus deudas con los bancos comerciales y se cotizarían en los mercados de capitales, con cierta garantía de los EE.UU. y del Fondo Monetario Internacional, previo acuerdo entre el Estado y el organismo financiero

---

\* Abogado de la Facultad de Derecho de la Universidad de Chile. LL.M (Master of Laws) in European and International Law de la Universidad Libre de Bruselas, Bélgica. Magíster en Derecho con Mención en Contratación Comparada e Internacional de la Facultad de Derecho de la Universidad de Chile. Investigador y profesor de la Escuela de Postgrado de la Facultad de Derecho de la Universidad de Chile y redactor jefe de la Revista “*Realidad y Perspectivas*” de la misma casa de estudios. Correo electrónico: scortes@derecho.uchile.cl.

internacional. Por medio de este acuerdo, los Estados se comprometían a aplicar las medidas del denominado Consenso de Washington. Además, el estado deudor para poder emitir el título debía someterse a la legislación y jurisdicción del Estado donde el bono se emite.

Así, entre 1989 y comienzos del año 2000 se vivió un período de traspaso de la emisión de deuda de bancos e instituciones financieras a títulos públicos de libre cotización. Se creó así un gran mercado mundial de títulos públicos soberanos, no bancarios, de cotización libre y que cualquier inversor podía comprar y que además tenían muy buenas rentabilidades. En el caso argentino, al momento del *default* al año 2001, el 73% de la deuda argentina consistía en títulos públicos. El resto correspondía a organismos financieros internacionales como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, el Banco Interamericano del Desarrollo y el Club de París.

## 2. ¿QUIÉNES SON LOS FONDOS BUITRES?

Estos fondos que son llamados peyorativamente buitres o *vultures*, en inglés, son fondos de inversión de capital de alto riesgo que se especializan en títulos públicos de estados soberanos que están pasando momentos de crisis o ya en *default* y que rechazan los acuerdos de reestructuración voluntaria de pago de dicha deuda, (normalmente con quitas importantes) y que luego litigan ante tribunales para cobrar el total del capital de los títulos más intereses y daños.

El objetivo principal de estos fondos especulativos es la compra de títulos públicos de países en desarrollo al borde o ya en *default*. En el caso argentino, compraron títulos públicos en dos momentos, entre noviembre y diciembre de 2001 pagando un 30% del valor de los bonos emitidos, y luego de la declaración del *default* por el presidente Adolfo Rodríguez Saa a fines de diciembre de 2001 y hasta aproximadamente enero de 2003, a un precio del 20% de su valor de emisión.

Para poder demandar judicialmente, los fondos especulativos esperan la declaración formal del *default* y la medida institucional concreta de un gobierno determinado de que no pagará su deuda soberana tal como fue emitida. Con estos requisitos cumplidos comienza la fase de litigación ante tribunales.

## 3. EL FALLO DEL JUICIO DEL SIGLO

El 23 de febrero de 2012, el fallo del juez de Nueva York Thomas Poole Griesa le dio la razón a los denominados fondos buitres, en la causa 'Republic of Argentina vs. NML Capital Limited'. En él se establecía que los fondos tenían derecho a cobrar y Argentina estaba obligada a cumplir con el 100% de las acreencias que demandaban más intereses y daños. El juez Griesa de manera muy sucinta establecía que los contratos se cumplen, las deudas se pagan y la cláusula de '*pari passu*' debe ser tenida en cuenta.

Esta cláusula significa que todos los acreedores deben tener un trato igualitario. Se impide así pagarle a un acreedor que acordó una liquidación menor de una deuda luego de un proceso de reestructuración, sin tener en cuenta los reclamos de los otros acreedores que no participaron de ella. Por lo tanto, si no hay dinero para pagarles a todos por igual, todos los acreedores reciben una parte proporcional y el deudor no puede pagar a los que acordaron una quita. La aplicación de esta cláusula hace fracasar un plan de reestructuración de bonos, ya que quienes aceptan las quitas no podrán cobrar el resto.

En noviembre de 2012, ante unos dichos de la presidenta Cristina Fernández y de su ministro de economía que hacían pensar en un eventual incumplimiento del fallo, el juez Griesa complementó su fallo anterior y obligó a la Argentina a pagarle a los fondos especulativos antes del 15 de diciembre de 2012, la suma de 1330 millones de dólares al contado.

En septiembre de 2013, la Corte de Apelaciones de Nueva York ratificó todos los conceptos del juez Griesa, pero dictó un *stay*, lo que significaba que dejaba suspendida la obligación de pagar los 1330 millones de dólares al contado, en espera del fallo de la Corte Suprema sobre el asunto. Argentina podía así seguir haciendo los pagos a los bonistas de los canjes de 2005 y 2010 (sin que Argentina cayera en *default* técnico).

Tanto el fallo de Griesa como el de la Corte de Apelaciones establecían que los tenedores de bonos que no ingresaron al canje no podían ser puestos en un escalón inferior al resto de los acreedores que había aceptado los dos procesos de reestructuraciones de deuda. El fallo de la Corte de Apelaciones ratificaba la violación de la cláusula *pari passu* por parte de Argentina, al subordinar una deuda por debajo de otra, como se hace con la cláusula RUFO de los canjes de 2005 y 2010 y no respetar la igualdad de pago de dos deudas del mismo deudor. Esta cláusula viene de la sigla en inglés “*Rights Upon Future Offers*”, que expresa que si la Argentina voluntariamente hace antes del 31 de diciembre de 2014 una oferta mejor que la que hizo a los que entraron en los canjes de 2005 y 2010, cada tenedor de los bonos tendrá derecho, durante un período de 30 días corridos a cambiar sus bonos por efectivo u otros bonos que igualen lo ofertado a los otros.

A su vez, la Corte de Apelaciones ratificó la advertencia del fallo de Griesa en el sentido de que cualquier institución financiera o particular que intentara ayudar a la Argentina a hacerle pagos a los tenedores de bonos reestructurados sin pagarle también a los fondos buitres, sería objeto de un juicio aparte y sanciones severas (específicamente se refería al Bank of New York Mellon, que es el agente financiero de Argentina ante los bonistas que ingresaron en los canjes de 2005 y 2010).

#### 4. CONSECUENCIAS DEL FALLO

Al quedar firme el fallo de la Corte de Apelaciones y del juez Griesa, además del *default* técnico a partir de 30 de julio de 2014 por no pago a los bonistas reestructurados, se pueden abrir las puertas a reclamos de otros acreedores que no

entraron en los canjes y reestructuraciones de deudas de 2005 y 2010, que se estima que llegarían a 43.000 millones de dólares, lo que sumados a otras deudas con el Club de París y laudos pendientes de cumplimiento del CIADI llevarían la deuda de Argentina a más de 72 mil millones de dólares.

Esta situación podría llevar a que se repitan las medidas cautelares a bienes del Estado argentino como ya ocurrió en este llamado juicio del siglo y en otros relacionados. En los EE.UU., solo a modo de ejemplo, se dictaron cautelares sobre la residencia del embajador en Washington, la sede de la representación ante la OEA, la residencia de agregados militares en Washington, el avión presidencial Tango 01, las reservas del Banco Central de la Argentina y del Banco Nación en Nueva York, el satélite argentino Aquarius desarrollado junto a la NASA en Cabo Cañaveral, patentes registradas a nombre de la Argentina. En Francia, se llegó a precautoriar la Casa Museo del General José de San Martín en Boulogne Sur Mer. También se dictaron cautelares sobre bienes raíces y cuentas bancarias del Estado argentino en Suiza, Alemania y Bélgica. Por último, el caso más famoso fue el embargo de la Fragata Libertad en Ghana.

El fallo del juez Griesa y de la Corte de Apelaciones de Nueva York también ponen en peligro las reestructuraciones de deuda en la Unión Europea, particularmente la de Grecia, España, Portugal, Irlanda y Chipre. Ello porque no existe un sistema internacional que regule las cesaciones de pagos o *defaults* de Estados soberanos y sus consecuentes procesos de reestructuración. No existen procedimientos de quiebras o concursos de acreedores para Estados, que pongan término a las demandas y que obliguen a quienes no formen parte de dichos convenios, como sí ocurre con empresas.

Hoy Argentina debe elegir entre dos males: pagarle a los buitres o a los bonistas de las reestructuraciones de 2005 y 2010.

Esa dicotomía entre la cláusula *pari passu* y la cláusula RUFO hace las veces del acero en el poema de Ruben Darío: “yo soy el herido, ingrata, y tu amor es el acero: ¡si me lo quitas, me muero; si me lo dejas, me mata!”.