

## **“FONDOS BUITRE”: LA SENTENCIA DE LA CÁMARA DE APELACIONES DE NUEVA YORK EN EL FALLO “NML CAPITAL Ltd. vs. REPUBLIC OF ARGENTINA” del año 2012**

Dr. Juan Malcolm DOBSON  
Académico Correspondiente  
Academia Nacional de Derecho de Córdoba

El tema de la deuda pública argentina y los acreedores que se abstuvieron de ingresar en las reestructuraciones efectuadas por el Gobierno argentino en los años 2005 y 2010 tienen una amplia repercusión pública y han tenido la debida difusión por parte de los medios. Las repercusiones políticas que ha tenido la situación, dadas en primer lugar por el hecho del rotundo éxito de las citadas reestructuraciones --ya que como consecuencia de las cuales la República Argentina logró refinanciar con una quita del 75% un 91% de la deuda vencida; y en segundo lugar por la negativa de un sector minoritario para aceptar los términos de la quita y exigir el pago del 100% de la deuda. A éstos acreedores disidentes con la reestructuración se les ha dado en llamar “fondos buitres” --dado que la mayoría del capital involucrado en la negativa a la quita se halla en manos de fondos de inversión que se dedican a comprar deudas de difícil cobro: la terminología financiera vulgar los denomina “vulture funds” o “hedge funds”—y a los que a los efectos que analizp también se suelen designar con la terminología más usual y menos agresiva de “holdouts”.

Varios “holdouts” y personas físicas iniciaron juicio contra la República Argentina por daños y perjuicios por el incumplimiento del pago de los bonos emitidos por la República Argentina por ante los tribunales federales de primera instancia de la ciudad de Nueva York, en cuanto Argentina había renunciado a sus privilegios como país soberano en el contrato de emisión de los bonos impagos. El contrato de emisión de esos bonos pactaba además la aplicación del derecho del Estado de Nueva York.

La competencia recayó en el Juez Thomas Griesa, quien emitió sentencia condenando a la República Argentina a pagar el total de lo adeudado, sentencia que quedó firme. Argentina no pagó, y siguieron los acontecimientos que se describen más abajo. Los “holdouts” buscaron afanosamente bienes de Argentina para embargar, con escaso éxito. Posteriormente, los acreedores triunfantes en la acción contra Argentina, solicitaron al Juez Griesa una medida de ejecución de sentencia —cuyas características enunciare más abajo— para que éste *prohibiera a la demandada República Argentina pagar los créditos a los acreedores que habían aceptado la quita (los bonos “nuevos”) hasta tanto se pagara antes o a la vez a los que no la habían aceptado (los bonos “viejos”)*.

El Juez Griesa hizo lugar al pedido y dictó la medida prohibitiva solicitada. Argentina apeló la medida ordenada, y la cuestión fue resuelta por la Cámara de Apelaciones del Segundo Distrito del Sur de Nueva York.

Es ésta sentencia de Cámara la que he de comentar en este artículo. La información de lo que más abajo se comenta consiste fundamentalmente en la traducción y transcripción parcial del fallo de la Cámara de Nueva York. A los fines de evitar que mis comentarios influyan en demasía lo que se intenta poner al alcance del lector, se hallarán limitados a explicar algunos aspectos propios del derecho norteamericano aplicable al caso y una sola conclusión final.

El hecho que el Congreso Argentino haya aprobado la ley 27.249 del 1° de abril de 2016 (derogando las leyes 26.017 –“Ley Cerrojo” y 26.547 –Ley de suspensión temporaria de la Ley Cerrojo”) por la cual se autoriza a pagar a los acreedores

“holdouts” ha hecho muy actual la comprensión de las sentencias de los tribunales norteamericanos. La discusión de la ley 27.249 motivó intensos debates, lo que hace útil conocer el contenido de la sentencia de condena a la República Argentina desde un punto de vista jurídico y con momentánea abstracción de las motivaciones políticas que necesariamente rodearon y rodean la cuestión y la discusión.

El objetivo de este artículo es proveer la información para que el lector pueda formarse una opinión sobre el caso y su adecuación a las leyes del Estado de Nueva York. Se brindarán breves explicaciones sobre los institutos aplicables al derecho de equidad utilizados por el Juez Griesa para la medida de ejecución de sentencia por él ordenada y su revisión por la Cámara de Apelaciones (United States Court of Appeals For the Second Circuit, 26 de octubre 2012 (12-105 NML Capital Ltd. V. Republic of Argentina). Jueces: Pooler, Parker, Raggi).

Este trabajo está basado en referencias del fallo referido, adicionado con comentarios sobre el derecho norteamericano en lo que respecta a los poderes de los jueces del sistema del “common law” para impartir justicia en el caso particular mediante el diseño de reglas basadas en la equidad (la “Equity”) y sus instituciones características --sobre las que trata el fallo en cuestión-- tales como la el derecho de “Equity” y la “injunction”, el “balance of equities”, las “laches”, todas ellas fundamento de las defensas del Estado argentino y considerados en la sentencia bajo análisis..

La “injunction” ordenada por el Juez Griesa ha sido traducido como “medida de ejecución de sentencia”.

Se destaca que la misma Cámara de Apelaciones de Nueva York se abocará en el día de mañana 13 de abril de 2016 a resolver sobre la eventual suspensión de la “injunction” dictada por el Juez Griesa. Allí se sopesará seguramente el párrafo del fallo del Juez que sostuvo:

*que si existiera cualquier indicio de que Argentina pagaría honestamente sus obligaciones, no haría falta ninguna de las medidas ordenadas en la “injunction”.*

Siendo que las leyes “Cerrojo” (26.017) y “Suspensión temporaria de la ley Cerrojo” (26.547) fueron sustancial fundamento del fallo anterior de la Cámara mencionada, de hecho la misma deberá analizar ahora si la derogación de las mismas es “indicio suficiente” de la voluntad de pago de Argentina como para levantar la “injunction”.

## **INTRODUCCIÓN**

### El derecho de equidad (“Equity”)

En el caso que se ha de comentar se hacen presentes con especial intensidad las dos facetas que integran el derecho norteamericano (así como su fuente el derecho inglés), a saber: (1) el “common law”; y (2) la “equity”. Esta dicotomía es esencial a este sistema de derechos, tanto inglés como norteamericano y responde a razones históricas y sistemáticas. Se ha dicho que el “common law” y la “equity” fluyen por el derecho inglés como dos corrientes de agua por el lecho de un mismo río”. El “common law” es la parte del derecho que otorga seguridad, en cuanto es previsible: aquí la regla del precedente jurisprudencial es un aspecto determinante. El “common law” rige todo lo relativo a la interpretación de los contratos y los daños y perjuicios (“torts”). Se parte de la base que el “common law” tiene solución para todos los diferendos humanos: lo

que hay que hacer es bucear en el pasado para encontrar la solución que se le ha dado al mismo problema antes. Y si no lo hay –lo que sería una rareza— entonces hay que buscar una nueva solución (“case of first impression”). Pero puede que frente al caso, la solución que da el common law sea insuficiente, o llevaría a una solución injusta para ese caso. Frente a esta problemática apareció la Equidad (“Equity”). Históricamente la equidad era la solución dada por el rey frente a un caso planteado por una parte perjudicada por el fallo de un juez, sosteniendo que el resultado de la aplicación de la regla del “common law” era el de sancionar una injusticia. El rey delegaba la función de atender el reclamo en el Canciller (“Lord Chancellor”) quien se encargaba de resolver el diferendo planteado conforme las reglas generales de la equidad cristiana. Luego se crearon tribunales de equidad dependientes del “Lord Chancellor” como diferentes de los del “common law”. Con lo cual se planteaba la cuestión sobre si la solución de un juez de “common law” debía prevalecer sobre la de un juez de “Equity” o viceversa, llegándose a la conclusión finalmente que debía prevalecer la solución dada por la “Equity”. Durante siglos, los tribunales se mantuvieron separados, pero finalmente a fines del siglo XIX, la jurisdicción de ambos jueces se fusionaron y ahora los jueces aplican tanto las reglas del “common law” como de la “equity” y por supuesto pueden dar soluciones de ambos “costados de la ley”. Dicho de una manera muy somera, para que se pueda otorgar una solución (se llaman “remedies” o remedios) de “equity” es necesario que no exista una regla específica para el caso particular brindada por el “common law”. La “equity” es una suerte de “derecho de amparo”, o sistema de derecho residual del “common law”. Antes, frente al fallo del juez del “common law” se llevaba el caso “enfrente” y se buscaba otra solución en un juez de equidad (los juzgados estaban ubicados enfrente unos de otros en el Palacio de Westminster en Londres). Ahora el juez brinda las soluciones tanto de una --el “common law”-- como de otra --la “equity”, aunque las reglas que aplica en un caso y en el otro son distintas.

En el caso de los fondos “buitres” se aplicó la “equity”, aunque también el “common law”

Lo dicho en el párrafo anterior resulta de importancia para entender la sentencia del Juez Griesa en el caso de los “fondos buitres”, ya que tanto él como la Cámara de Apelaciones Federal de Nueva York aplicaron tanto “common law” (en la interpretación del contrato) como la “equity” (en el otorgamiento de la “injunction”).

La “equity opera “in personam”

Otra de las características de la “equity” es el estrecho apego a las “máximas de equidad”, que son un conjunto de reglas de contenido muy amplio que rigen la aplicación de las “injunctions”. Un ejemplo: “la equidad opera sobre las personas solamente”, es decir, que la orden que da el juez con base en equidad afectará solamente a las personas, creando una obligación de hacer o de no hacer, pero no refiere de manera alguna a las cosas (no se aplica a las obligaciones de dar). Esto se verá claramente aplicado en la “injunction” dictada por el juez Griesa. La jurisdicción en Equity es personal (“in personam”) exclusivamente, y no refiere nunca a bienes: la orden de una “injunction” se dirige a una persona, y el desobedecer una “injunction” significa desobedecer una orden judicial (“contempt of court”) y por ello, importa cometer un crimen del derecho penal.

La “equity” protege al diligente

Otra máxima de equidad es la que prescribe que “la equidad protege al diligente en la defensa de sus derechos”. Ello crea una obligación de actuar en las personas frente a un acto que les resulta perjudicial. Para hacer efectiva esta máxima, la equidad ha creado un remedio especial (“laches”) que determina la pérdida de un derecho por no haber actuado diligentemente, aun cuando no hubiera transcurrido el plazo de prescripción de un derecho e independientemente de éste. Este remedio de equidad fue ejercido por Argentina frente a los “fondos buitres” y la Cámara lo rechazó.

#### Los “remedios” de la “Equity”

Dos palabras más sobre las “injunctions”. En el common law, como se dijo más arriba, lo normal es que un contrato incumplido se resuelva en daños y perjuicios. Ese es el remedio del common law. La equity brinda soluciones mucho más variadas: los “equity remedies”. Lo que tienen en común todas estas “equity remedies” es que son enteramente discrecionales, es decir que el juez puede adaptar el contenido del remedio a la solución que pretenda dar a la situación. Pero en todos los casos, debe fundar su “equity remedy” en la falta de adecuación que tenga el “common law” para solucionar la situación. Esto claro está, en el supuesto en el que el “common law” efectivamente tenga una solución para el caso, lo cual no es siempre la situación: el “common law” puede no tener una solución específica para el caso. Esto fue parte de la defensa de Argentina, quien alegó que había una solución del “common law” que impedía la aplicación de la “equity” que utilizó el Juez Griesa para diseñar su “remedy”.

Los remedios más comunes en Equity son: (a) el del “cumplimiento específico” (“specific performance”) mediante el cual el juez ordena al demandado cumplir con el contrato en la forma pactada (no solamente condenando a daños y perjuicios cual sería la condena del “common law”). Esto es posible solamente cuando la prestación debida no es pasible de ser sustituida por otra, por ejemplo la escrituración de un inmueble determinado, pero no es aplicable a las obligaciones de dar sumas de dinero; y (b) las “injunctions”, donde el juez ordena a una persona a hacer, o más comúnmente a no hacer un acto en particular. Hay otros remedios de “equity” entre cuales se hallan los “laches” siendo estos tres los que se han ventilado como defensas de Argentina en la causa de los fondos “buitres” y los que analizan tanto el Juez Griesa como la Cámara. Existen otros remedios de equidad que involucran cuestiones de procedimiento, como los “discovery measures” que dieron lugar a otra causa de los “fondos buitres”, pero eso no va a ser objeto de análisis ahora. Como se ha dicho, es en el campo de los “remedios” que la Equidad demuestra su gran inventiva y capacidad de desarrollo, otorgando protección en situaciones novedosas a medida que aparecen (Hanbury and Maudsley, “Modern Equity”, 12th ed., 1985, p.33).

#### El “balance de equidades”

El “balance de equidades” (“balance of equities”). En el derecho norteamericano, los jueces deben poner en la balanza de sus decisiones no solamente los aspectos legales, sino también los aspectos humanos, del medio ambiente y también consideraciones éticas. Todas estas consideraciones se deben tomar en cuenta principalmente al otorgar una “injunction”. En el derecho argentino diríamos que los jueces deben tener necesariamente en cuenta el impacto que han de tener sus sentencias y valorar los aspectos constitucionales afectados en cada caso. Esto les permite dictar medidas incluso contrarias a la ley, ya sea ley escrita (“statute law”) o del “common law”. Algunos Estados de los EEUU prohíben expresamente que los jueces utilicen este procedimiento, pero no así el Estado de Nueva York. El argumento en contra de su utilización es que al admitir que un juez no reconozca la validez de una ley, los jueces

están invadiendo el campo de los legisladores y violando la división de poderes. Es importante destacar esta regla de equidad del derecho del Estado de Nueva York, ya que Argentina alegó como defensa que el cumplimiento de la orden (“injunction”) del Juez Griesa le llevaría a un desastre económico, como se verá más abajo y los jueces analizaron esta defensa.

Una decisión de la Corte Suprema de Nueva York (Rochester) del año 2005 determinó que el “balancing of equities” significa usualmente que el tribunal debe examinar el perjuicio relativo que el otorgar o denegar el remedio solicitado causará a cada una de las partes (“Fusion Telecommunications Intl., Inc. v. Celtec Congo S.A. et al”, Nov. 2005, con cita de Ma v. Lien A.D.2d 186 (1st Dept. 1993). Si una de las partes ha de perder mucho y la otra ha de ganar poco, entonces el juez puede usar sus poderes de equidad para equilibrar la solución. Se trata de determinar las penurias (“hardships”) que sufrirá el demandado si cumple con la “injunction” frente a las penurias que deberá sufrir el actor si no se cumple con la misma y luego hacer un balance para establecer una solución equitativa. En el estado de Nueva York se exige también que se demuestre que el balance de equidades favorece al solicitante, y que el remedio otorgado causará un perjuicio irreparable, entendiéndose por “perjuicio irreparable” como aquél que no pueda ser compensado con dinero, como por ejemplo, una reputación irremediabilmente dañada.

Esta característica del derecho del Estado de Nueva York fue un aspecto favorable a la pretensión argentina de resistir la “injunction” del Juez Griesa:

#### La “injunction” de equidad frente a los intereses públicos

Un tribunal deberá sopesar también el ejercicio de los derechos frente a los intereses públicos. Estas argumentaciones surgen generalmente en el contexto de las acciones de contaminación ambiental, tales como el humo, el ruido, etc., frente a las necesidades de la producción, la pérdida de empleos.

Un caso ayudará a explicar la doctrina. La Corte Suprema de los EE.UU. (Winter v. Natural Resources Defense Council, 2008) resolvió denegar la “injunction” solicitada por organizaciones ambientales para prohibir la utilización de un sonar submarino que resultaba dañoso para las ballenas, sosteniendo que la seguridad del Estado estaba por encima de la protección de las ballenas, a pesar de que de esa manera se violaba el texto expreso de la ley federal de protección del medio ambiente.

Este argumento no aparece en la defensa de Argentina frente a la “injunction” del Juez Griesa, muy posiblemente por cuanto por “intereses públicos” los jueces probablemente entiendan que se trata de los “intereses públicos de los Estados Unidos” y no los de Estados extranjeros.

Armado con estas herramientas legales, me aboco finalmente a la consideración del fallo de la Cámara en el caso “NML v. Republic of Argentina” que anuncia el título de este artículo.

## **PARTE PRIMERA**

### La descripción de los hechos de la causa por parte de la Cámara de Apelaciones de Nueva York

Comenzaré el comentario refiriendo la forma en que el fallo de la Cámara describe los hechos que motivaran la causa bajo su análisis. Explica que Argentina comenzó a emitir bonos de deuda, y que una parte de los ahora apelantes compraron esos bonos a partir de diciembre 1998. Otra parte de los apelantes, “hedge funds” (fondos de inversión en créditos de dudoso cobro) --así como otros inversores distintos de esos fondos-- en créditos de cobro dudoso, compraron esos bonos en el mercado secundario en diversas oportunidades y épocas, algunas tan recientes como junio de 2010. Los intereses de los cupones de los bonos variaban desde el 9,75% al 15.5% y las fechas de vencimiento se hallaban entre abril 2005 y septiembre 2031.

Los bonos contenían cláusulas que tienden a la protección de los compradores de los mismos de posibles subordinaciones. La cláusula esencial en este aspecto, a la que se refieren como “la cláusula pari passu” prescribe:

#### La cláusula “pari passu”

“The securities will constitute .... direct, unconditional, unsecured and unsubordinated obligations of the Republic, and shall at all times rank pari passu without any preference among themselves. *The payment obligations of the Republic under the Securities shall at all times rank at least equally with all its present and future unsecured and unsubordinated External Indebtness....*” (este último párrafo en cursiva en el original del fallo).

La traducción de la cláusula sería la siguiente:

Las obligaciones contenidas en los bonos constituirán ..... obligaciones de la República directas, incondicionales, quirografarias y sin subordinación, y las mismas tendrán un rango “pari passu” sin ningún privilegio entre ellas. Las obligaciones de pago de la República bajo estas obligaciones tendrán en todo tiempo un rango al menos igual que todas las Deudas Externas presentes y futuras que sean quirografarias y sin subordinación alguna....”.

Las Obligaciones Externas comprendidas en el fallo se consideraron limitadas a las obligaciones pagaderas en dinero no-argentino. Una vez que Argentina hubo entrado en mora en el pago de los bonos en el año 2001, Argentina ofreció en 2005 y 2010 a los tenedores de bonos ya emitidos (bonos “viejos”) un canje por “nuevos” bonos de reestructuración a emitir (bonos “nuevos”). Argentina comenzó y continuó pagando a los tenedores de los bonos “nuevos” mientras que no hizo pago alguno a las personas que todavía mantenían en su poder los bonos “viejos” que estaban en mora.

Una vez que Argentina hubo entrado en mora en el pago de las obligaciones referidas (los bonos “viejos”), el Presidente de Argentina declaró unilateralmente en diciembre 2001 una “moratoria temporaria” sobre el pago del capital e intereses sobre más de 80 mil millones de dólares de la deuda pública externa, incluyendo a los bonos a que refiere la causa sometida a la decisión de la Cámara de Apelaciones de Nueva York. Cada año desde entonces, Argentina dictó leyes renovando la moratoria y no hizo pagos de capital o de intereses a los tenedores de los bonos “viejos”. Los actores estimaron que, entre todos ellos, el capital e intereses que se les adeudan por Argentina importan aproximadamente mil trescientos millones de dólares.

Aclara el tribunal en una nota que los efectos de una cláusula de subordinación de créditos se muestran con total evidencia en los casos de la quiebra de un deudor societario (con cita de doctrina). En la quiebra de una sociedad anónima, ciertos créditos han de tener privilegio sobre los bienes del deudor. Pero en el caso en el que los deudores sean países soberanos, los efectos de una cláusula de subordinación no aparecen tan claros, en cuanto los acreedores no tienen la posibilidad de someter al deudor a un procedimiento concursal, y en consecuencia, no ha de haber un proyecto de distribución que se pueda comparar al de una quiebra. Es por ello, que frente a una crisis de deuda soberana, los países que desean pagar una parte de la deuda en mora deben negociar con acreedores individualmente o con grupos de acreedores para lograr una reestructuración. Típicamente estos procedimientos de reestructuración dejan como saldo los así llamados acreedores “holdout”, que son acreedores que se han negado a aceptar la reestructuración de sus créditos, y que han optado por perseguir judicialmente al deudor soberano. (con cita de doctrina).

¿Violó Argentina la cláusula pari passu? ¿Fue ajustada a derecho la medida de ejecución de sentencia del Juez Griesa?

Seguidamente la Cámara analizó el planteo efectuado por los “holdouts” en el sentido que Argentina violó la cláusula “pari passu”, y en su caso, si el remedio que el Juez Griesa otorgó fue el apropiado.

Para ello analizó las reestructuraciones efectuadas por Argentina comenzando por la del año 2005. La oferta de Argentina fue de un canje a los bonistas de los bonos en mora por nuevos bonos externos quirografarios y sin subordinación de valor de 25 a 29 centavos por cada dólar adeudado. A cambio de aceptar la nueva deuda, los aceptantes estuvieron de acuerdo en renunciar a varios derechos y acciones que les hubieran correspondido conforme a los términos de los bonos “viejos”. A los fines de inducir a los acreedores a aceptar el canje de los bonos “viejos” por los “nuevos”, Argentina declaró en sus prospectos de emisión, bajo el título de “Riesgos de No Participar en la Oferta de Canje” conforme a la siguiente advertencia (la traducción es del autor de este artículo):

*Los bonos existentes elegibles para el canje que no acepten la oferta pueden encontrarse con que la mora en el pago de los mismos se mantenga en forma permanente. En junio 30, 2004, la deuda argentina en mora era aproximadamente de U\$S 102,6 billones. El Gobierno ha anunciado que no tiene intención de reasumir el pago de las obligaciones elegibles para participar en la oferta de canje, que no acepten la oferta o reestructuren de otra manera como parte de tal operación de canje. Consecuentemente, si Ud. elige no aceptar la oferta de canje de bonos que se le hace, no existe seguridad alguna que Ud. reciba pagos en el futuro con respecto a sus bonos. (en cursiva en la sentencia).*

Ese mismo año –continúa la Cámara-- de manera de ejercer una presión adicional sobre los bonistas para que acepten la oferta de canje de los bonos --ésta es la opinión del tribunal de apelación-- el Congreso Argentino aprobó la Ley 26.017 (“Ley Cerrojo”) en la que se prescribe (y transcribe):

*Artículo 2. El Poder Ejecutivo Nacional no podrá, con respecto a los bonos [...] reabrir el proceso de canje establecido en la [oferta de canje de 2005].*

*Artículo 3. Se prohíbe al Estado Nacional de efectuar a cualquier tipo de transacción judicial, extrajudicial o privado con respecto a los bonos [...]-*

*Artículo 5. El Poder Ejecutivo Nacional procederá a [...] retirar los bonos [...] de cotización en todas las bolsas y mercados de valores nacionales o extranjeros.*

El canje de deuda se cerró en junio de 2005 con una participación del 76%, representando un valor a la par de u\$s 62,3 billones. Los actores en la causa no participaron del acuerdo.

En 2010, Argentina inició un nuevo canje de bonos con un esquema de pago sustancialmente idéntico al de la oferta de 2005. Para soslayar la prohibición de la Ley Cerrojo contra la reapertura del canje de deuda, Argentina suspendió temporariamente la Ley Cerrojo. Al igual que en el prospecto de 2005, el prospecto de canje de bonos también advertía de los “Riesgos de No Participar” (en la reestructuración de 2010), a saber (y transcribe):

*Los bonos comprendidos en la reestructuración que se hallan en mora al presente y que no acepten el canje pueden llegar a quedar en mora permanentemente y, de optar Ud. por litigar, Argentina tiene la intención de oponerse a tales tentativas de cobrar la deuda en mora.*

*Los bonos que podrían estar comprendidos en la reestructuración que no sean canjeados respondiendo a la invitación pueden quedar permanentemente en mora. Atento a la existencia de restricciones financieras y legales, Argentina no tiene intenciones de reasumir pagos de ningún bono no reestructurado que se halle en mora después de que expire la invitación que se formula para adherirse a la invitación a la reestructuración. Argentina se ha opuesto vigorosamente y tiene la intención de continuar oponiéndose a los intentos por tenedores de bonos que no han aceptado la reestructuración de cobrar la deuda en mora a través de litigios u otros procedimientos legales contra Argentina. Argentina sigue sujeta a importantes restricciones legales con respecto a su deuda en mora. Por ello, si Ud. elige no aceptar la invitación que se le formula para la reestructuración de la deuda en mora, no existirá seguridad alguna de que Ud. reciba ningún pago en el futuro o de que resulte factible cobrar sus bonos en mora a través de un litigio.*

Destaca la Cámara que a través de estos dos canjes, Argentina reestructuró más del 91% de la deuda externa que había entrado en mora en el año 2001.

#### La cláusula de acción colectiva

Destaca asimismo la Cámara que un aspecto importante de los Bonos del Canje (los bonos “nuevos”) fue que allí se incluyeron cláusulas de “acción colectiva”, los que fueron pactadas en los bonos “viejos”. Estas cláusulas de acción colectiva permiten ahora a la Argentina modificar los términos de los bonos y vincular a los bonistas que no estén de acuerdo si se logran mayorías a favor que van del 66 2/3 al 75% del monto total de cualquier serie de bonos en particular. Señala la Cámara que con este tipo de



cláusulas de “acción colectiva”, el tipo de litigio presentado por los bonistas que están en desacuerdo como el presente, es difícil que ocurriera de nuevo en el futuro.

### El procedimiento utilizado por Argentina para la realización de los pagos de los bonos “nuevos”

Señala la Cámara que Argentina ha realizado todos los pagos sobre la deuda reestructurada desde 2005 y 2010. En los bonos del canje 2005 y 2010, Argentina hizo los pagos de capital e intereses a un fideicomiso constituido en Argentina, y el fiduciario hizo a su vez los pagos a través de transferencias electrónicas a los bonistas del canje registrados en los EE.UU: Las transferencias electrónicas se realizaron por un banco no estadounidense al banco estadounidense donde se hallan registrados los bonistas, transferencias que en más de una oportunidad son re-direccionadas a través de uno o más bancos intermediarios.

### Los procedimientos en primera instancia ante el Juez Griesa

Describe la Cámara que Argentina entró en mora de sus bonos externos en varios momentos entre 2009 y 2011. La demanda de los fondos buitres sostuvo que Argentina había violado sus obligaciones contractuales y solicitó la aplicación de remedios de equidad (“injunctive relief”) al caso, incluyendo entre estos últimos el cumplimiento específico del contrato (“specific performance”) en lo que respecta a la cláusula del “pari passu”. Es decir, los fondos no intentaron ahora el cobro de sus créditos, ya que antes habían obtenido una sentencia del Juez Griesa haciendo lugar a ese reclamo (en estrictez daños y perjuicios por la inejecución del contrato de mutuo), sino que promovieron una nueva demanda que perseguía exclusivamente el cumplimiento del contrato (“specific performance”) en lo que respecta a la cláusula “pari passu” y pidieron el diseño de un remedio de equidad (“injunction”) apropiado para lograr ese cumplimiento específico. El litigio se refería entonces, exclusivamente a la cláusula “pari passu” y la obtención de medidas que lograsen el cumplimiento de esa cláusula contractual. En la terminología habitual en la Argentina, y a los solos fines de lograr una simplificación tendiente a la mejor comprensión de la materia, me atrevo a decir que fue un incidente de ejecución de sentencia, aunque en realidad fue una nueva demanda peticionando un remedio de equidad para lograr el cumplimiento de la sentencia de daños y perjuicios anterior.<sup>1</sup>

El contrato de emisión de los bonos “viejos” había previsto la aplicación del derecho del Estado de Nueva York, y la jurisdicción de “cualquier tribunal estatal o federal de la ciudad de Nueva York”.

---

<sup>1</sup> “En Inglaterra, la falta de pago de una suma de dinero importa el delito de desacato, que autoriza la prisión del deudor (“contempt of court”). Los jueces ingleses tienen un arma formidable para defenderse a sí mismos, a las partes y a cuantas personas cooperan en un momento dado al cumplimiento de la administración de justicia de los ataques o resistencias que puedan perturbar su curso, el “Contempt of Court”, institución consuetudinaria que atribuye a la Magistratura un poder, sin más limitaciones que su propia discreción y el peso de la opinión pública para castigar los actos que tiendan a disminuir o atacar la autoridad de la ley, a perjudicar a las partes que litigan y a sus testigos durante el proceso, o a obstaculizar los debates. Los actos que se castigan por medio del “contempt of court” son de naturaleza muy distinta; desde el simple hecho de perturbar el orden de la audiencia a la desobediencia a los mandatos del tribunal negándose a la ejecución de sus sentencias”. (Alsina, Hugo, “Tratado Teórico Práctico de Derecho Procesal Civil y Comercial”, Ediar, 1962, t.V, “Ejecución Forzada”, p. 46 nota 32/1, con citas de Becuña, Molina Pasquel, Gelsi Bidart, Goldschmidt, Couture, ). Es obvio que el Juez Griesa disponía de poderes que los jueces argentinos no tienen para hacer cumplir su sentencia. También aparece claro que los usó.

Los accionantes eligieron al Juzgado Federal de Distrito de Nueva York, recayendo la competencia en el Juez Griesa.

Argentina sostuvo entonces que la “Ley Cerrojo” y la moratoria unilateral dispuesta le impedían reconocer los fallos dictados por los jueces de Nueva York. En sus informes a la Comisión de Valores de Nueva York (SEC), Argentina había declarado que había colocado a los bonos que no entraron en la reestructuración en una categoría distinta de su deuda regularizada y que, desde 2005, el país no estaba en una posición legal para pagar esa categoría.

En diciembre de 2011, el Juez de Distrito (Griesa) hizo lugar a la demanda, después de considerar que la cuestión era parcialmente de puro derecho, ya que no había contradicción sobre los hechos (“partial summary judgement”) y ordenó la medida de ejecución de sentencia.

#### El fallo de Primera Instancia del Juez Griesa

El Juez Griesa resolvió que Argentina había violado la cláusula “pari passu” en la medida en que había rebajado el rango de las obligaciones de pago que tenía con sus bonistas acreedores (“viejos”) al colocarlos por debajo del rango con el que les otorgó a otros (los “nuevos”). La frase que utilizó Griesa fue:

”The Republic violates the Equal Treatment Provision whenever it lowers the rank of its payment obligations under the plaintiffs’ Bonds below that of any other present or future unsecured and unsubordinated External indebtedness”.

El Juez Griesa entendió que Argentina había violado la cláusula “pari passu” rebajando la categoría (“lowered the rank”) de los bonos “viejos” de dos maneras: (1) en la medida en que hizo pagos a los bonos del canje (“nuevos”) mientras mantuvo en mora y negándose a pagar a los bonistas “viejos”; y (2) en la medida en que sancionó la “Ley Cerrojo” y la “Ley de Suspensión de la Ley Cerrojo”.

Fundando su decisión el Juez Griesa explicó que le resultaba difícil creer que no existía una violación a la cláusula “pari passu” materializada con la legislación argentina de 2005 y de 2010, simplemente diciendo que Argentina no cumpliría con los fallos dictados. Resulta difícil de imaginar algo que reduzca el rango de los créditos, reduzca el tratamiento igualitario, o simplemente borre ese tratamiento igualitario de estos bonos bajo la cláusula “pari passu” con mayor énfasis que la “Ley Cerrojo” y la “Ley de Suspensión de la Ley Cerrojo”. Continuó diciendo el Juez Griesa que la cláusula “pari passu” no puede ser interpretada en el sentido que permita al gobierno de la Argentina a declarar simplemente que los fallos dictados en EE.UU. no han de ser pagados, pero que eso era lo que había hecho.

#### La “temporary restraining order” (creando una obligación de no hacer) del Juez Griesa

Como consecuencia de esta argumentación, el Juez Griesa en enero de 2012 dictó una “temporary restraining order” (orden judicial provisional de no hacer hasta que el mismo juez resolviera la cuestión en definitiva en una audiencia posterior)

“Prohibir a la Argentina alterar o modificar los procedimientos o los mecanismos de transferencias específicas de fondos (incluyendo el uso de personas específicas) por el cual se hagan los pagos debidos a los tenedores de

bonos u otros títulos emitidos de conformidad a las ofertas de canje de 2005 y 2010, incluyendo sin limitación alguna la utilización de agentes, intermediarios financieros u otros vehículos financieros distintos de aquellos que se encuentran utilizando al momento de la emisión de la orden”.

La medida de ejecución de sentencia definitiva prohibiendo a la Argentina pagar los bonos “nuevos” sin pagar en la misma proporción a los “holdouts” los bonos “viejos  
El Juez Griesa en febrero de 2012 dictó la medida de equidad tendiente a lograr el cumplimiento del contrato en lo que refiere a la cláusula “pari passu” (“injunctive relief ordering Argentina to specifically perform its obligations under the Equal Treatment Provision”). La medida de equidad (“injunction”) dispone que: (la traducción es mía)

*“en cualquier momento en que la República Argentina pague cualquier cantidad de dinero adeudada conforme a los términos de los bonos del canje [los bonos “nuevos], debe concomitantemente o con anticipación pagar a los actores [los “fondos buitres” y otros] la misma fracción de los montos que les son debidos (“los Pagos Proporcionales”).*

La Cámara no pudo discernir cómo operaría esta orden del Juez Griesa, si se debía pagar en proporción al total de la deuda vencida o si se debía pagar sólo en proporción al porcentaje de la deuda que se pagaba a los “nuevos”. Es por ello que reenvió la causa a Primera Instancia para que aclarara esta parte de su sentencia. No obstante aclaró la Cámara que como Argentina se hallaba en mora de la totalidad de los bonos “viejos” el monto actual de la deuda vencida podía calcularse a la luz de la cláusula de vencimiento anticipado por la mora (“acceleration clause”) pactada en los bonos “viejos”, lo cual incluía el total del capital más los intereses anteriores al fallo de primera instancia, lo cual era el monto de la demanda, de u\$s 1.33 billones.

La extensión de la orden del Juez Griesa a todos los terceros involucrados en el pago de la deuda de los bonos “nuevos”

Anticipándose a que Argentina decidiera no cumplir con la “injunction” por él dictada, el juez Griesa, a fin de lograr el cumplimiento de la misma, ordenó que se le notificara de la “injunction” “a todas las partes involucradas, directa o indirectamente, o a quienes asesoraran, asistieran, facilitaran, procesaran o preparara cualquier pago de los Bonos del Canje”. Esta notificación podía incluir a los agentes bancarios de Argentina en Nueva York que tuvieran fondos en fideicomiso para los bonistas que entraron en el canje y procesaran pagos para ellos en los términos de los bonos del canje. De acuerdo a las reglas procesales vigentes (Rule 65 (d)(2)) las partes, sus “funcionarios, agentes, dependientes, empleados, abogados y apoderados que se hallan en concierto activo o en participación con” se hallan vinculados por la “injunction” Es más, la “injunction” expresamente prohibió a los agentes de Argentina que:

*“asistieran en ayudaran con cualquier violación de esta orden, incluyendo cualquier violación adicional de Argentina de sus obligaciones bajo la cláusula “pari passu”, que implicaran cualquier acción tomada para hacer pagos bajo los términos de los bonos del canje, sin que al mismo tiempo o con antelación, hiciera un pago proporcional a los actores” (los “fondos buitres”).*

A los fines del cumplimiento de esta orden, la “injunction” le prohibió a Argentina el “alterar o modificar los procedimientos, o los específicos mecanismos de transferencia

por los cuales realiza los pagos de los bonos del canje sin la previa aprobación del Tribunal”. Finalmente, la “injunction” requirió que Argentina certificara ante el tribunal, antes de hacer un pago a los bonos del canje (los bonos “nuevos”), que había satisfecho el pago de las obligaciones a las que se refería la “injunction”.

#### El fundamento de la “injunction”

Como fundamento de la medida ordenada, el Juez Griesa sostuvo: De no ordenarse la “injunction” dispuesta, los actores habrían de sufrir un perjuicio irreparable en cuanto las obligaciones de la República Argentina de pagar a los actores se verían excluidos del status que el contrato de los bonos les garantizaba, y los actores nunca recuperarían la posición que les fuera prometida en el sentido de paridad que ellos debían tener con respecto a otros acreedores en caso de mora en los pagos.

#### El procedimiento diseñado por el Juez Griesa fue elaborado expresamente para este caso: no había antecedentes aplicables

Admite el Juez Griesa que no existía un remedio adecuado al caso previsto por la ley, en la medida en que Argentina había dejado muy en claro --es más, había dictado una ley al respecto: la “Ley Cerrojo” y la “Ley de Suspensión de la Ley Cerrojo”-- su intención de desafiar cualquier sentencia de cobro de dinero emanada de su Tribunal. Por ello entendió se hacía necesario diseñar un procedimiento tendiente a lograr su cumplimiento.

Además, sostuvo el Juez Griesa que el “equilibrio de equidades” (“balance of equities”) se inclinaba a favor de los actores (los “fondos buitres”) debido a: (1) la actuación sin precedentes de Argentina de diseñar un sistemático plan para hacer pagos de otros tramos de su deuda externa después de repudiar sus obligaciones anteriores de pago a los fondos actores en el juicio, en violación flagrante de la cláusula “pari passu”; y (2) la posibilidad de Argentina de violar esa disposición contractual con impunidad en la medida en que no existiera una orden de él que se lo prohibiera.

Además, sostuvo el Juez Griesa que si existiera cualquier indicio de que Argentina pagaría honestamente sus obligaciones, no haría falta ninguna de las medidas ordenadas en la “injunction”.

El juez Griesa hizo notar que las “injunctions” requieren que Argentina haga solamente lo que les prometió a los actores, y a otros en situación similar, a los fines de inducir a esos acreedores a que le compraran los bonos.

#### El Juez Griesa afirmó que Argentina tenía los medios con qué pagar a los “holdouts”

Destaca el juez Griesa que Argentina tenía los medios suficientes con qué pagar (“financial wherewithal”) para hacer frente a sus compromisos de pagar en forma “pari passu” a los actores y a los bonistas del canje. Por otra parte, con respecto a estos bonistas del canje, las “injunctions” no les perjudicaba sus derechos, en cuanto todo lo que tenía que hacer Argentina era cumplir con sus obligaciones.

#### Afirmación final del Juez Griesa: los contratos deben ser cumplidos

Finalmente, el juez Griesa sostuvo que está en el interés público el hacer que los contratos se cumplan (“enforcing contracts”) y el que las leyes se cumplan ha de ser servido con el dictado de las “injunctions”, especialmente en ese caso, donde los acreedores de la República Argentina no tienen la posibilidad de recurrir a

procedimientos concursales para proteger sus intereses y deben necesariamente confiar en que los jueces han de hacer cumplir con las obligaciones contractuales asumidas. Al igual que con respecto a cualquier otra entidad que haya ingresado en una relación comercial, existe un fuerte interés público en afirmar que la República Argentina debe cumplir con sus obligaciones contractuales.

#### El rechazo de la defensa de “laches” (caducidad) esgrimida por Argentina

El Juez Griesa también rechazó el argumento de que los actores habían tenido conocimiento pleno de los pagos realizados a los bonistas del canje en violación a la cláusula “pari passu” desde 2004, y sin embargo habían esperado hasta 2010, en que el canje había sido completado para deducir sus acciones, por lo que su acción se había visto impedida por la defensa de equidad de “laches” (la regulación de las “laches” será comentado más abajo, pero es una suerte de caducidad por no accionar a tiempo). El Juez Griesa no encontró mérito en esta defensa en cuanto entendió que los actores no habían deducido sus acciones ya que estaban tratando de “hacer otras cosas” para cobrar sus créditos. El Juez Griesa admitió que hubo demoras en la deducción de la acción derivada de la cláusula “pari passu”, pero sostuvo que el Tribunal había tenido conocimiento de los hechos y de la historia del proceso mediante el cual los actores habían intentado de toda forma el lograr el cobro de sus créditos. Estaban ahora intentando hacer valer una cláusula muy importante de su contrato de bonos, y entendió que tenían derecho a hacerlo.

## **PARTE SEGUNDA**

#### El fallo “NML Capital Ltd. V. Republic of Argentina”, United States Court of Appeals For the Second Circuit, 26 de octubre 2012, 12-105 (Jueces: Pooler, Parker, Raggi)

Las *defensas* interpuestas por Argentina:

- (1) Argentina sostuvo que no había violado la cláusula “pari passu” (“equal treatment provision”) en cuanto no otorgó a los bonistas que aceptaron la reestructuración (los “nuevos”) en la medida en que no les otorgó un privilegio legal a los “nuevos” que éstos pudieran ejercer compulsivamente en el caso en el que no se pagaran dichos bonos nuevos. Los bonos “viejos” tendrían en ese caso (el de un default de los bonos nuevos) el mismo privilegio legal que tendrían los “nuevos”. Dicho de otra manera, Argentina otorga a la cláusula un sentido distinto que el que le otorgan los “holdouts” en cuanto éstos últimos sostienen que la cláusula “pari passu” significa que si les pagan a los otros tienen que pagarles a ellos.
- (2) Argentina sostuvo que la violación de la cláusula “pari passu”, aun en el supuesto que se hubiera violado, todo lo que acarrearía sería el decaimiento de los plazos, cosa que ya había ocurrido.

Con respecto a la “*injunction*”

- (1) Argentina alegó que los bienes afectados por la *injunction* no eran de propiedad de la República, sino de terceros que los detentan en fideicomiso de ésta para los “nuevos”, y por lo tanto, no podían ser afectados por la orden del juez Griesa.

- (2) Argentina alegó además que la “injunction” violaba el Código de Comercio de los Estados Unidos en cuanto éste prohíbe este tipo de medidas sobre los “bancos intermediarios” responsables por el procesamiento de transferencias de fondos. En la medida en que el dinero correspondía a los “nuevos”, la intromisión del Juez Griesa le impidió a la Argentina utilizar otras vías para pagar sus deudas.
- (3) Argentina alegó que en la medida en que el supuesto perjuicio era solamente monetario, la decisión del Juez Griesa concluyendo que el perjuicio era irreparable de otra manera, era errónea.
- (4) Argentina alegó que el daño causado a los “nuevos” y a la República por la “injunction” era mucho mayor que el perjuicio que sufrieron los “viejos”, quienes compraron los bonos con total conocimiento de las limitaciones que tendrían para cobrar esos bonos.
- (5) Argentina alegó además que la “injunction” de Griesa lanzaría a la República en una nueva crisis económica y socavaría el procedimiento de reestructuración de deudas soberanas que incluso Estados Unidos había insistido en sostener en las últimas décadas.
- (6) Argentina alegó que los “viejos” carecían del derecho de accionar por haber incurrido en caducidad por consentimiento tácito (“laches”).

El fallo de la Cámara resolvió que la cláusula “pari passu” importaba una prohibición de subordinación de créditos

Para ello utilizó el siguiente razonamiento:

- (1) Un bono es un contrato. De tal manera que la litis respecto a la cláusula “pari passu” versa sobre la interpretación de un contrato. El fallo indica que esta solución es la misma que adoptó en un litigio anterior (“EM Ltd. c/ Republic of Argentina” del año 2004). Sostiene la Cámara que la cláusula “pari passu” que en el marco de las deudas soberanas, es conocida desde hace más de 50 años y que su significado importa otorgar protección frente a subordinaciones legales u otras discriminaciones legales impidiendo la creación de privilegios por parte del Estado Soberano a favor de acreedores determinados. Entiende la Cámara que el sentido de esta cláusula no tiene una interpretación definida en la jurisprudencia norteamericana. Argentina había sostenido que “no se sabe realmente qué es lo que significa la cláusula “pari passu”” con apoyo de abundante doctrina. De allí deriva la Cámara la conclusión de que la interpretación que realiza la Argentina de la cláusula “pari passu” no es pacífica (pareciera que esto significa que no hay precedentes obligatorios ni jurisprudencia para la Cámara, por lo que puede proceder libremente a la interpretación, cosa que hace a continuación).
- (2) La Cámara entiende que la sustancia de la litis consiste en determinar qué se debe entender por “subordinación” en lo que respecta a la cláusula “pari passu”. Argentina alegó que esto significaba solamente “subordinación por ley”, (pareciera que se refirió al tipo de los privilegios prescriptos por las leyes en los procedimientos concursales) y nada de esto habría ocurrido en este caso. Ello por cuanto las acciones que pudieran tener los “nuevos” no tendrían ningún privilegio frente a los “viejos” en el marco de un eventual litigio judicial. El ejemplo que dio Argentina sobre esto sería que lo que la cláusula “pari passu” significa es que no exista una ley, o disposición constitucional, u

otra norma de derecho que subordine una deuda a otra deuda. El planteo de los “buitres” fue que lo que había ocurrido era una subordinación “de facto” en la medida en que Argentina había reducido el rango de los “viejos” a una situación permanente de incumplimiento atento a que se había aprobado legislación argentina impidiendo que se les realice pago alguno, mientras que siguió pagando a los “nuevos” repitiendo su afirmación de que no tenía intención alguna de pagar a los “viejos”.

- (3) La Cámara entendió que la cláusula “pari passu” significa más que una subordinación “formal”, con los siguientes argumentos:
- a. *La primera parte de la cláusula sostiene que los bonos constituyen obligaciones directas, incondicionales, quirografarias, y no subordinadas.* La interpretación de la Cámara es que ello le impedía a la Argentina, como **emisora** de los bonos, de emitir bonos “nuevos” que subordinaran a los “viejos”.
  - b. *La segunda parte de la cláusula “pari passu” prescribe que los bonos tendrán un rango al menos igual que todos los bonos externos quirografarios y no subordinados emitidos al presente o a emitir en el futuro.* Esta segunda parte significa para la Cámara, que la Argentina estaba impedida, como **pagadora** de los bonos de pagar cualquier otro bono sin pagar a los tenedores de bonos “viejos”.

Así, las dos partes de la cláusula “pari passu” protegen --en la interpretación de la Cámara de Nueva York-- a los tenedores de los bonos contra dos formas distintas de discriminación: la emisión de otros bonos de rango superior (primera parte) y de hacer pagos privilegiando otras obligaciones (segunda parte).

Abonó la Cámara esta interpretación sosteniendo que esta restricción específica que asume Argentina de hacer pagos en la forma mencionada, adquiere mucho sentido en el contexto de deudas soberanas. Esto es así, por cuanto cuando el Estado soberano no paga sus deudas, no se puede abrir un procedimiento concursal de bancarrota donde se hará valer el orden legal de los privilegios de cada acreedor. En cambio, los Estados soberanos pueden elegir a quién pagarle y en qué orden. En este contexto, la cláusula “pari passu” le impide a Argentina discriminar en contra de los bonos “viejos” a favor de otros bonos externos.

Argentina violó la cláusula “pari passu” en cuanto subordinó los créditos de los bonistas “viejos” a los bonos “nuevos”

De acuerdo a las constancias de autos, resultaba evidente para la Cámara que Argentina había efectivamente rebajado el rango de sus obligaciones relativas al pago de sus obligaciones “viejas”, otorgando ventajas a los acreedores “nuevos”. Después de haber decidido otorgarse a sí mismo una moratoria unilateral respecto de sus obligaciones vencidas en 2001, Argentina no había hecho pago alguno durante seis años a los bonos “viejos”, mientras al mismo tiempo había estado haciendo pagos a los bonos “nuevos”. Argentina había extendido su moratoria unilateral en sus leyes de presupuesto cada año desde entonces. Había declarado en sus prospectos de emisión relativos a sus ofertas de bonos de reestructuración de 2005 y 2010 que no tenía intención alguna de volver a hacer pagos a los bonistas “viejos”. En sus declaraciones a la Comisión de Valores (SEC) que los bonos “viejos” habían sido colocados en una categoría aparte de

los de sus deudas regular y que no se hallaba en posición legal de pagarlos. El Congreso Argentino había dictado la “Ley Cerrojo”, la cual había sido declarada válida por los tribunales argentinos, prohibiendo a los funcionarios pagar la deuda a los bonos “viejos”, e impidiendo a sus tribunales el reconocimiento de las sentencias extranjeras que consagraran el derecho a cobrar de los bonos “viejos”. Es por ello que, aun cuando se aceptara hipotéticamente la interpretación argentina del contenido de la cláusula “pari passu” –que regularía exclusivamente la subordinación por ley de los bonos “viejos”- la República Argentina habría violado la cláusula conforme a su propia interpretación.

En resumen, las declaraciones del Poder Ejecutivo argentino y las leyes de Argentina habían asegurado que los derechos obligacionales de los bonistas “viejos” NO se mantuvieran “directos, incondicionales, quirografarios y sin subordinación” como prescribía el contrato de emisión, y que cualquier reclamo que se hiciera en la Argentina por parte de los bonistas “viejos” SI tendrán un privilegio. Los reclamos de los bonistas “nuevos” subordinarían los reclamos de los bonistas “viejos”.

Es por ello, que entendieron los miembros de la Cámara de Nueva York que tenían poca dificultad para concluir que Argentina había violado la cláusula “pari passu” otorgada a los bonistas “viejos”.

#### La defensa argentina de las “Laches”

Seguidamente, el tribunal se abocó al tratamiento de la defensa de que los buitres han violado el sistema de “laches”, pero lo rechaza. “Laches” es el instituto del derecho norteamericano que sanciona la negligencia (demora en el tiempo) en hacer valer un derecho, el que se da por decaído. Es un instituto que sanciona la negligencia culpable (con un ligero parecido a la doctrina de los “actos propios”). Analiza el tribunal la ley del Estado de Nueva York relativa a este instituto del derecho norteamericano. En este sistema, se trata de (1) una conducta que haya dado lugar a la situación que motiva el reclamo; (2) demora (en el caso de los fondos buitres) en reclamar una medida judicial al respecto no obstante haber tenido la oportunidad de hacerlo; (3) falta de notificación (en este caso por parte de Argentina a los fondos buitres) de que irían a hacer valer su derecho, y (4) perjuicio (en este caso a la Argentina) como consecuencia de la medida judicial otorgada al reclamo tardío.

En el caso presente, la Cámara no admitió la defensa de negligencia culpable que haría decaer el derecho. Sostiene el tribunal que Argentina no había violado todavía la cláusula “pari passu” cuando en 2003 intentó conseguir una declaración (¿judicial?: el tribunal no lo aclara) en el sentido que los buitres no pudieran invocar la cláusula “pari passu” para impedir los esfuerzos de reestructuración de la deuda. El tribunal no alcanza a ver qué perjuicio pudo traer a la Argentina que los buitres no hayan ejercido su derecho antes de ahora. Además, Argentina sabía desde 2004 que los buitres habían reservado sus derechos para perseguir el cumplimiento de sus derechos. Finalmente, la “injunction” (“equitable relief”) fue otorgada a los buitres recién en 2012.

#### El tratamiento por la Cámara de Nueva York de la “injunction” del Juez Griesa

La Cámara se abocó seguidamente a tratar la cuestión de la “injunction”. Se explica más abajo en qué consiste una “injunction”, pero debe señalarse antes de analizar el fallo que en el derecho norteamericano, el cumplimiento forzoso de una cláusula contractual es excepcional. El remedio que otorga el “common law” para el



incumplimiento contractual es prioritariamente el de otorgar una indemnización de daños y perjuicios. Dicho en otras palabras, el contrato se resuelve y se otorga una compensación adecuada en daños y perjuicios. El cumplimiento forzoso (“specific performance”) sólo se otorga en el supuesto de casos en los que una indemnización de daños y perjuicios no resulta suficiente. Esto ocurre –por ejemplo– en los casos en los que se trata de bienes con características únicas (como un inmueble) o cuando –como en este caso– una indemnización no es posible. Las “injunctions” son un remedio de equidad, no del “common law” y el juez puede otorgar este tipo de medidas con gran amplitud, a fin de lograr el cumplimiento de la prestación incumplida. Volviendo al fallo, el tribunal resolvió:

Que el cumplimiento específico de la prestación contractual incumplida puede ser otorgado en los casos en que no exista un remedio monetario adecuado, y que el otorgamiento de la medida puede estar basado en un equilibrio de las equidades del caso, lo cual puede incluir el interés general. Cita la jurisprudencia pertinente.

Avanza en el análisis sosteniendo que una vez que el juez Griesa llegó a la conclusión que Argentina había violado la cláusula contractual del “pari passu”, en base a la jurisprudencia señalada, dicho Juez tenía a su alcance una amplia discreción para encontrar el remedio a la situación. Cita jurisprudencia en el sentido que el remedio que otorga el Juez no necesariamente debe ser el previsto en el contrato. La regla jurisprudencial en la materia –que cita– prescribe que si la solución más conveniente (“desirable”) no resulta posible, entonces el tribunal puede dictar una orden de cumplimiento específico (“specific performance”) siempre y cuando se obtenga un “resultado equitativo” (“fair result”) considerando la totalidad de las circunstancias (“totality of circumstances”).

Ahora analiza la Cámara el primer argumento de Argentina, en el sentido que aun en el caso hipotético de que hubiera violado la cláusula “par passu”, lo que establecía el contrato era que acaecería el decaimiento de todos los plazos. La Cámara no acepta el argumento, sosteniendo que si bien el contrato de los bonos en la cláusula “pari passu” preveía la mora automática como una consecuencia de la violación de la cláusula “pari passu”, la cláusula no contiene una limitación a los remedios al alcance de la otra parte en el caso de dicha violación. Tampoco contiene la cláusula “pari passu” una prohibición para la utilización del remedio del cumplimiento específico o de la utilización de otros remedios de equidad disponibles.

Cita aquí la Cámara la jurisprudencia del Estado de Nueva York (ley aplicable al contrato conforme al pacto de los bonos), a falta de una convención expresa de las partes restringiendo el recurso a los remedios legales disponibles por incumplimiento contractual, el total de la panoplia de remedios apropiados se halla a disposición del interesado. El derecho de Nueva York ha de admitir la limitación a los recursos disponibles solamente cuando el contrato contenga una cláusula que específicamente señale cuáles son los recursos disponibles.

La Cámara entiende que una indemnización de daños y perjuicios no es un remedio efectivo para el daño sufrido por los buitres como resultado del incumplimiento de Argentina. El caso presente es que Argentina simplemente se niega a cumplir con las sentencias dictadas en su contra. Lo ha hecho en este caso cerrando las puertas de sus tribunales a los recurrentes armados de sentencias norteamericanas.

Teniendo en consideración la continuada negativa a reconocer los derechos de los “viejos” bonos, así como la negativa a reconocer las sentencias de los tribunales a cuya jurisdicción se ha sometido, su afirmación de que el remedio adecuado al incumplimiento debe ser el vencimiento de los plazos no nos convence. La ley de Nueva York afirma que la prueba de los esfuerzos realizados por un deudor para frustrar el cobro de dineros reconocidos por una sentencia judicial es suficiente para establecer que daños y perjuicios es un remedio inadecuado. El Restatement of Contracts (Second)#360 prescribe que aún cuando la indemnización de daños y perjuicios es un remedio adecuado en otros aspectos, será inadecuada si no puede ser cobrada por una sentencia y la ejecución de dicha sentencia. De allí concluye la Cámara que la orden de cumplimiento específico dictada por el Juez Griesa es apropiada.

Entiende la Cámara que el cumplimiento de la “injunction” no importará privar a la Argentina de propiedad alguna, ya que lo dispuesto no opera como un embargo (“attachment”) de propiedad extranjera, lo que se halla prohibido por la ley FSIA (Foreign States Immunity Act) Lo que se halla prohibido por la ley refiere al secuestro y control sobre propiedades determinadas. La “injunction” ordenada por el Juez Griesa no se halla comprendida en las disposiciones de la ley de inmunidad soberana referida, ya que no dispone embargo, secuestro ni ejecución de propiedad alguna. Lo que dispone la “injunction” es ordenar a la Argentina a que cumpla con sus obligaciones contractuales de no alterar el rango de sus obligaciones de pago. Afectan a la propiedad del Estado Argentino solo incidentalmente en la medida en que se prohíbe la transferencia de fondos a unos bonistas y no a otros. La “injunction” puede cumplirse sin que el tribunal del Juez Griesa ejerza en momento alguno control sobre propiedad soberana. Por ejemplo, Argentina podrá pagar todo lo debido a los “nuevos” bonistas en la medida en que haga lo mismo con los bonistas “viejos”. O podrá hacer pagos parciales a los “nuevos” siempre y cuando pague la misma proporción a los “viejos”. Ninguna de estas dos posibilidades importaría una violación a la “injunction” del Juez Griesa. La “injunction” no ordena pagar suma alguna a ningún bonista; tampoco ordena a Argentina qué debe hacer con sus reservas fiscales. En otras palabras, la “injunction” no ordena la transferencia de ningún control sobre propiedad extranjera al tribunal, y por tanto, no viola la ley FSIA.

Argentina voluntariamente renunció a su inmunidad frente a la jurisdicción del juez norteamericano, y la ley FSIA no pone límites en los poderes de equidad del juez norteamericano que ha obtenido su jurisdicción sobre un Estado soberano extranjero, en la medida en que no se viole la inmunidad protegida por la ley FSIA. Cita jurisprudencia en el sentido que un tribunal federal, en uso de sus poderes de equidad, teniendo jurisdicción personal sobre una de las partes, tiene el poder de ordenar la no realización de actos en cualquier lugar.

Se aboca ahora la Cámara al argumento sostenido por Argentina que el equilibrio de equidades (“balance of equities”) y el interés general (“public interest”) se hallan a su favor. La Cámara no encuentra sustento en este argumento, sino que opina lo contrario. Considera ajustado a derecho el argumento de los “viejos” en el sentido que el hecho de que Argentina no cumpla con sus obligaciones excede cualquier posible atentado contra sus poderes soberanos resultante de las “injunctions” Por otra parte, sostiene la Cámara, nada resulta del expediente en el sentido que las “injunctions” van a arrojar a la República en una nueva crisis financiera y económica. Refiere la Cámara que en

primera instancia se probó que Argentina tenía fondos suficientes, incluyendo 40 mil millones de dólares en sus reservas de moneda extranjera, para pagar a los “fondos buitres” lo que ordena la sentencia. La Argentina se limitó a afirmar que esos fondos están destinados a mantener el circulante monetario, pero no presentó ningún argumento (“makes no real argument”) en el sentido que no puede pagar a los “viejos” sin dejar de pagar a los restantes acreedores, y ciertamente no probó que la conclusión del juez Griesa en el sentido contrario era errónea. Tampoco acepta la Cámara el argumento presentado por el “amicus curiae” Gobierno de los EEUU. en el sentido que la sentencia del juez Griesa tendría el efecto práctico de permitir que un solo acreedor pueda impedir la implementación de un plan de reestructuración que ha recibido el apoyo internacional. Entiende la Cámara que depende de Argentina –y no de un acreedor singular—si va a repudiar el crédito de ese acreedor singular de manera tal que signifique violar la cláusula “pari passu”. También debe destacarse –sostiene la Cámara—que es muy poco probable que los estados soberanos se encuentren en el futuro en el mismo predicamento que la Argentina. La cláusulas de “acción colectiva” (cláusulas “concursoales”) que efectivamente impiden la acción individual de los “holdouts”, han sido incluidas en el 99% de los bonos emitidos con ley de Nueva York emitidos desde enero de 1995, incluyendo los bonos de reestructuración emitidos por Argentina en 2005 y 2010. De las 211 emisiones de bonos soberanos con ley de Nueva York durante ese período, sólo 5 no incluyeron cláusulas de “acción colectiva”, y las 5 correspondían a un solo país: Jamaica. Las reestructuraciones mencionadas por Argentina: Grecia, Portugal y España, no son sometidas a la ley de Nueva York. No obstante --declara la Cámara—nos preocupa sobre el efecto que tendrán las “injunctions” del juez Griesa sobre los bancos que actúan como meros intermediarios. Por ello, reenvía la causa al juez de primera instancia para que establezca los efectos que producirán los “injunctions” respecto de terceras partes. De allí concluye la Cámara: (1) haciendo lugar a la demanda por incumplimiento de la cláusula del “pari passu”; y (2) ordenando a la Argentina a que haga “pagos proporcionales” (“ratable payments”) a los actores concomitantemente o con anterioridad a realizar pagos a los tenedores de los bonos de la deuda reestructurada en 2005 y 2010. Se reenvía el caso al juez de primera instancia para que defina la operación de pago y el efecto que tendrá la “injunction” con respecto a terceros y bancos intermediarios. Efectuada la aclaración por el juez de primera instancia, se remitiría nuevamente el expediente a la Cámara, la cual resolvería sobre la cuestión sin necesidad de una nueva apelación.

---

### **Conclusiones sobre el fallo de la Cámara de Apelaciones de Nueva York:**

- (1) Con respecto a si la Argentina había violado la cláusula “pari passu” contenida en los bonos de deuda. La resolución de la Cámara de NY en el sentido que conforme a la redacción de la cláusula “pari passu”, Argentina efectivamente había violado ese pacto pareciera una razonable interpretación de lo dispuesto por las leyes del Estado de Nueva York en materia de contratos.
- (2) Con respecto a la caducidad (“laches”) aducida por la defensa de Argentina, el argumento de la Cámara rechazando el argumento atento que las leyes del Estado de Nueva York requieren la prueba del perjuicio para su acogimiento y que ello no había sido probado. Obviamente –tácitamente—no aceptan que el tener que pagar sea un perjuicio. Tampoco se hubo probado que los fondos

- “buitre” hubieran causado daño a Argentina por haber actuado cuando lo hicieron y no antes.
- (3) Con respecto a la alegada injusticia de la “injunction” del Juez Griesa: entienden que ningún remedio monetario era adecuado –por lo que resultaba necesario diseñar otro procedimiento. Destacaron que los jueces argentinos se habían negado a dar cumplimiento a las sentencias de los jueces norteamericanos en este aspecto [alegando la existencia de la “Ley Cerrojo”] por lo que esa vía estaba cerrada. El remedio de equidad diseñado por el Juez Griesa estaba dentro de sus poderes en equidad y era razonable para lograr el cumplimiento de su sentencia..
  - (4) Con respecto al argumento del “balance of equities”: la Cámara entendió que no le resultaba evidente que la “injunction” del Juez Griesa fuera a arrojar a la Argentina en una crisis financiera y económica. Destaca que en Primera Instancia se había probado que Argentina tenía fondos suficientes como para pagar a los fondos “buitre” (40 mil millones de USD en sus reservas de moneda extranjera. Argentina no probó que no podía pagar sin caer en una crisis, como le hubiera correspondido. Es más, sostuvo la Cámara que la afirmación de Argentina en ese sentido era una “blanket assertion”. En cuanto al argumento del Gobierno de los EEUU en su calidad de “amicus curiae” en el sentido que no debía admitirse que un solo acreedor pudiera detener una reestructuración internacional de deuda soberana, la Cámara respondió que había dependido de Argentina violar o no la cláusula “pai passu”.
  - (5) La Cámara de Apelaciones de Nueva York tiene previsto resolver en el día de mañana, 13 de abril de 2016 la posibilidad de suspender la “injunction” del Juez Griesa. En ese análisis se deberá tener en cuenta especialmente el párrafo del Juez Griesa que sostuvo: *que si existiera cualquier indicio de que Argentina pagaría honestamente sus obligaciones, no haría falta ninguna de las medidas ordenadas en la “injunction”*. Siendo que las leyes “Cerrojo” (26.017) y “Suspensión temporaria de la ley Cerrojo” (26.547) fueron sustancial fundamento del fallo anterior de la Cámara mencionada para confirmar el fallo del Juez Griesa, de hecho la misma deberá analizar ahora si la derogación de las mismas es “cualquier indicio” de la voluntad de pago de Argentina como para levantar la “injunction”.
  - (6) La conclusión de este artículo es que las derogaciones dispuestas por la ley 27.249 del 1.4.16, debieran ser consideradas algo más que “cualquier indicio”, para ser estimadas como “indicio suficiente” y conceder la suspensión de la “injunction”.