VIII Congreso de Relaciones Internacionales

IRI - Instituto de Relaciones Internacionales

Facultad de Ciencias jurídicas y sociales

Universidad Nacional de La Plata

Noviembre 23, 24 y 25 de 2016

Eje Temático: Relaciones Económicas Internacionales

Nombre de la Ponencia:

"Consecuencia de la declaración de la ONU sobre los procesos de Reestructuración de las Deudas soberanas" *

GLOSARIO DE ABREVIATURAS

(SDR) Sovereign debt restructuring

(DST) Debt Sustainability Framework

(IFI) Instituciones Financieras Internacionales

(AII) Acuerdos Internacionales de Inversión

(ISDS) Investor-State dispute settlement

(CIADI) Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones

(BITS) Tratados Bilaterales de Inversión

Resumen

El objetivo del trabajo es revisar algunos de los procedimientos aplicados en el pasado reciente a la Reestructuración de las Deudas Soberanas, donde no se adoptaron como referencia los tradicionales métodos propuestos por el FMI (Fondo Monetario Internacional), sino otro tipo de tratamientos alternativos como la cláusula de acción colectiva y los canjes de deuda (Caso Argentina).

Este tipo de análisis expone la inexistencia de un régimen uniforme para acuerdos de renegociación de deuda pública y deja en evidencia uno de los defectos más evidentes de la arquitectura financiera internacional

También al revisar los procedimientos de los numerosos defaults y reestructuraciones en la década de los 90's, la reestructuración de Argentina tras su crisis en el 2001 y las actuales crisis europeas, se expuso una nueva corriente de opinión sobre las interacciones que existen entre las crisis financieras y los tratados de comercio e inversión. De esto se trata el Marco de Sostenibilidad de la Deuda (DST, Debt Sustainability Framework), que fue posteriormente reforzado (BM y FMI, 2006).

Entre las conclusiones más generales de ese trabajo se concluía que:

Era deseable que los países conserven los instrumentos para resolver sus problemas de deuda de manera eficaz con el fin de regresar al funcionamiento de la economía normal tan pronto como sea posible.

Que el mecanismo de los ISDS (Investor-State Dispute Settlement) que permite a los tenedores de bonos individuales (minoría) arbitrar en contra del Estado, especialmente cuando la reestructuración ha sido aceptada por la mayoría, podría resultar un obstáculo para una reestructuración eficiente de la deuda.

La cuestión de un marco legal previsible para la reestructuración de deudas soberanas se tornó un tema sensible desde que un litigio entre Argentina y los fondos especulativos llegó a la Corte Suprema de Estados Unidos, que rechazó finalmente abordar el caso.

Si la decisión contraria a Argentina en su disputa con estos fondos (holds-out) que compraron la deuda ya en default se mantenía, "podría tener implicaciones en la restructuración de deudas soberanas" de otros países al tornar "el proceso de restructuración mucho más complicado"

En consecuencia, en vista al futuro se propone revisar estas cuestiones a la luz de los Principios Básicos Aplicables a la Reestructuración de Deudas Soberanas aprobados en la Asamblea General de las Naciones Unidas el 10 de Setiembre de 2015.

Abstract

The aim of the paper is to review some of the procedures applied in the recent Restructuring of sovereign debt past, which were not adopted as reference the traditional methods proposed by the IMF (International Monetary Fund), but other alternative treatments like collective action clause and debt swaps (Case Argentina).

This type of analysis exposes the absence of uniform rules for renegotiation of public debt and it exposes one of the most obvious shortcomings of the international financial architecture

Also reviewing the procedures of the numerous defaults and restructurings in the late 90's, the restructuring of Argentina after its crisis in 2001 and the current European crisis, a new current of opinion was exposed on the interactions between financial crises and trade and investment treaties. This Framework Debt Sustainability (DST, Debt Sustainability Framework), which was subsequently reinforced (WB and IMF, 2006).

Among the general conclusions of this work it was concluded that:

It was desirable that countries retain the tools to solve their debt problems effectively in order to return to normal economy´s operation as soon as possible.

The mechanism of the ISDS (Investor-State Dispute Settlement) which allows holders of individual bonds (minority) arbitrate against the state, especially when the restructuring has been accepted by most, could be an obstacle for efficient restructuring Debt.

The question of a predictable legal framework for sovereign debt restructuring became a sensitive issue since a dispute between Argentina and hedge funds reached the US Supreme Court, which rejected finally address the case.

If the decision against Argentina in its dispute with these funds (holds out) who they bought the debt already in default remained, "could have implications for the restructuring of sovereign debt" from other countries to turn "the process of restructuring more complicated"

Consequently, in view of the future, to review these issues in the light of the Applicable to Sovereign Debt Restructuring approved at the United Nations General Assembly on 10 September 2015 Core Principles.

***Profesor Ricardo Cesar Andreu**

-Profesor Adjunto Ordinario de Economía Política: Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales (UNLP).

-Profesor Titular Ordinario de Economía Política: Facultad de Ciencias Económicas y Jurídicas (UNLPAM).

Investigador Categorizado Programa Docentes-Investigadores de las Universidades Nacionales de la Secretaría de Políticas Universitarias: Instituto de Cultura Jurídica (ICJ): Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales (UNLP).

Cuando un país acumula una carga insostenible de deuda, debe reestructurar sus obligaciones, es decir, necesita reducir el valor neto actualizado respecto al valor nominal de las mismas.

Durante la crisis de los años ochenta, los problemas derivados de las reestructuraciones, perjudicaron sobre todo a los países deudores más que a las entidades acreedoras.

Existe la evidencia irrefutable de que el sistema financiero internacional no dispone de un marco jurídico sólido y vinculante para la reestructuración ordenada y previsible de

la deuda soberana, lo que incrementa aún más el costo de una hipotética cesación en los pagos.

Los nuevos acreedores normalmente no poseen relaciones con los gobiernos deudores. Por otra parte, sus intereses son más diversos y sobre todo, tienen más incentivos para actuar por sí mismos buscando, incluso por la vía judicial, la forma de asegurarse el pago con su prestatario original.

Una de las propuestas del FMI fue el SDRM que consistía en proporcionar los incentivos adecuados, tanto a los acreedores como a los deudores, para reestructurar las deudas soberanas en las mejores condiciones posibles, de manera ordenada y oportuna, y en consecuencia reducir la carga de endeudamiento.

Sin embargo, aunque fue una propuesta respaldada de manera institucional, fue desplazada de la agenda multilateral.

Ante esta situación se desarrolló un enfoque de doble aproximación:

Mediante una primera aproximación legal, que sería propiamente donde se insertaría el debate sobre el malogrado establecimiento del (SDRM), se crearía un marco jurídico internacional con el cual una mayoría especial de acreedores (que no incluía al FMI) podría alcanzar un acuerdo de reestructuración con los gobiernos deudores y elaborar los términos del mismo, de tal forma que fuesen legalmente vinculantes para todas las partes.

Una segunda aproximación de carácter contractual, conllevaría un uso más ambicioso de las cláusulas generales de reestructuración —denominadas cláusulas de acción colectiva (CAC)— que se utilizan en la emisión de bonos, y que limitarían la capacidad del acreedor disidente de bloquear la reestructuración de una emisión individual, cuando dicha reforma es apoyada mayoritariamente.

El FMI ha venido sosteniendo que si se adaptan correctamente algunas de las características que se presentan en las leyes mercantiles domésticas sobre la insolvencia de las empresas se podrían incorporar en el diseño del (SDRM).

Reestructuración por parte de la mayoría: los acuerdos alcanzados entre el estado soberano y una mayoría especial de los acreedores serían vinculantes para la totalidad de ellos.

Disuadir litigios: no tratar de llevar adelante litigios perturbadores.

Protección de los intereses del acreedor: salvaguardias que ofrezcan una garantía adecuada a los acreedores.

Negociación de buena fe: el deudor aplicará las medidas destinadas a limitar

las perturbaciones económicas que eventualmente pudiesen lesionar los intereses de los acreedores.

Transparencia: informar a los acreedores el tratamiento que están recibiendo otros acreedores.

Financiamiento prioritario: se podría excluir de la reestructuración un monto específico con el fin de propiciar financiamiento adicional para facilitar el mantenimiento de la actividad económica.

Solución de controversias: Se establecería un foro para resolver las controversias que pudiesen surgir durante el proceso de votación o de verificación de los créditos.

Las críticas de los acreedores privados y el problema de la Pertinacia

La aproximación legal debería evitar el problema de la pertinacia, esto es, cuando los acreedores se resisten a renunciar a sus derechos de cobro según los contratos originales.

La posibilidad de que los acreedores que se resisten terminen recibiendo un tratamiento más favorable que los acreedores que colaboran, supone una poderosa distorsión de los incentivos a participar ordenadamente en el proceso de reestructuración y en última instancia, puede desbaratar los esfuerzos dirigidos a alcanzar una reestructuración basada en la mutua colaboración.

Lo que realmente implicaría el SDRM sería una redistribución de las facultades de los acreedores a título individual, confiriéndolas a una mayoría de los mismos, como ocurre con las cláusulas de acción colectiva.

¿Cómo evitar la pérdida de soberanía de los países deudores sobre sus recursos y activos nacionales?

Con la aplicación del SDRM, se modifica la política de condicionalidad tradicional del FMI.

En principio el FMI no tendría la intención ni la capacidad para interferir en las relaciones entre los deudores y los acreedores, sólo mantendría su influencia sobre el proceso dentro del cual la reestructuración será negociada, excluyendo el resultado.

El problema es en qué medida se puede trasladar al ámbito de la legislación internacional la relación entre los acreedores y los países deudores, en el sentido de presentarla como si se tratase de relaciones entre empresas dentro de un contexto nacional, donde una gran mayoría de legislaciones estatales garantiza que existen algunos activos que pueden ser liquidados para amortizar al menos una porción significativa de la deuda.

En el marco de una hipotética reestructuración, si los países deudores se ven condicionados en el proceso de negociación bajo la amenaza de ser obligados a poner en venta sus recursos nacionales, ya sean activos del sector público o reservas minerales o petrolíferas, como un medio de liquidar ciertos tramos de la deuda.

Los tribunales de arbitraje en la resolución de los conflictos en el marco del SDRM

Para el FMI, la función principal de este tribunal de arbitraje sería la administración básica de las reclamaciones de los acreedores, de forma similar a como una corte doméstica gestiona las quiebras empresariales.

Es decir, después de notificar a los acreedores que el deudor ha solicitado la activación del SDRM, se dedicaría a identificar las reclamaciones de los acreedores, publicar las fechas, los lugares y los procedimientos para la votación, etcétera.

La segunda función del foro sería la resolución de las disputas entre los acreedores, o entre los acreedores y el deudor.

En esta línea de concesión al bando acreedor, el FMI terminó por retroceder ante su propia propuesta original, al invalidar el derecho de los deudores al aplazamiento automático del pago de los servicios de la deuda, que representaba uno de los pocos elementos positivos del SDRM.

Las cláusulas de acción colectiva: ¿opción o complemento a una aproximación legal?

Las cláusulas de acción colectiva permiten a una determinada mayoría de tenedores de una emisión de bonos convenir una reestructuración de cumplimiento obligatorio para todos los tenedores de bonos de esa emisión.

Por esta razón, el FMI promueve su utilización por parte de todos los países miembros, ya que además representaría una mejora en relación con la situación actual en ausencia de mecanismos alternativos.

El "megacanje" de deuda tras la crisis económica argentina

La crisis argentina de 2001-2002 ha influido de manera notable en la suerte que al final ha corrido este nuevo ímpetu reformista del FMI y el BM.

Tuvo una repercusión directa en la suerte del debate sobre los (SDRM) mecanismos de reestructuración de la deuda soberana, pero además, ha vuelto a poner en evidencia que los problemas estructurales de insolvencia en el pago de la deuda se pueden generar en

países que están aplicando políticas económicas defendidas por las instituciones multilaterales.

La reestructuración tuvo lugar en un momento crítico de las relaciones entre la Argentina y el FMI, cuya mayor singularidad fue que el proceso de reestructuración se desarrolló sin la injerencia del organismo multilateral. Se trató de un proceso donde el gobierno argentino se relacionó directamente con el sector privado.

La posición que ha venido ocupando el FMI en la reestructuración de la deuda argentina se encuentra muy lejos de la ubicación que imaginaba el organismo cuando lanzó la propuesta del SDRM.

Sin dar mayores explicaciones, esta propuesta fue abandonada por el FMI , aunque los problemas que la originaron siguen presentes.

ENFOQUE CRÍTICO

A continuación, se examina en qué medida los Acuerdos Internacionales de Inversión (AII) pueden afectar la capacidad de los Estados para que implementen reestructuraciones de deuda soberana cuando un país deudor ha incumplido o está cerca del incumplimiento de su deuda.

"AII" Los Acuerdos Internacionales de Inversión en el presente trabajo se refieren a cualquier tratado internacional con disposiciones sobre inversión, incluidos los tratados bilaterales de inversión (BITS) y otros AII, como los acuerdos de libre comercio (TLC) o acuerdos de asociación económica (AAE).

La inclusión de la deuda pública como una inversión encubierta en algunos tratados internacionales de comercio e inversión, ¿puede obstaculizar la capacidad de las naciones deudoras y sus acreedores para renegociar sus obligaciones crediticias de una manera eficiente que facilite el desarrollo económico?

El recuerdo de numerosos defaults y reestructuraciones en la década de los 90, la reestructuración de Argentina tras su crisis en el 2001 y las actuales crisis europeas han disparado una nueva ola de pensamiento sobre las interacciones que existen entre las crisis financieras y los tratados de comercio e inversión.

-la deuda soberana es vista a menudo como una inversión "encubierta" en los tratados considerados.

-de este modo, la reestructuración de deuda soberana es tomada como sustento para que los tenedores privados de bonos presenten reclamos arbitrales bajo los tratados.

-las garantías en los tratados de comercio e inversión son limitadas, particularmente en los Estados Unidos, lo que significa que no está claro qué medidas proveen espacio político para reestructurar deuda de manera efectiva en tiempos de crisis.

- y si los reclamos contra la reestructuración de deuda soberana se volviesen más generalizados, podrían amenazar el régimen para recuperarse de crisis financieras que ya es, de por sí, muy frágil.

Argentina es el único país sujeto a reclamo de los AII, en relación con las "naciones que han incurrido en la suspensión de pago de la deuda soberana y la posterior reestructuración".

La situación actual, donde numerosos países se enfrentan al riesgo de crisis de la deuda, sugiere que la perspectiva de los holdouts (es decir, los inversores que se niegan a negociar y exigen que los instrumentos de deuda deben ser honrados en su totalidad) representa potencialmente demandas adicionales al mecanismo de solución de controversias (ISDS), entre los inversionistas y el Estado, que no se pueden reglamentar.

Por tanto, es importante asegurarse de que los AII no impidan a las naciones deudoras reestructurar la negociación de la deuda en una forma que facilite la recuperación económica y el desarrollo.

La falta de un régimen internacional único para la reestructuración de deuda

Los SDR, a menudo toman la forma de reducir el valor nominal de la deuda (quitas) o "swaps" donde los bonos nuevos con menores tasas de interés y vencimientos más largos se cambian por los bonos en default.

Existen agrupamientos llamados "holdouts", es decir, los inversores que se niegan a negociar y exigen que la deuda deba ser honrada en su totalidad.

Los Holdouts pueden presentar demandas en virtud de las leyes nacionales que rigen los contratos de bonos, a menudo fuera del territorio del Estado deudor.

En una nueva etapa, los inversores han puesto en marcha el proceso de arbitraje internacional bajo la figura de los AII.

Tabla 1. Reestructuraciones de la deuda soberana, 1998 y 2010

	Duración (M)	Valor (Millones de dólares EE.UU.)	Corte de pelo (%)	Participación (%)
Rusia (1998-2000)	20	51,[illegible]	5[illegible],[illegible]	9[illegible]
Ucrania (1998-2000)	5	5.[illegible]	0.0	9[illegible]
Pakistán (1999)	10	0.[illegible]	0.0	9[illegible]
Ecuador (2000)	12	6.[illegible]	40,0	9[illegible]
Uruguay (2004)	1	[illegible]	0.0	95
Argentina (200[illegible])	40	1,[illegible]	6[illegible],0	[illegible]6
Argentina (2010)	60	1[illegible],0	[illegible],0	66
Argentina Total	100	99,[illegible]	-	95

Fuentes: (Porzecanski 200[illegible]); (Dhillon, 2006.); (Hornbeck, 2010).

La cobertura de los bonos del Estado en los AII

La mayoría de los AII existentes utilizan un amplio menú de activos que cubre "toda clase de activos" poseídos o controlados por un inversor.

Algunos AII incluyen explícitamente “valores emitidos por el gobierno", "o se refieren a todos los bonos, obligaciones y otros instrumentos de deuda “…y contienen una disposición especial sobre la deuda del gobierno haciendo así evidente que este último está cubierto.

Por otro lado, una serie de acuerdos internacionales de inversión excluyen explícitamente la deuda soberana del tratado cobertura. En algunos tratados se excluyen las inversiones de cartera en general.

Otros AII, tales como TLCAN, generan cierta incertidumbre al establecer expresamente los títulos de deuda de las empresas del Estado, pero omiten los bonos del gobierno.

Una reclamación en el marco de los AII es concebible sólo si un gobierno deudor tiene establecidos los AII en su jurisdicción con el país residente de los tenedores de bonos.

Esto significa que el potencial de las reclamaciones de los AII depende, entre otras cosas, de cuantos AII tiene establecidos el país anfitrión.

Posibles tensiones entre los SDR y las disposiciones sustantivas de los AII

Cuando las obligaciones de la deuda pública están cubiertas por un AII específico, existe la posibilidad de una discusión sobre si la reestructuración de la deuda pública en particular, ha violado ciertas obligaciones de los AII. Algunos motivos de una violación de las disposiciones de los AII pueden ser:

-El trato nacional. Un reclamo de trato nacional puede ocurrir cuando los tenedores de bonos nacionales reciben mejores condiciones durante una reestructuración respecto de los tenedores de bonos extranjeros.

-Expropiación. Reestructuración de la deuda soberana que por defecto podría ser vista como parte de una expropiación, y más específicamente, una expropiación indirecta.

-Trato justo y Equitativo. Una reestructuración podría ser vista como un debilitamiento de las promesas contractuales del Estado y el marco jurídico asociado desalentando las legítimas expectativas de los inversores.

-Cláusulas "paraguas". Un incumplimiento contractual puede convertirse en una violación del AII.

-Transferencia de fondos. Puede haber motivos para alegar una violación de la obligación del Estado al no permitir la libre transferencia de inversiones y ganancias.

Salvaguardias generales para preservar la libertad de acción de los Gobiernos

Algunos AII (no todos) contienen disposiciones que permiten a los Estados adoptar las medidas necesarias para la protección de la "seguridad esencial" o "seguridad nacional". Si se las interpreta como incluyendo seguridad económica, este tipo de cláusulas puede ser útil en la defensa contra los tenedores de bonos de reclamaciones, sobre todo si estas cláusulas se formulan como discrecionales, lo que limita el poder de los tribunales arbitrales para revisar la medida.

Con respecto a los acuerdos internacionales de inversión (AII) que no incluyen una cláusula de "seguridad nacional, existe un margen para un argumento que los principios generales del derecho internacional de los Estados habilitan para dar prioridad a los derechos básicos a la población en su conjunto sobre el pago de obligaciones monetarias a los acreedores individuales.

Cláusulas de Bonos de acción colectiva y su relación con los AII

Las Cláusulas de acción colectiva se han diseñado para aumentar la coordinación de los tenedores de bonos y agilizar el proceso de reestructuración de la deuda soberana. Poseen las siguientes características principales:

El componente de representación colectiva donde una asamblea de tenedores de bonos puede tener lugar e intercambiar opiniones y discutir la reestructuración del default.

Una composición mayoritaria en la reestructuración de manera que permita una "súper mayoría" del 75% de los tenedores de bonos que obligue a todos los tenedores a aceptar la misma emisión de bonos dentro de los términos de dicha reestructuración.

Un componente mínimo de aplicación por el cual un mínimo del 25% de los tenedores de bonos deben estar de acuerdo de que el litigio se puede llevar a cabo.

Dada la extensión de las cláusulas de acción colectiva (CAC), una pregunta que surge es si se pueden prevenir con eficacia las reclamaciones en el marco de los AII.

La cláusula de ejecución mínima también puede considerarse como que en general excluye los reclamos de AII si se interpreta que cubre todo el tipo de reclamos de solución de controversias.

Las Cláusulas de Acción Colectiva sólo se refieren a temas individuales de bonos, pero no tienen efecto sobre los tenedores de otras cuestiones.

Para un país soberano que tiene muchas emisiones de bonos en circulación, los acreedores excluidos pueden afectar el proceso de reestructuración mediante la obtención de una posición de control en una sola emisión de bonos. Si los tenedores de bonos de algunos temas rechazan la oferta de un gobierno, puede que deban ser compensados en su totalidad.

Conclusiones y opciones de Políticas Públicas

Es deseable que los países conserven los instrumentos para resolver sus problemas de deuda de manera eficaz con el fin de regresar al funcionamiento de la economía normal tan pronto como sea posible.

El mecanismo de los ISDS que permite a los tenedores de bonos individuales (minoría) arbitrar en contra del Estado, especialmente cuando la reestructuración ha sido aceptada por la mayoría, puede suponer un obstáculo para una reestructuración eficiente de la deuda.

Argentina es hasta ahora el único país sujeto a reclamaciones de ISDS (Investor-State Dispute Settlement) relacionadas con la deuda soberana y la posterior reestructuración.

La forma más confiable de evitar esto, sería eliminar la deuda soberana de la cobertura de los acuerdos internacionales de inversión (AII)

La cuestión de un marco legal previsible para la reestructuración de deudas soberanas se tornó un tema sensible desde que un litigio entre Argentina y fondos especulativos llegó a la Corte Suprema de Estados Unidos, que rechazó finalmente abordar el caso.

Un documento interno del FMI, redactado este año, dejó clara la preocupación de los técnicos de la entidad ante la posibilidad de que otros procesos de restructuración de deuda resulten afectados por litigios iniciados por fondos especulativos.

Si la decisión contraria a Argentina en su disputa con estos fondos que compraron la deuda ya en default se mantiene, "podría tener implicaciones en la restructuración de deudas soberanas" al tornar "el proceso de restructuración mucho más complicado"

La Asamblea General la ONU

Recordando sus resoluciones 68/304 de 9 de septiembre de 2014 y 69/247 de 29 de diciembre 2014 relativa a los procesos de reestructuración de la deuda soberana.

Acogiendo con beneplácito la labor realizada por el Comité Especial establecido en virtud de la resolución 69/247, en todas sus sesiones de trabajo en Nueva York del 3 al 5 de febrero, del 28 al 30 de abril y el 27 y 28 de julio de 2015.

Declara que los procesos de reestructuración de la deuda soberana deben guiarse por los siguientes principios fundamentales, tal como se prevé en el informe del Comité Especial:

1. Un Estado soberano tiene el derecho, en el ejercicio de su discreción para diseñar su política macroeconómica, incluyendo la reestructuración de su deuda soberana, lo que no debe ser frustrado o impedido por medidas abusivas. La Reestructuración debe hacerse como último recurso y preservando el principio de los derechos de los

acreedores. (sic) Siempre se preserva el derecho de los acreedores, pero no el derecho de las naciones soberanas.

2. La buena fe tanto por parte del estado deudor y todos sus acreedores supone la participación en sesiones de trabajo de negociaciones constructivas del SDR.

3. La transparencia debe ser promovida con el fin de mejorar la rendición de cuentas de los actores interesados, que se puede conseguir a través del intercambio oportuno tanto de los datos como de los procesos relacionados con la renegociación de la deuda soberana.

4.La imparcialidad requiere que todas las instituciones y los actores involucrados en las sesiones de negociación del SDR, disfruten de independencia y se abstengan de ejercer cualquier influencia indebida sobre los procesos y otras partes interesadas o participar en acciones que daría lugar a conflictos de interés o a la corrupción o ambos.

5. Trato equitativo le impone a los Estados el deber de abstenerse discriminar entre los acreedores, a menos que se justifique un tratamiento diferenciado.

6. La Inmunidad soberana de jurisdicción y ejecución respecto del SDR es un derecho de los Estados ante los tribunales nacionales y extranjeros y las excepciones deben interpretarse restrictivamente.

7. Legitimidad implica que el establecimiento de las instituciones y de las operaciones relacionada con las sesiones del SDR deben respetar los requisitos de la inclusión y el imperio de la ley, en todos los niveles. Los términos y condiciones de los contratos originales deberán permanecer válidos hasta el momento en que sean modificados por un acuerdo de reestructuración.

8. La sostenibilidad implica que las sesiones de negociación del proceso del SDR sean completadas de manera oportuna y eficiente y permitan una situación de estabilidad de la deuda del Estado deudor, preservando el principio de los derechos de los acreedores, **mientras se promueve el crecimiento económico sostenido e incluyente y el desarrollo sostenible, minimizando los costos económicos y**

sociales, garantizando la estabilidad del sistema financiero internacional y el respeto de los derechos humanos.

9. **La reestructuración mayoritaria implica que los acuerdos del SDR que sean aprobados por una mayoría calificada de los acreedores de un Estado no deben ser afectados o puestos en peligro o impedido por otros Estados o de una minoría no representativa de los acreedores, que debe respetar las decisiones adoptada por la mayoría de los acreedores. Los Estados deberían ser alentados a incluir cláusulas de acción colectiva (CAC) en las emisiones de deuda soberana**.

Invita a todos los Estados miembros y observadores, internacionales competentes, organizaciones, entidades y otras partes interesadas para apoyar y promover la Principios básicos expuestos anteriormente, y le solicita al Secretario General que haga todos los esfuerzos para que los Principios sean conocidos en su totalidad.

Decide seguir examinando mejores enfoques para la reestructuración de la deuda soberana, teniendo en cuenta los principios básicos establecidos anteriormente y el trabajo llevado a cabo por las instituciones financieras internacionales, de acuerdo con su respectivo mandato. Para este efecto decide además definir las modalidades de tales consideraciones en su septuagésima sesión.

CONCLUSION: Una Historia Inconclusa

A pesar de las expectativas que representó la declaración de la ONU sostenida en forma mayoritaria por la comunidad internacional, Argentina saldó su deuda con los tenedores (holdouts) sin poder aprovechar la sustancia del marco antedicho. Por otra parte, no solamente Argentina, sino otros países que enfrentan las mismas circunstancias ven seriamente comprometidos sus objetivos de crecimiento y desarrollo en el marco de una crisis mundial, que muchos analistas avizoran como de lejana resolución.

Bibliografía General

BM- FMI,2006.

UNCTAD, SOVEREIGN DEBT REESTRUCTURING AND INTERNATIONAL INVESTMENT AGREEMENTS,2011

LA REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA SOBERANA: MULTILATERALISMO, ACCIÓN COLECTIVA Y CANJE, M.Vázquez

UN MODELO DE RENEGOCIACIÓN CONTINUA DE LA DEUDA SOBERANA. ROGOFF & BULOW.

UNCTAD, PRESS RELEASE,2015.

CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS SOBRE COMERCIO Y DESARROLLO.TRANSFORMACION DEL RÉGIMEN DE AAI,2014.