

SOLUCIONES JUDICIALES Y EXTRAJUDICIALES PARA LA REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA SOBERANA**Gerardo A. Carlo-Altieri¹**

La búsqueda de un método legal eficiente que sirva para la resolución de los problemas causados por el sobre endeudamiento de los países y entidades soberanas, es un tema que requiere atención inmediata.

Se espera que las economías en etapa de desarrollo (los “*emerging economies*”) atado a la fragilidad de algunas economías mas desarrolladas, originen el tercer desequilibrio económico del milenio, esta vez relacionado a dificultades en el repago de deudas privadas y públicas, convulsión que podría terminar en otra recesión mundial.

La situación reciente sobre la reestructuración de la deuda de Ucrania los vencimientos sustanciales en la deuda de Venezuela y el estancamiento de la economía mundial, pone en alerta a la comunidad financiera internacional sobre el peligro de *contagio* que pueda ocurrir con los métodos de resolución de crisis tradicionales usados recientemente para la situación de Argentina y Grecia. En los Estados Unidos el capitulo 9 de Detroit, la quiebra mas grande municipal en la historia del país, y el incumplimiento reciente en los pagos de la deuda de alrededor de \$70 billones del territorio de Puerto Rico, trae a relucir la crisis de forma dramática.

Estas últimas experiencias vuelven a mostrar la desorganización existente en este campo de la reestructuración de deuda soberana y evidencian la necesidad de definir los conceptos y uniformar los procesos y métodos de resolución de crisis causada por la insolvencia pública multinacional.

Las medidas de austeridad estricta y de disciplina fiscal, inicialmente impuestas por las instituciones de finanzas y gobierno de la comunidad europea como requisito a la reestructuración de la deuda Griega y de otros países, han resultado ineficientes. La misma doctrina de austeridad se trata de imponer ahora en Puerto Rico por una junta de supervisión o control fiscal antidemocrática y colonial.

Se critica el efecto paralizador que tienen las políticas de austeridad sobre las pensiones y salarios y la inevitable debilitación de la *malla de protección social* de los residentes de los países y territorios afectados.

También se le atribuye la falta de crecimiento y el estancamiento de las economías afectadas, que a su vez deprecian el valor de los activos de los acreedores y retrasan el repago de los atrasos e incumplimientos por los países deudores.

Está por verse en el caso de Puerto Rico, si el esquema que combina principios de resolución de deuda nacional (privado y municipal) establecidos en los capítulos nueve y once del *U.S. Bankruptcy Code* y el traspaso de la experiencia judicial obtenida en los procesos nacionales de resolución, pueden ser aplicados con efectividad a un territorio con pocas matices de soberanía y no incorporado políticamente a la nación.

¹ US Bankruptcy Judge (1994-2009) y presidente de la Corte de Quiebra de los EEUU en el Distrito Federal de Puerto Rico (1994-2009); Juez apelativo del tribunal de apelaciones de quiebra de los EEUU para el Primer Circuito en Boston, Massachusetts (1994-2009); actual socio fundador del bufete G. Carlo-Altieri, LLC, San Juan, Puerto Rico; vice presidente academico del Instituto Iberoamericano de Derecho Concursal (IIDC); fellow, International Insolvency Institute (III).

En conclusión, la fragilidad del sistema financiero global es evidente y se complica por el aumento vertiginoso en la deuda pública, la interrelación entre mercados y por la extensa globalización

Muchas de las alternativas tradicionales de resolución de crisis de endeudamiento que fueron implantadas por instituciones oficiales de financiamiento, han resultado ineficaces por su falta de previsibilidad y por la desigualdad e inseguridad de sus resultados.

A nivel global se carece de una política uniforme o plataforma legal, judicial o administrativa adecuada para afrontar una crisis de sustentabilidad de deuda soberana ni mecanismos privados que puedan utilizarse con efectividad para manejar y resolver la crisis de insolvencia por exceso de deuda soberana de tipo moderna y globalizada.

Se reconoce, que el principal escollo a una reestructuración de deuda soberana eficiente bajo el sistema actual, es la falta de incentivos efectivos que tienen los países deudores para utilizar los mecanismos actuales contractuales cuando se acercan a una fase de insolvencia o falta de liquidez.

Un país deudor bajo el régimen actual, que necesite conseguir niveles adecuados de sustentabilidad de deuda de forma ordenada, no tiene motivo suficiente para anunciar su estado de insolvencia, tomar una decisión temprana y someterse a la negociación de su deuda. Dicha tardanza dificulta, o hasta imposibilita, su reestructuración ordenada.

Resulta preocupante que el IMF y muchas de las instituciones de crédito internacionales, no hayan seguido las recomendaciones del Krueger IMF 2002, y que sigan rechazando la propuesta de un mecanismo de resolución formal tipo SDRM.

La posición de las principales instituciones de crédito globales sigue siendo, que se debe permitir al país deudor solicitar la modificación de sus obligaciones contractuales de emisión de deuda, solo cuando se hayan agotado todos los demás remedios del soberano para conseguir la viabilidad financiera interna y cumplir con sus compromisos legales.

Académicos progresistas como Raffer han insistido en la necesidad de analizar y atacar la desigualdad existente entre regiones y naciones en torno a niveles de desarrollo. Su teoría de que existe una interrelación entre sobre endeudamiento soberano y sub-desarrollo y que la resolución de deuda esta directamente relacionada con el atraso social y económico de los pueblos ha calado muy hondo.

Raffer propuso desde 1987 el internacionalizar el sistema de resolución de deuda, y también adaptar la metodología del *Bankruptcy Code - Chapter 9* para tratar con eventos de crisis nacional por deuda soberana y conseguir ecualizar las oportunidades de desarrollo entre naciones.

Otros estudiosos del manejo de crisis por endeudamiento publico como Buchheit, han criticado las formas fosilizadas e inflexibles que normalmente se utilizan para analizar las necesidades de reestructuración de deuda soberana de países emergentes y hasta de economías desarrolladas con problemas de repago localizadas en el hemisferio sur.

Buchheit fue uno de los principales propulsores de las opciones de mercado libre tipo contractuales y las clausulas de acción colectivas (CAC) que recomiendan las instituciones financieras globales y que ahora hasta se requiere dentro de la eurozona en las emisiones de deudas futuras. Sin embargo, el mismo propuso recientemente una estructura legal fija, parecida al Krueger IMF 2002, como forma de codificar y manejar la resolución de deuda soberana. El uso

de los CAC se impone por legislación congresional en Puerto Rico, siendo la primera vez que se utiliza una forma de negociación obligada de tipo extrajudicial en el sistema legal concursal norteamericano para solucionar la insolvencia privada o pública.

Desde 2000 se ha comenzado a cuestionar la legitimidad, legalidad y relevancia de la deuda pública. En Ecuador se creó la Comisión para la Auditoría Integral de la Deuda Pública (“CAIC”) con el propósito de auditar emisiones gubernamentales, clasificándose la deuda según el acreedor en: comercial (bancario internacional), multilateral (instituciones financieras) y bilateral (entre naciones). En Puerto Rico se creó la comisión para la auditoría de la deuda desde 2015, pero la misma ha sido cancelada por la administración actual, quedando el asunto de la auditoría forense suspendida y en manos de los reguladores federales, quienes fueron en gran parte negligentes en no prevenir la crisis de la deuda actual en la Isla.

El principio que rige la auditoría pública integral es que el financiamiento público puede ser necesario al desarrollo del país, pero cuando la extensión de crédito se lleva a cabo para beneficio de los intereses del acreedor, y no favorece los intereses de los países deudores y cuando el repago de deuda llega a ser tan alto que impide el progreso social y económico del país, debe invalidarse.

Los países deudores deben poder investigar las emisiones de deuda hechas para beneficio de los prestamistas, especialmente cuando los términos contractuales de los refinanciamientos obligan al país a renunciar a sus derechos básicos.

Al encontrarse que las emisiones fueron ilegales, se debe poder suspender el pago; instar acciones civiles y criminales contra responsables; solicitar intervención de la OUN para pedir intervención ante la Corte Internacional de Justicia; y continuar con investigaciones de emisiones futuras.

El informe IMF 2013 acepta que los procesos utilizados para reestructurar deuda pública han sido débiles y tardíos en comenzarse y que en la mayoría de los casos no solucionan el problema sobre la sustentabilidad de la deuda, ni reabren acceso al mercado.

Se identifican tres áreas para mejorar el sistema: 1) aumentar la transparencia sobre sustentabilidad de la deuda y acceso a mercado; 2) no utilizar fondos de la institución para rescatar y sostener artificialmente un deudor insolvente y; 3) crear medidas para reducir costos de reestructuración.

El IMF mantiene todavía políticas de resolución de deuda con matices de mercado libre (“market based approach”), estimando que el verdadero remedio a la crisis de la deuda soberana estriba en fortalecer contratos de emisión de bonos multinacionales, para incluir cláusulas de acción colectivas “robustas”.

Aunque se reconoce que las cláusulas de acción colectiva puede servir para obligar a los acreedores disidentes a entrar en acuerdos de modificación a las obligaciones acordadas por las mayorías, tales cláusulas traen conflictos entre bonistas y se menciona la necesidad de diseñar métodos atados al uso de financiamientos interinos para resolver conflictos inter créditos.

Sobre este tema, se menciona la necesidad de establecer tres cuerpos: uno para proveer financiamiento interino; otro de carácter económico encargado de manejar el factor de sustentabilidad y supervisar la reorganización de la deuda, y; un tercero de tipo legal y parecido a un tribunal de justicia, a cargo de dirimir y ejecutar las controversias.

La posibilidad de establecer tribunales judiciales o administrativos para dirimir las controversias que puedan surgir en una reestructuración pública ha sido discutida recientemente en varios foros. El mismo informe IMF 2013 menciona la posible creación de un tribunal internacional de reestructuraciones llamado "*International Debt Restructuring Court*" o "*IDRC*".

Los Principios del IIF envuelven guías de "buenas prácticas" voluntarias entre acreedores y países deudores, sin privilegiar o fortalecer la posición de acreedores de clase alguna ni forzar a los disidentes a aceptar el acuerdo de la mayoría. Los Principios se basan en: la política de mercado libre y el mínimo de intervención o coerción de parte de las instituciones crediticias internacionales; flexibilidad y voluntariedad en los acuerdos, y; la cooperación y buena fe para negociar y resolver entre todos.

Otro intento importante por desarrollar normas útiles para reestructurar deuda pública surge recientemente en las Naciones Unidas, asunto que se viene discutiendo en el seno de la organización por más de treinta años.

Las Naciones Unidas se han expresado claramente a favor de crear unos mecanismos efectivos en términos de tiempo, legitimidad, balance y eficiencia para tratar con el problema de la deuda pública que se avecina, reconociendo que el sistema actual no funciona adecuadamente.

También se vincula la necesidad de crear las estructuras legales adecuadas para resolver una crisis soberana, con la necesidad de impulsar el crecimiento económico de países con economías emergentes en África, Latinoamérica, Asia y Caribe.

UNCTAD reconoce que no existe consenso sobre un sistema global de quiebra como tal y que algunos miembros no están de acuerdo con la interpretación de términos claves de los Principios acordados. Existe también un grupo que quiere delegar en el IMF la coordinación de cualquier esfuerzo para definir la metodología de resolución de crisis crediticia soberana e implementar las soluciones.

No puede quedar duda sobre la intención de la Organización de proseguir la discusión con seriedad del asunto de la crisis de la deuda pública a nivel internacional.

Se reconoce por la ONU que los conflictos de interpretación sobre los Principios existen y serán motivo de mucho esfuerzo, especialmente para tratar de interpretar las partes que tratan de establecer el balance entre los intereses de los acreedores tipo contractuales, y la necesidad de poderse modificar las obligaciones en alguna etapa de los procesos de renegociación de deuda, especialmente si fracasa la negociación voluntaria que se desea estimular.

A la vez, parece ser, que los Principios dependen demasiado de la *buena fe* y de negociación tipo voluntaria, faltando una fórmula objetiva o un poder tipo judicial para definir cuanto y de qué tamaño debe ser la modificación del principal o de los términos de las obligaciones originales de deuda para cumplir con el principio de sustentabilidad.

Tal conflicto entre intereses de los bonistas y los deudores, o entre acreedores, no queda resuelto de forma final por los Principios.

Tampoco parece ser efectiva la recomendación a las naciones deudoras que deben incluir en los contratos de deuda futuras las cláusulas de acción colectiva, inclusión del cual se depende demasiado en los Principios para conseguir una reestructuración ordenada y eficiente.

Las experiencias anteriores con este tipo de cláusula, es que sin un sistema establecido de tipo judicial o administrativo-mixto, que sirva para supervisar el proceso e imponer los recortes y

modificaciones necesarias para obtener la viabilidad y sustentabilidad de la deuda, no es posible conseguir todas las metas de la Asamblea General expuesta en los Principios Generales de 2015.

La aprobación de estas guías internacionales no deja de ser un paso de avance y buen comienzo para establecer reglas fundamentales con legitimidad en este momento tan crítico en el paisaje crediticio público y global. Por lo menos se intenta con los Principios generales comenzar el camino hacia una fórmula y un mecanismo de reestructuración aceptable a la comunidad internacional, y que pueda germinar en un tratado internacional o unos guías de conducta, y que el mismo constituya un sistema de resolución de crisis de deuda soberana de tipo predecible, efectivo y perdurable .

Bibliografía

"Basic Principles on Sovereign Debt Restructuring Processes." *United Nations General Assembly*. 29 July 2015.

Brooks, Skylar, and Domenico Lombardi. "Sovereign Debt Restructuring: Issues Paper." No. 64. Apr. 2015. *CIGI Papers*: 1-28.

Carlo-Altieri, Gerardo A. "Maybe It's Time to Forget About a Solution from Washington." *Caribbean Business*. 28 Apr. 2016. Web.

Carlo Altieri, Gerardo A. "The Comprehensive Audit of the Public Credit of Puerto Rico: Pre-Audit Survey Report and Possible Effects." *Sin Comillas*. 19 June 2016. Web.

Carlo-Altieri, Gerardo A. "Washington and San Juan: A "Tale of Two Cities", Moratorium or Oversight Board." *Caribbean Business*. 11 Apr. 2016. Web.

Carlo-Altieri, Gerardo A. "Why Is Congressional Relief for Puerto Rico Paralyzed?" *Sin Comillas*. 15 May 2016. Web.

Cintrón Arbasetti, Joel. "Funcionarios Se Lavan Las Manos Tras Autorizar Deuda Que Podría Ser Ilegal – Sin Comillas | Negocios En Puerto Rico." *Sin Comillas*. Centro De Periodismo Investigativo, 14 June 2016. Web. 15 June 2016.

Editorial. "The Guardian View on Greece's Debt Relief: Compromise Is the Way to Go | Editorial." *The Guardian*. Guardian News and Media, 28 Jan. 2015. Web. 16 Aug. 2016.

"Europe Should Back Debt Crisis Principles at the UN | Letter from Yantis Varoufakis, James Galbraith and Others." *The Guardian*. Guardian News and Media, 07 Sept. 2015. Web. 16 Aug. 2016.

"Explaining Greece's Debt Crisis." *The New York Times*. 17 June 2016. Web.

"Giving Debt Relief to Greece Makes Economic and Moral Sense | Letters: Rowan Williams, Rabnawaz Akbar, Larry Tabick, Paul Oestreicher and Others." *The Guardian*. Guardian News and Media, 02 Feb. 2015. Web. 16 Aug. 2016.

Hagen, Ryan. "San Bernardino Reaches Fourth Bankruptcy Anniversary, but End in Sight." *The Sun*. 31 July 2016. Web. 01 Aug. 2016.

Hagan, Sean, Siddharth Tiwari, and José Viñals. "Sovereign Debt Restructuring- Recent Developments and Implications for the Fund's Legal and Policy Framework." *International Monetary Fund* (2013): 1-49.

Herndon, Thomas, Michael Ash, and Robert Pollin. "Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff." Working Paper Series, Number 322. Apr. 2013. *Political Economy Research Institute*. Gordon Hall.

Kindleberger, Charles P. *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. Third ed. United States: John Wiley & Sons, 1996. Print.

Krueger, Anne O. "A New Approach to Sovereign Debt Restructuring." *International Monetary Fund* (2002).

Krugman, Paul. "How the Case for Austerity Has Crumbled." *The New York Review of Books*. 6 June 2013. Web. 14 Aug. 2016.

Manasse, Paolo, Nouriel Roubini, and Axel Schimmelpfennig. "Predicting Sovereign Debt Crises." Working Paper No. 03/221. 1 Nov. 2003. *International Monetary Fund*.

Mansharamani, Vikram. *Boombustology: Spotting Financial Bubbles Before They Burst*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2011. Print.

Reinhart, Carmen M., Vincent R. Reinhart, and Kenneth S. Rogoff. "Public Debt Overhangs: Advanced-Economy Episodes Since 1800." *Journal of the Economic Perspectives* 26.3 (2012): 69-86.

Reinhart, Carmen M., and Christoph Trebesch. "Sovereign Debt Relief and Its Aftermath." Working Paper Series RWP15-028. June 2015. *Faculty Research*.

Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff. "Growth in a Time of Debt." Working Papers 15639. (2010). *National Bureau of Economic Research*.

Roman, Ivan. "Todo Sobre El Pulso En Papel Que Trae La Nueva PROMESA (document)." *Noticel*. 22 May 2016. Web. 23 May 2016.

Roubini, Nouriel, and Stephen Mihm. *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*. New York, NY: Penguin, 2010. Print.

Sandri, Damiano. "Dealing with Systemic Sovereign Debt Crises: Fiscal Consolidation, Bail-ins or Official Transfers?" IMF Working Papers 15.223 (2015): 1-43.

Summers, Lawrence H. "Larry Summers: Why Ukraine's Debt Deal Is Important Not Just for Ukraine, but Also for the West." *Washington Post*. 14 Sept. 2015. Web.

"The Never Ending Story." *The Economist*. Leaders, 14 Nov. 2015.

United Nations General Assembly Adopts Basic Principles on Sovereign Debt Restructuring. 11 Sept. 2015. 16 Aug. 2016.

Wigglesworth, R., Moore, E. "Curing Default." *The Financial Times*. 8 June 2016.

Wolf, M. "Greek Debt and a Default of Statesmanship." *The Financial Times*. 9 Dec. 2015. Web.