

EL DERECHO CONCURSAL Y LA CRISIS DE LA DEUDA SOBERANA: EL *SDRM* (*SOVEREIGN DEBT RESTRUCTURING MECHANISM*) Y SU INFLUENCIA POR LA LEY DE QUIEBRAS DE LOS ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA

RODRIGO YÁÑEZ BENÍTEZ*

RESUMEN: El autor desarrolla la situación de la deuda externa en un contexto de crisis para luego referirse al estado de avance en las alternativas de su manejo. Dentro de aquel, se abordan aproximaciones contractuales (Cláusulas de acción colectiva) para luego desarrollar el estatuto de reestructuración de la deuda soberana del Fondo Monetario Internacional (*SDRM*).

Destaca en este artículo la similitud que dicho texto guarda con las normas de la quiebra de los EE.UU., así como ciertas consideraciones finales sobre el impacto de su adopción en los mercados financieros internacionales y la ley chilena.

Palabras clave: Derecho financiero - Deuda soberana - reestructuración.

ABSTRACT: The author first discusses the external debt crisis phenomenon. Next, he refers to the actual development status of its means of relief, which encompasses contract oriented approaches, such as the collective action clauses, as well as the Sovereign Debt Restructuring Mechanism developed by the IMF.

This article highlights the influence of the US Bankruptcy Act rules in the aforementioned statute, as well as some other relevant final considerations regarding its enactment impact on international financial markets and the Chilean law.

Key words: financial Law - soberane indemnes - restructure.

I. GENERALIDADES

Por su gran repercusión en el bienestar de los países, la deuda soberana ha constituido siempre un tema prioritario en el estudio del sistema financiero internacional, pues los incumplimientos soberanos son susceptibles de generar terremotos financieros con efectos tan nefastos y críticos como el contagio, las corridas bancarias, las fugas de capitales y pérdidas de envergadura no comparables al ámbito corporativo o privado.

Sin perjuicio de la aplicación de la deuda pública a nuestra realidad legal por medio del importante tratamiento que de la materia nuestro ordenamiento jurídico nacional contiene (D.L. 1.263 sobre administración financiera del Estado, D.L. 2.349, sobre contratación internacional del Estado y Ley de Presupuestos de la Nación) y que permite contar con los conceptos esenciales para los efectos de dicha

* Profesor ayudante, Pontificia Universidad Católica de Chile.

El presente artículo es una versión resumida de la Tesis presentada para obtener el grado de Licenciado en Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Chile.

administración financiera y la forma de los actos del Estado de Chile que tengan por objeto la contratación de empréstitos, interesa en esta oportunidad abordar el tratamiento que se otorga a nivel mundial a la crisis de la deuda pública y el estado en que se encuentra actualmente la discusión. Esto, porque como se verá, las alternativas que se ponderan gravitan entre una determinante o una escasa participación del sector privado, concebido este último como la parte a la cual corresponda o no soportar los riesgos y, en definitiva, las pérdidas económicas producto de una crisis de la deuda. Entonces, interesará examinar qué soluciones propuestas existen dentro de la actual tendencia privatista de tratamiento del tema, debiendo entenderse a las Cláusulas de Acción Colectiva como su principal referente (además de la propuesta del FMI), de manera de seguir el potencial curso de los hechos a la luz de la adopción de alguna de dichas alternativas, seguimiento de todas formas orientado con mayor preocupación a los efectos de su empleo en el mercado.

Posteriormente, se hará referencia al estatuto que ofrece el Fondo Monetario Internacional, contemplando la exposición de algunos de sus principios e instituciones y aspectos de la mecánica del procedimiento que incorpora, resultando particularmente interesante su activación. El objeto de lo anterior es extraer las pautas a partir de las cuales poder abordar el estudio de la Ley de Quiebras Norteamericana (*U.S. Bankruptcy Act*) para poder contrastar, a su vez, los términos, instituciones y principios más importantes que dicha norma contiene *versus* las incluidas en el estatuto SDRM.

II. LA IMPORTANCIA DE UNA SOLUCIÓN DE MERCADO

I. LOS CONTRATOS DE DEUDA, LAS CLÁUSULAS DE ACCIÓN COLECTIVA (CAC) DE CARA AL SDRM Y EL NIVEL DE RIESGO SOBERANO

El pensamiento propuesto por el autor de este artículo, es que el gran escollo del SDRM para lograr su aplicación son los mismos contratos de deuda. Esto, porque al menos salvados los obstáculos de incorporación a la legislación chilena, el gran problema a resolver es la situación contractual de aquellos acreedores (habiendo negociado ciertos y determinados términos) que con la llegada del estatuto podrían verse afectados.

En realidad este problema tiene un elemento de conexión en la gran discusión del momento entre los principales actores financieros internacionales. Se refiere al rol que los inversionistas privados debieran tener en la prevención y solución de la crisis de la deuda soberana y la consecuente necesidad de financiamiento externo (potencialmente elevado), que puede ser de dos tipos: o bien una participación determinante, lo que equivale a sostener su solución por la vía de la reestructuración, pasando por cesaciones de pagos que fuercen la situación hacia modificaciones en los calendarios de pago de intereses, reducción de la deuda, etc., lo que en definitiva es económicamente soportado por los inversionistas, o bien en el otro extremo, poner la solución del problema de cargo de "rescates" ofrecidos por organismos internacionales como el FMI, los que por su envergadura constituirán "paquetes privilegiados" de este Fondo. Si se tratara de exponer una situación ideal en este escenario, debería concebirse un soberano que momentáneamente se encuentra en una situación de iliquidez solo solucionable con dichos

"rescates" del FMI, pero que además cuenta con sanas políticas fiscales que le permitan volver a un servicio de la deuda en un período razonable¹.

Entonces, de vuelta al análisis previo, se tiene al contrato de deuda con muchos caminos por delante en un escenario de adversidad, pues por un lado se encontrará a los acreedores presionando por mantener sus derechos lo más indemnes posible y, por otro, al sector público como el FMI u otros acreedores bilaterales que simplemente ya no están dispuestos a conceder paquetes de ayuda en la escala que acostumbraban entregar frente a situaciones similares. Es interesante este fenómeno, pues desde la crisis de la deuda de los años 80, marcada por muchos estorbos para la intervención del sector privado (por problemas de acción colectiva, cientos de bancos con intereses dispares, problemas de inflexibilidad por parte de los bancos de menor tamaño y préstamos sindicados carentes de homogeneidad y, por ende, obligatoriamente reestructurados en instrumentos más homogéneos)², el escenario ha sufrido drásticos cambios en las partes y objeto de la deuda soberana, ya que como es conocido, hay nuevos³:

- Instrumentos: bonos y líneas interbancarias de crédito a corto plazo en lugar de créditos bancarios sindicados a medio plazo.
- Acreedores: tenedores de bonos, además de bancos.
- Deudores: deudores privados, además de deudores soberanos.

En los años aludidos el desafío se encontraba en la reestructuración de créditos, pero sindicados y a mediano y largo plazo; ahora se trata del manejo de la misma deuda soberana, pero principalmente materializada en bonos⁴.

Tal vez esta "marketización" de la deuda soberana ha hecho que ahora se considere de cierta manera justo que los inversionistas privados gocen de un rol más importante. Ahora bien, existe cierta evidencia empírica de la constatación de dicha situación en los últimos problemas de bonos soberanos, como los casos de Pakistán, Ecuador (tal vez el más determinante) y Ucrania, ya que se podría decir que hoy existe en el mercado la idea de que las emisiones de bonos, sin perjuicio de constituir contratos propiamente tales con derechos y obligaciones para las partes, no son inmunes frente a las eventuales dificultades financieras y una eventual reestructuración con la consecuente alteración de sus términos contractuales.

En los ejemplos de reestructuración anteriores efectivamente existió una falta de voluntad del sector oficial de otorgar financiamiento de gran escala para salvar el servicio de la deuda en pleno desarrollo de una crisis, situación que reconoce un antes y un después en la reestructuración buscada por Pakistán, cuando en dicha oportunidad la comunidad oficial insistió como nunca en la necesidad de alcanzar un acuerdo voluntario con los acreedores privados respecto de las reducciones netas necesarias en los pagos

¹ ROUBINI, Nouriel. "La implicación del sector público en la resolución de la crisis y en la reestructuración ordenada de la deuda soberana: el marco G-7 y las cuestiones pendientes de resolución. Asamblea Anual del BID", en *Especial Seminario BBVA*. (2002), p. 7.

² ROUBINI: (n. 1), p. 10.

³ ROUBINI: (n. 1), p. 9.

⁴ ROUBINI: (n. 1), p. 10.

de la deuda para asegurar el financiamiento del programa de ajuste, idea que se confirmó con la moratoria del Ecuador. Sin perjuicio de lo anterior, dichas reestructuraciones salieron exitosamente adelante y de esta manera crearon el convencimiento en los mercados de capitales de que en determinadas situaciones, "formas acordadas de intervención del sector privado pueden ser requeridas, particularmente si el déficit de financiamiento es grande y el soberano tiene malas perspectivas de reingreso al mercado en un futuro cercano"⁵. Del mismo modo, el FMI comparte este planteamiento, pues en el comité del año 2000 se acordó declarar que "el marco operacional para que el sector privado se involucre deberá descansar en cuanto sea posible sobre iniciativas orientadas por el mercado, así como en aproximaciones voluntarias"⁶. Además, a este organismo le interesa incorporar otros elementos que le den un cierto grado de influencia en el proceso, al plantear que "la aproximación adoptada por la comunidad internacional debiera basarse en la evaluación del FMI de la capacidad de pago y posibilidades de reingreso al mercado de capitales del soberano"⁷ (...) "sin perjuicio de continuar la política de auxilio financiero del Fondo para el financiamiento de los planes de ajuste del soberano en crisis, no obstante una moratoria de su deuda, partiendo de la base de tratarse de un miembro que persigue una activa cooperación y actúa de buena fe con sus acreedores, además de cumplir con otros requisitos del Fondo para estos efectos"⁸.

No debe olvidarse que respecto de este instrumento de deuda (los bonos), a diferencia de los préstamos sindicados y por influir potentemente la lógica de mercado, se representa y asume con especial rapidez la pérdida de valor ante la eventualidad de un *default*, persiguiendo sus tenedores o inversionistas de ahí en adelante únicamente actuar rápido, intentando detener el detrimento progresivo en el valor del título recurriendo a las medidas de que dispongan, entre las que se encuentran soluciones como la del mecanismo abordado en este artículo, como la gran opción de cara a las CAC o cláusulas de acción colectiva.

Relacionados con las experiencias de los últimos años sobre crisis de la deuda, los principios que se han decantado al respecto son totalmente compatibles con los atributos del *SDRM*⁹:

– La prevención es clave para todas las partes involucradas. Para los deudores soberanos, en cuanto al manejo de adecuadas políticas macroeconómicas y de un razonable tipo de cambio, manejo de la deuda y prudente supervisión de sus sistemas financieros. Para los acreedores, a través de su evaluación y manejo del riesgo y, para el Fondo, a

⁵ POLICY DEVELOPMENT AND REVIEW AND LEGAL DEPARTMENTS, *Summing up by the chairman-Involving the Private Sector in the Resolution of Financial Crises-Status Report and Standstills: Preliminary Considerations*, IMF, 2000, p. 1.

⁶ IMF EXTERNAL RELATIONS DEPARTMENT, "Comunicado of the Internacional Monetary and Financial Committee of the Board of Governors of the Internacional Monetary Fund", en *press release N° 00-54* (2000), p. 9.

⁷ IMF EXTERNAL RELATIONS DEPARTMENT: (n. 6), p. 9.

⁸ IMF EXTERNAL RELATIONS DEPARTMENT: (n. 6), p. 9.

⁹ POLICY DEVELOPMENT AND REVIEW AND LEGAL DEPARTMENTS: (n. 5), p. 10.

través de sus facultades de supervigilancia, todos los cuales necesitan redoblar sus esfuerzos.

– Las aproximaciones al manejo de las crisis de la deuda no deben restar importancia a la necesidad en que los soberanos se encuentran de cumplir con el servicio oportuno e íntegro de la misma. De lo contrario, la inversión extranjera y otros flujos de capitales vitales para el crecimiento podrían disminuir sensiblemente y, por ende, incrementar el riesgo de contagio en una región.

– La disciplina de mercado funcionará si los acreedores asumen los riesgos tomados, siempre que fuesen previamente evaluados. Es decir, que la decisión de otorgar crédito por medio de la compra de bonos tenga como base una evaluación previa del riesgo potencial y el retorno asociado a la inversión particular, descontando cualquier confianza en algún "rescate" que el sector oficial pudiese realizar en un escenario adverso.

– En una crisis, la reducción neta de los pagos al sector privado puede potencialmente ayudar a cubrir las necesidades inmediatas de financiamiento de un país; reduciendo el déficit y, por ende, la magnitud de la inyección de recursos necesaria de realizar por el sector oficial. Puede también contribuir a mantener los incentivos apropiados para la toma prudente de decisiones de crédito e inversión venideras. Estas "ganancias" potenciales deben ser confrontadas con el impacto que dicha medida podría provocar en la capacidad del soberano de atraer nuevos flujos privados de capital, así como el potencial impacto en otros países y en el sistema en general a través del contagio.

– Ninguna categoría de acreedores privados debe de por sí considerarse diferente a otros en una posición similar.

– El objetivo del manejo de las crisis es, en cuanto sea posible, lograr soluciones cooperativas y negociadas entre el soberano y sus acreedores, construidas en base a diálogos efectivos realizados con antelación.

Frente a la innegable importancia del mercado de capitales en la crisis de la deuda, se evidencia que hoy se encuentra instalada la idea de que es el sector privado el que tiene la iniciativa o mayor importancia en el proceso, de manera que actualmente se trabaja en el estudio de otras alternativas, distintas de aquella objeto del presente artículo (el estatuto *SDRM*), que dicho sea de paso es la más ambiciosa por su magnitud y alcance.

Corresponde entonces referirse a las otras alternativas que se han delineado para abordar el problema de la acción colectiva. Son las CAC.

II. CLÁUSULAS DE ACCIÓN COLECTIVA (CAC)

El Departamento del Tesoro norteamericano es partidario de las cláusulas de acción colectiva. A través de su Subsecretario para Asuntos Internacionales, John Taylor, ha manifestado que bajo la actual falta de certeza respecto de cómo se abordará la reestructuración de la deuda soberana, la solución más práctica y susceptible de ser ampliamente acogida es la adopción entre deudores y acreedores de un paquete de

nuevas cláusulas en sus contratos de deuda, de manera de abordar el conocido problema de la acción colectiva, especialmente interesante en una situación de composición de la deuda en bonos. Lo que estas cláusulas debiesen contener son soluciones y procedimientos claros y expeditos, al igual que pretende el estatuto *SDRM*, en la eventualidad de que el deudor soberano decida una reestructuración de su deuda. Estas cláusulas, conocidas también como CAC (cláusulas de acción colectiva), son una fiel expresión de una aproximación de mercado, o bien que recoge las inquietudes del mismo, al ser sus términos determinados por las partes como en toda estipulación contractual, en consideración y defensa de sus genuinos intereses. Lo anterior no implica excluir la idea de que el *SDRM* no atienda debidamente las necesidades del mercado; al respecto, Anne Krueger, *First Deputy Manager Director* del Fondo Monetario Internacional, señaló: "me ha sorprendido que varias personas hayan dicho que pensaban que las cláusulas de acción colectiva estaban basadas en el mercado y que el mecanismo de reestructuración de la deuda soberana no lo está" (...) "Contamos con leyes nacionales de quiebras, que son indispensables para el buen funcionamiento del sistema de mercado. No veo razón alguna por la que un enfoque similar deba estar basado en menor medida en el mercado en la esfera internacional que en la nacional"¹⁰.

Volviendo al enfoque del tema en el Tesoro de los EE.UU., este considera ciertas directrices para dichas cláusulas, no obstante su esencial calidad de ser producto de la voluntad de los contratantes. Estas son:

– La existencia de una cláusula de la mayoría. Actualmente, las cláusulas en los bonos exigen la unanimidad o consentimiento del 100% de los tenedores para cambiar sus condiciones financieras previamente pactadas, lo que hace virtualmente imposible cualquier intento de reestructuración, pues los disidentes tienen a su alcance echar por tierra el intento con solo disentir, mientras que una cláusula de la mayoría permite que una supermayoría de, por ejemplo, un 75% imponga su decisión a la minoría disidente en lo relativo a los términos de una reestructuración. Esto tiene como ventaja la limitación de las facultades de aquel grupo minoritario para retrasar el procedimiento o, como ya se señaló, hacerlo fracasar.

– Cláusula descriptiva del proceso en que acreedores y deudor se acercan en el evento de una reestructuración. Asimismo, especificaría cómo los acreedores serían representados, qué tipo de información deberá suministrar el deudor al representante de sus acreedores y en qué lapso. De esta manera, se espera la existencia de un representante con facultades para negociar y no solo ejercer funciones administrativas como la contabilidad y distribución de los pagos. Consecuentemente, también gozará de facultades para litigar, aunque siempre bajo las órdenes de una fracción seleccionada del cuerpo de acreedores.

– Cláusula que establezca el procedimiento mismo de reestructuración, con plazos determinados para notificar, elección de representantes, etc. El Tesoro de los EE.UU.

¹⁰ DEPARTAMENTO DE TECNOLOGÍA Y SERVICIOS GENERALES, FMI: "Krueger se refiere a la propuesta de reestructuración de la deuda soberana" en *FMI Boletín*, Vol. 31, N° 9 (mayo de 2002), p. 2.

considera pertinente que esta cláusula estipule una suspensión de los pagos y de la presentación de acciones judiciales por los acreedores (efecto conocido como *Stay* y al cual se hará referencia más adelante)¹¹.

En el Departamento del Tesoro de los EE.UU. se estima que la intervención del sector oficial debe limitarse a exigir la existencia de dichas cláusulas en los contratos de deuda de miembros del FMI que busquen un plan de ajuste con su respaldo, incluyendo tal vez cambios como cargos operativos de sus préstamos ligeramente más bajos a manera de incentivo, de manera de generar en la deuda incluso existente una repactación del crédito sin contratiempos, esta vez incluyendo las CAC que correspondan a cambio de los aludidos costos de endeudamiento más bajos¹².

Lo anterior, debe siempre entenderse en el contexto de una nueva política o estrategia de la reestructuración de la deuda hacia los mercados emergentes.

También comparten en los círculos del Tesoro estadounidense que el nuevo escenario considera el fin o al menos un límite de los grandes paquetes de ayuda a los soberanos, creyendo algunos que la manera correcta de lograrlo son cortes drásticos "en los números", y otros, en la implementación de un sistema como las CAC que a la larga desincentive *per se* el recurso a dichos fondos oficiales. Se explicaría lo anterior en que a mayor incertidumbre, mayor es la presión de los mercados y sus agentes por grandes "rescates", siendo el objetivo atacar frontalmente aquellas instituciones que mantengan la incertidumbre y que conducen a situaciones de contagio. Es necesario aprovechar el momento para realizar estas reformas, pues hoy los mercados diferencian a los actores dentro de una misma región gracias a una mayor atención sobre los fundamentos económicos de sus actos y no a una imagen continental llena de prejuicios, lo que apunta directamente a la adopción de soluciones descentralizadas y orientadas al mercado como las CAC, según cree el Subdirector Taylor.

La diferenciación del riesgo entre países y el contagio limitado como nueva realidad de los mercados emergentes es algo que se evidencia en el riesgo país. Simplemente compárese la situación argentina con la de nuestro país, que encontrándose en la misma región ostenta una abismante diferencia en su riesgo país (145) respecto de su par transandino en un punto crítico, como lo fue diciembre de 2002 (6240)¹³.

Las soluciones a la deuda propuestas hasta este momento se encuentran en marcha blanca. Baste recordar que, con respecto al *SDRM*, este aún no es concluido por el Fondo, y las CAC —concebidas como cláusulas de "la mayoría" y capaces de imponer decisiones a los disidentes— tampoco se encuentran tan difundidas como para decir que su adopción ha sido asimilada rápidamente. Al respecto es pertinente mencionar que la Secretaría de Hacienda mexicana informó de la colocación, el 26 de febrero del año recién pasado, de un bono global por mil millones de US\$, incluyendo cláusulas de acción colectiva, comenzando a sentar precedentes de su adopción en el mercado y

¹¹ TAYLOR, John B, *Sovereign Debt Restructuring: A U. S. perspective*, Office of Public Affairs, Washington D. C., 2002, pág. 5, <http://www.ustreas.gov/press/releases/po2056.htm>.

¹² TAYLOR: (n. 11), p. 4.

¹³ *Diario Estrategia*. 2 de diciembre de 2002.

fortaleciendo el empleo de mecanismos de solución de controversias entre emisores soberanos e inversionistas¹⁴.

En lo relativo a este tipo de cláusulas, recuérdese que el trabajo del Fondo sobre el estatuto *SDRM* en ningún caso impide la adopción de las CAC en los contratos de deuda, pero viene a resolver un gran problema del que estas cláusulas no se hacen cargo: la conocida equidad entre acreedores, pues al materializarse la deuda soberana frecuentemente en más de una emisión, surgirá nuevamente y a una escala mayor el problema de los *free riders* o disidentes con ánimo de aprovecharse de la crisis e incluso acreedores "buitre" (*vulture creditors*), porque si bien cuando no existían las CAC el conflicto se daba entre acreedores o tenedores de una misma emisión, ahora resueltas las discusiones en su interior, surgen los problemas entre los tenedores de emisiones distintas, ya que tal vez los términos de CAC posteriores se conciban más beneficiosos o incrementen el poder de presión de los acreedores.

III. LAS ENMIENDAS DE ESCAPE (*EXIT CONSENTS* O *EXIT AMMENDMENTS*) COMO HERRAMIENTA DE TRÁNSITO HACIA LAS CAC

Es posible manejar una crisis, incluso sin el recurso a dichas cláusulas, a través de otro tipo de estipulaciones conocidas como "enmiendas de escape" (*exit consents* o *exit ammendments*), de manera de no generar los incentivos necesarios a aquella porción de acreedores siempre existente, que prefiere *sacar* ventajas de una crisis y esperar los beneficios que le pudiese deparar un posterior acuerdo extrajudicial (los ya mencionados *free riders*), algo ajeno a una reestructuración consensuada y que obviamente no hace interesante la participación en un proceso reestructurador. Fue el caso de la deuda ecuatoriana, cuyos contratos de deuda no contenían CAC que permitieran a una mayoría calificada de sus acreedores modificar las condiciones de pago de sus documentos e imponer dichos nuevos términos a la minoría disidente (se insiste, la misma *ratio* detrás del *SDRM*).

El mecanismo usual en los procedimientos que terminan siendo exitosos en esta realidad es el canje o intercambio (*exchange*) de los antiguos títulos por otros nuevos que contengan, a su vez, las nuevas condiciones negociadas con motivo de la crisis financiera. Pues bien, en la solución ecuatoriana se recurrió por primera vez en el ámbito soberano a las mencionadas *enmiendas de escape*, que tienen aplicación en aquellos contratos regidos por la ley del estado de Nueva York, en cuya virtud es lícito que una mayoría de acreedores, con el consentimiento del emisor, modifique el bono original (que sin CAC requieren de unanimidad) en términos y condiciones que no incluyan aquellas referidas al calendario de pagos, de manera de desincentivar su tenencia al hacerlos menos atractivos. Imagínese únicamente el caso de eliminación de la cláusula de renuncia a la inmunidad de jurisdicción, que de ocurrir, privaría a los acreedores de sus facultades para poder trabar embargos o medidas precautorias sobre los bienes del

¹⁴ SECRETARÍA TÉCNICA, UNAM: "Informe sobre la situación económica y las finanzas públicas: nuevo bono global que incluye las cláusulas de acción colectiva", en *Momento Económico*, Vol. 9., ejemplar 3 (2003), p. 7.

soberano que se encuentren en la jurisdicción aplicable según el contrato, siempre que la misma reconozca validez a estas enmiendas. Es clara la intención de dicha técnica contractual de llevar a todos los acreedores al nuevo bono¹⁵, de paso limitando la actuación de aquellos inversionistas acostumbrados a comprar bonos en situaciones de crisis o moratoria, de manera tal que una vez pacificados los ánimos, intentan acciones judiciales contra el soberano¹⁶. Las materias objeto de estas enmiendas pueden abarcar (recuérdese que jamás la fecha de pagos) materias como:

- Renuncias a la inmunidad de jurisdicción
- Restricciones financieras
- Sometimiento a jurisdicciones determinadas

La oferta de cambio de cláusulas en el título primitivo se hace a la mayoría de acreedores requerida para aprobarlo, quedando los tenedores disidentes impedidos (no obstante constituir mayoría luego de la salida de la gran parte de sus ex tenedores) de reinstaurar las condiciones originales sin el requisito clásico de las enmiendas de escape, es decir, el consentimiento del emisor, naturalmente no disponible para ello¹⁷.

Es importante destacar que la jurisprudencia existente al respecto en las cortes de los EE.UU. reconoce validez a las enmiendas de escape, las que sin perjuicio de ser aplicadas casi exclusivamente en bonos corporativos, nunca han sido invalidadas por dichos tribunales cuando han despojado a tenedores de bonos de importantes derechos y protecciones. Es también importante insistir en que el desarrollo de estas enmiendas ha evolucionado favorablemente en los bonos gobernados por la ley de Nueva York, circunstancia que pese a parecer limitada no es un hecho menor, dada la importancia de este mercado como plataforma de lanzamiento de bonos de muchos países, entre los cuales se encuentra Chile.

A pesar de la relativa seguridad en el éxito de las soluciones jurídicas anteriores, existen casos en que las amenazas de proceder judicialmente contra el soberano se concretan. Un caso muy importante al respecto es el que involucró a Elliot Associates, un típico comprador disidente de bonos en moratoria o *ad portas* de ella, que no contento con una reestructuración, permanece en tenencia de sus títulos a la espera de lograr mejores beneficios por la vía de lo contencioso, en este caso contra la República del Perú. En esta situación, de no haber accedido este país a todas las pretensiones del disidente, se habría visto obligado a declarar la moratoria de los nuevos bonos creados en la reestructuración, ya que se podría haber logrado un desvío de pagos a los tenedores de los nuevos bonos en beneficio de Elliot Associates (en algo parecido a una retención de bienes).

¹⁵ POLICY DEVELOPMENT AND REVIEW AND LEGAL DEPARTMENTS: (n. 5), p. 10.

¹⁶ POLICY DEVELOPMENT AND REVIEW AND LEGAL DEPARTMENTS: (n. 5), p. 10.

¹⁷ POLICY DEVELOPMENT AND REVIEW AND LEGAL DEPARTMENTS: (n. 5), p. 11.

IV. EL ESTATUTO *SDRM*

A partir de los principios que estableció el Fondo luego de varios meses de trabajo, se comenzó a montar un mecanismo, compuesto y dotado necesariamente de instituciones jurídicas y órganos, que respetarán las modalidades que siguen, abordando en esta oportunidad aquellas de especial relevancia para el tema de este artículo:

IV.1.1 Espectro de créditos considerados para ser reestructurados bajo el mecanismo

Dentro de este tema, es importante la amplitud que el FMI pretende de la deuda comprendida en el sistema, pues al mismo tiempo que busca reestructurar el pasivo circunscrito a un acreedor o emisión de bonos, también persigue el mismo objeto respecto de la deuda soberana del gobierno central en su totalidad e incluso formula mecanismos para considerar la deuda de empresas del Estado, banco central (casos en que la emisión de bonos la hace el banco central y no el gobierno central) y órganos como las municipalidades, siempre que el nivel de endeudamiento de dichas instituciones sea lo suficientemente importante como para influir en el diseño del ajuste requerido y en el perfil de pagos que se pretenda instaurar. Esto es tremendamente sensible, pues es la primera vez que estatuto alguno pretende someter a un Estado a una reestructuración que potencialmente pudiese comprender la casi totalidad de su pasivo, sujeto a un sistema absolutamente externo (recuérdese que es un estatuto del Fondo, un tratado internacional), dotado de órganos propios (Sovereign Debt Dispute Resolution Forum), donde el rol del FMI aún no está claro pero puede terminar siendo determinante (*de facto*, lo más probable), por lo que un estudio de los criterios del proyecto para incorporar créditos al procedimiento parece necesario.

Está contemplado que en el estatuto se identifique el rango de créditos o demandas que potencialmente sean reestructuradas bajo el *SDRM* (*eligible claims*), para lo cual se recurre a tres criterios: a) Identidad del deudor (el "soberano", discurriendo sobre qué se debe considerar como tal); b) Naturaleza de la demanda/crédito, para lo cual se usan criterios del FMI, sin perjuicio de contar con una definición propia: "todo derecho a recibir un pago en virtud de un contrato (ya sea en dinero o bienes) relativo a actividades comerciales del soberano"¹⁸, así como un listado, aunque no taxativo, de lo que se comprendería; y c) Identidad del acreedor titular del crédito: analizando la situación de las organizaciones internacionales y acreedores oficiales bilaterales (préstamos de otro Estado).

Un asunto de relevancia dentro del espectro de créditos considerados para el sistema, es el de los créditos domésticos (aquellos cuyos titulares son residentes en el Estado soberano sujeto al mecanismo) como títulos o valores transables en el mercado, préstamos de bancos y créditos de proveedores que se pudieran tener contra el soberano, pues al interior del FMI, cuna del cuerpo jurídico, sus directivos se han alineado tras dos posturas, la primera es aquella que emplea un criterio económico de selección, como

¹⁸ LEGAL AND POLICY DEVELOPMENT AND REVIEW DEPARTMENTS: *The Design of The Sovereign Debt Restructuring Mechanism-Further Considerations*, IMF, Washington D.C., p. 17.

la de Anne Krueger, quien sostiene que debido a la creciente integración de los mercados de capitales y la tendencia de residentes y no residentes a tener instrumentos similares, la distinción entre deuda doméstica y no doméstica se ha convertido en un asunto tremendamente confuso, por lo que si la magnitud de la deuda no doméstica en relación a la escala del ajuste requerido o "recomendado" por el FMI no fuese suficiente, pareciera necesario incluir la deuda doméstica¹⁹. Por otra parte, los últimos trabajos del Fondo, al contrario, dan cuenta de preferir excluir la deuda doméstica, pues la consideran regida exclusivamente por las leyes nacionales y de competencia exclusiva de sus tribunales, con la excepción de aquellas pretensiones reconocidas o en ejecución ante tribunales extranjeros²⁰.

Por lo tanto, dado el alto nivel de repercusión de este tipo de deuda, un proyecto aún en marcha y las divergentes posturas al interior del mismo FMI, hacen necesario insistir en el interés que la deuda que se pretende considerar tiene.

Sobre la relación de este aspecto y la quiebra estadounidense, será importante el asunto relativo a las listas de créditos en categorías, exigidas en ambos estatutos.

IV.1.2. Activación del sistema

El mecanismo *SDRM* solo puede ser iniciado por el soberano y en aquellos casos de deuda insostenible, requisitos que se espera queden claramente establecidos en el estatuto. Sin embargo, surge el gran problema del FMI y su intervención, pues un asunto clave es determinar qué órgano estará facultado (si es que tal instancia es requerida) para evaluar si la deuda del soberano es o no sostenible, pues uno de los enfoques con que se puede abordar la libertad o extensión de la unilateralidad de la activación es la exigencia de lo anterior como condición para la operación del proceso, *versus* el simplemente otorgarle el carácter de mera declaración o recomendación.

Sin perjuicio de lo anterior, es claro que el Fondo solamente a través de sus actuales facultades ya goza de un potencial de intervención no menor, pues es sabido que sus recomendaciones han sido siempre tomadas en cuenta por los miembros del mismo, sobre todo en situaciones de crisis (no debe olvidarse lo conflictivo, aunque determinantes para el respaldo de esta institución, de su recepción y aplicación durante la crisis argentina). Sin perjuicio de lo anterior, en la eventualidad de un uso injustificado, existe una clara voluntad de "castigar" al deudor haciéndole asumir los gastos de poner en marcha semejante mecanismo, incluidos los de operación del *SDDRF* (*Sovereign Debt Dispute Resolution Forum*), que se convertirían en una responsabilidad directa del Estado miembro para con el FMI en su Cuenta de Recursos Generales.

Estas recomendaciones tienen el peso señalado al recaer en aspectos de extrema importancia para el destino de la deuda, como la escala del financiamiento disponible de otorgar por este organismo internacional en ausencia de una reestructuración o la magnitud y viabilidad de la política de ajuste requerida al Estado miembro.

¹⁹ KRUEGER, Ann O: *A New Approach to Sovereign Debt Restructuring* (International Monetary Fund Publication Services, Washington D.C. 2002), p. 18.

²⁰ LEGAL AND POLICY DEVELOPMENT AND REVIEW DEPARTMENTS: (n. 18), p. 21.

Volviendo al delicado tema de los límites que debiese tener el sistema para su activación, encontramos que según el trabajo del FMI existe un efectivo temor de ciertos agentes del mercado en cuanto a que pueda entregarse a los Estados una peligrosa herramienta si les es permitida su activación libre, ya que permitiría gatillar una reestructuración allí donde la deuda es sostenible, simplemente por haber sucumbido el Estado miembro a las presiones políticas internas o, peor aún, la deliberada voluntad del deudor de hacer cesar ciertos pagos contractuales al exterior por un cambio en las prioridades nacionales. Por otro lado, y para estos mismos agentes, el entregar un rol supervisor al Fondo tampoco es la solución más satisfactoria, pues dudan de su capacidad principalmente por la permeabilidad a consideraciones de política económica por sobre la real sostenibilidad de la deuda de un deudor soberano, así como de la imparcialidad que en sus decisiones pudiese faltar (sin perjuicio de serle generalmente reconocida)²¹.

Por lo tanto, una de las aproximaciones que le parece correcta al Fondo es, por un lado, mantener la esencialidad del atributo de unilateralidad en la activación del *SDRM* por parte del soberano y, por otro, dotarlo de los incentivos correctos para minimizar los riesgos de ponerlo en marcha innecesariamente.

La ley de quiebras estadounidense ofrece al fallido en sus capítulos generales (1, 3 y 5) la posibilidad de solicitar su propia quiebra y, por lo tanto, ocurrir ante el Tribunal de la Quiebra competente y acogerse voluntariamente a alguno de los capítulos, según el caso de que se trate. Concretamente, se da esta posibilidad de una activación voluntaria (*voluntary cases*) en la sección 301 del Título 11. Sin embargo, en el caso de las municipalidades (definida en la sección 101 número 40, como subdivisión política o agencia pública de un Estado), entidad como ya se dijo análoga al deudor soberano, la activación prevista es únicamente voluntaria. De este modo, la cualidad esencial en el *SDRM* de su activación por parte del soberano guarda total coherencia con el mismo planteamiento que la Ley de Quiebras norteamericana contempla en su sección 921 (Subcapítulo II, *De la Administración*), pues ella claramente dice que la activación del procedimiento por aquellos entes públicos norteamericanos deberá hacerse mediante la correspondiente presentación o ingreso de su propia solicitud de quiebra según la sección 301 antes referida.

IV.1.3. Evolución del mecanismo con posterioridad a la activación

Para el tratamiento de este tema, es necesaria su separación en dos:

A) *Estudio del proporcionamiento de información*: aquella que el deudor debe dar a la masa de acreedores, además del proceso de registro y verificación de créditos. Todos estos elementos son los que permitirán que se cuente con toda la información sobre la situación de la deuda del soberano, así como seguridad acerca de la inexistencia de cualquier tipo de manipulación en las votaciones realizadas.

A.1) *Proporcionamiento de información*: sin perjuicio de que no todos los créditos se consideren en la reestructuración diseñada por el FMI, el deudor deberá proporcionar

²¹ LEGAL AND POLICY DEVELOPMENT AND REVIEW DEPARTMENTS: (n. 18), p. 26.

información de toda su deuda y no solo de la que califique para ser objeto del estatuto, ello con el fin de que la toma de decisiones sea informada. De esta manera, los deudores, transcurrido un plazo (aún no determinado) desde la notificación de la activación deberán remitir al *SDDRF* toda la información de que dispongan en relación al total de su pasivo ("*Claims Notification*"), la que quedará disponible para su inspección a quien le interese en un sitio web puesto en línea por el *SDDRF*²². La entrega de la información será estructurada en tres listas:

– *Primera Lista* ("*SDRM Restructuring List*"): incluye toda la deuda destinada a ser reestructurada bajo el *SDRM* ("*eligible claims*"). La deuda comprendida en esta categoría deberá ser especificada con el mayor detalle, conteniendo datos como la fecha de su contratación, su valor nominal, fecha de vencimiento y la identidad del acreedor de registro²³.

– *Segunda Lista* ("*Non-SDRM Restructuring List*"): todos aquellos créditos que no aplican para ser considerados en el mecanismo, pero que el deudor igualmente pretende reestructurar, solo que fuera del mismo. Se trata de aquellos provenientes de otros Estados (*bilateral creditors*), propios de ser tratados en el Club de París²⁴ o la deuda interna o doméstica. Lo que en definitiva considere esta lista quedará sujeto al alcance del espectro de créditos que el proyecto finalmente decida incluir. Asimismo, la información que se deberá proporcionar no deberá ser tan detallada como en la primera lista, aunque sí contener sus elementos esenciales, especialmente la suma o su valor²⁵.

– *Tercera Lista* ("*Non-Impaired List*"): todos los créditos restantes, que no se verían "perjudicados o menoscabados" por la reestructuración. Comprendería los siguientes créditos: a) aquellos que no obstante calificar para ser renegociados dentro de los criterios del mecanismo, han sido excluidos del proceso en cuestión a requerimiento del soberano, y b) aquellos créditos que generalmente son excluidos de las reestructuraciones, como los provenientes de organismos multilaterales. Cabe señalar que estos créditos tampoco deben ser extensivamente individualizados por el soberano, bastando su identificación en categorías, junto con su valor total²⁶.

En la Ley de Quiebras norteamericana, los créditos no "afectados" por la reestructuración (*Non-impaired claims*) o de la "tercera lista" en lenguaje del *SDRM*, son defini-

²² LEGAL AND POLICY DEVELOPMENT AND REVIEW DEPARTMENTS: (n. 18), p. 28.

²³ LEGAL AND POLICY DEVELOPMENT AND REVIEW DEPARTMENTS: (n. 18), p. 28.

²⁴ Foro en el cual los países pertenecientes al Comité de Ayuda al Desarrollo (CAD) de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) proporcionan alivio de la deuda, siendo su presidente y personal de la secretaría facilitado por el Ministerio de Hacienda francés. En las negociaciones para reorganizar la deuda de uno de los deudores pueden participar acreedores oficiales que no pertenezcan a la OCDE (Glosario de Términos Financieros Aplicados en la Administración de la Deuda. Ministerio de Economía y Finanzas del Perú). [Http://www.mef.gob.pe/propuesta/DGCP/glosario_cp.php](http://www.mef.gob.pe/propuesta/DGCP/glosario_cp.php)

²⁵ LEGAL AND POLICY DEVELOPMENT AND REVIEW DEPARTMENTS: (n. 18), p. 29.

²⁶ LEGAL AND POLICY DEVELOPMENT AND REVIEW DEPARTMENTS: (n. 18), p. 29.

dos en esta ley, la que los describe como aquellos que "no ven alteradas las condiciones o términos contractuales de que gozan sus titulares", según lo dispone la sección 1124 de la ley; o bien, aquellos que sin perjuicio de contar con disposiciones o normas legales que permitan la aceleración del crédito para su cobro por haberse verificado un incumplimiento de obligaciones, han visto aliviado dicho incumplimiento con posterioridad, reinstaurándose la "madurez" del mismo, compensando al acreedor por los daños. Es sobre este tipo de créditos a los que la fórmula del Fondo también se refiere cuando exige al deudor soberano la elaboración de tres listas que clasifiquen el pasivo del mismo para determinar en definitiva cuáles se renegociarán y cuáles no, según consta más arriba.

Las listas del *SDRM* antes mencionadas son esencialmente evolutivas, pues puede ocurrir que algunos créditos por cambios en las circunstancias económicas se vean agregados a la lista. También es factible su mutación debido al requerimiento de algún acreedor que, en razón de la equidad entre los acreedores, exija como condición a su voto de apoyo que se traigan créditos desde la tercera lista a la primera. Finalmente, puede aumentar la tercera lista si prospera la llegada de financistas en pleno proceso reestructurador, que gozarán de superpreferencia de pago y cuyos créditos desde luego no serán considerados en el proceso.

Es una característica muy propia del Capítulo 11 el otorgar la posibilidad de agrupar los créditos e intereses en listas o categorías cuando aquellas presentan similitudes sustanciales entre sí, según lo establece la sección 1122 del acápite referido. Este elemento, como se acaba de exponer, también constituye una característica prevista en el *SDRM*.

Volviendo al contenido de las listas, el Fondo ha debido especificar su contenido, ya que en el ámbito del soberano existen créditos que definitivamente no pueden considerarse, por razones políticas más que económicas, en la reestructuración. Sin perjuicio de lo anterior, existe una situación prevista en ambos cuerpos jurídicos: la especial protección (*adequate protection*) para ciertos créditos por ser estratégicos o cuyo incumplimiento resulta demasiado sensible para el fallido. En lenguaje de la sección 361 de la Ley de Quiebras de EE.UU, "aquellos a los que la aplicación de una suspensión en el ejercicio de las acciones judiciales provoque una baja en su valor". En el caso del anterior texto, esta protección se contempla como uno de los poderes administrativos de los órganos de la quiebra, en tanto que en el *SDRM* se hace efectiva por su inclusión en la tercera lista (*Non-Impaired List*) o su posterior traslado desde otra siempre y cuando no exista contradictor, que podrá desencadenar los métodos de solución de controversias previstos por el mecanismo (*SDDRF*).

B) Suspensión en el ejercicio de acciones judiciales en contra del soberano (o efecto conocido como Stay)

Es importante comenzar el estudio de esta consecuencia de la activación recordando que todo va a depender de la situación de *default* que tenga o no la deuda del país. Esto, porque una vez verificado lo anterior, se produce la aceleración de todos los créditos pendientes del soberano con el consecuente caos que aquello significa, como la

probable carrera que tendría lugar entre aquellos por llegar antes al tribunal respectivo. Lo anterior es solo el punto de partida para plantear una de las más conflictivas herramientas que el *SDRM* eventualmente podría contener: la suspensión en el ejercicio de las acciones judiciales en contra del soberano, operando *ipso facto* por la activación, o bien previa votación y aprobación por una mayoría calificada. Esto, porque *a priori* pareciera necesario un bloqueo temporal de la situación anterior, que le permita al soberano tener una última oportunidad para ordenar su situación de deuda con sus deudores. Sin embargo, diversos actores del mercado han expresado su preocupación por la "grave erosión a los derechos contractuales que provocaría, esto en un ambiente en el cual aquellos derechos contra un soberano ya son frágiles";²⁷ por lo tanto, en general este se encuentra bastante reacio a la aplicación generalizada de una suspensión como la descrita, aunque de aplicarse, debiera hacerse por medio de la aprobación de la mayoría calificada de dicha masa acreedora.

En la Ley de Quiebras de los EE.UU. su imposición es automática (*versus* su eventual aprobación previa por una mayoría calificada), ya que se produce por el solo hecho de la aceptación de la petición de quiebra. Este efecto de la petición o *filing* que se contempla en los Estados Unidos, encuentra su fuente en la sección 362 (*Automatic Stay*) del capítulo tercero (de aplicación general), subcapítulo cuarto de la ley y sección 922, referida a las municipalidades. Considera la suspensión de:

– "El inicio o continuación de procesos que tengan por objeto el ejercicio de acciones judiciales o administrativas, así como toda otra acción que haya sido iniciada contra el deudor antes de la quiebra, que tenga por objeto una pretensión anterior a la presentación de solicitud de la quiebra".

– "La ejecución de toda sentencia contra el fallido obtenida con anterioridad al comienzo del procedimiento de quiebra".

– "Cualquier acto que persiga apropiarse o controlar bienes del patrimonio del deudor".

– "Cualquier acto que pretenda constituir, mejorar o ejecutar una caución constituida con anterioridad".

– "Recolección de fondos en general, que guarden relación con créditos anteriores".

– "El inicio o continuación contra el deudor de un proceso ante los Tribunales Tributarios de los EE.UU.".

Esta suspensión tiene excepciones fundadas en la protección de bienes jurídicos que, por su calidad, no entran en conflicto con los intereses de los acreedores. De estas excepciones, se puede decir que en realidad no tienen cabida en el ámbito del *SDRM* (se refieren a la prosecución de acciones criminales y de familia), por lo que es conveniente lograr el mismo efecto (impedir la aplicación de la suspensión) respecto de otras materias por medio de la categorización de los créditos para luego eventualmente excluirlos.

²⁷ LEGAL AND POLICY DEVELOPMENT AND REVIEW DEPARTMENTS: (n. 18), p. 33.

Adicionalmente, por la especial naturaleza del sujeto pasivo del mecanismo tratado en este artículo, existe una puerta de entrada a las normas del capítulo 9 de la Ley de Quiebras norteamericana, contemplado para la insolvencia de las municipalidades (como ya se dijo, subdivisión política o agencia pública de un Estado, según es definida en la sección 101), que si bien constituyen un ente público no soberano, al igual que un Estado, llevan a cabo funciones de gobierno. Este capítulo, respecto de la suspensión, insiste en la instauración de dicho efecto, confirmándolo en su sección 922, para todas las entidades que pretendan ejecutar al deudor.

El FMI discurre sobre los efectos de la ausencia de dicho bloqueo: ¿causará un menoscabo en la capacidad del deudor y sus acreedores de lograr un rápido acuerdo? Será necesario analizar por separado la situación de los créditos sin y con garantía.

B.1) Créditos sin garantía: para ellos la situación es la menos favorable, ya que dependen directamente de los resultados que litigar les pueda ofrecer, lo que no es auspicioso, especialmente si de contraparte se tiene a un soberano. Esto, porque en la eventualidad de un *default*, de optar por el camino judicial, sus alternativas más auspiciosas son el logro de una sentencia en su favor con la cual poder embargar y ejecutar bienes, lograr la retención de los mismos o bien redirigir pagos que pudiese haber estado realizando el soberano a un acreedor distinto de aquel que ganó el juicio. El problema que yace detrás de esta alternativa es que teóricamente es bastante más sustentable que en la práctica, pues la capacidad de iniciar procedimientos y ejecutar sentencias contra un soberano se encontrará sujeta a las normas procesales del foro respectivo, incluyendo aquellas que otorguen inmunidad. Por esto, sencillamente los obstáculos que dichas normas pueden involucrar son demasiado considerables, tomando en cuenta lo incierta que resultará la recuperación de los enormes gastos judiciales que litigar a este nivel involucra²⁸.

La situación que verdaderamente puede significar un problema para la marcha del mecanismo es la disputa judicial iniciada una vez acordados los términos de una reestructuración. Generalmente, se trata de cesionarios que han adquirido el crédito en el mercado secundario a un precio muy castigado y, por ende bajo, que esperan se materialice lo anterior para transformarse en disidentes y dar inicio a agresivas tácticas judiciales con el objeto de obtener un fallo favorable, sin tener que compartir los resultados de esa incursión con otros acreedores que ya se han sometido a una reprogramación. Recordar una característica esencial del *SDRM* permitirá explicar cómo esa dinámica se verá alterada. La anterior alusión dice relación con la imperatividad de los acuerdos sobre toda la deuda a que el estatuto es aplicable contenida en la "primera lista", pues ya no existirá la posibilidad del disidente de desentenderse de los acuerdos a que se llegue, lo que llevará a quienes no les interesa renegociar a adelantar sus movimientos a la etapa anterior, que es demandar inmediatamente producido el *default* y antes de decretada la suspensión, debiendo lograr primero, si es que pretende marginarse del mecanismo, una sentencia, pero además ejecutar dicha sentencia, satisfaciéndola completamente en los bienes y fondos del soberano antes de la suspensión, algo que francamente parece im-

²⁸ LEGAL AND POLICY DEVELOPMENT AND REVIEW DEPARTMENTS: (n. 18), p. 34.

sible. Un riesgo adicional que el disidente debiera considerar es la existencia de una posible voluntad proclive a lograr un acuerdo antes de que logre ejecutar su fallo, si es que cuenta con él, ya que las sentencias obtenidas contra el soberano que guarden relación con derechos contractuales y que no hayan sido ejecutadas pueden verse comprendidas en el sistema y, por ende, someterse a lo que una mayoría decida de ella y el resto del pasivo de un Estado deudor.

Concluyendo, la imposición de una suspensión presenta, a juicio del Fondo, dos dificultades:

– Dicho bloqueo, generalmente en las leyes de quiebra, pone al deudor en la necesidad de suspender los pagos a cualquier acreedor que exista con anterioridad a la petición de activación. Sin embargo, también es cierto que el deudor puede excluir ciertos créditos de la "primera lista" con el objeto de seguirlos cumpliendo si está en sus posibilidades. En caso de otorgarse esta facultad, el Fondo considera que entonces necesariamente deberá entregarse su aprobación a una votación de acreedores²⁹.

– Como consecuencia de lo anterior, tomará cierto tiempo poner de acuerdo a los acreedores para proceder a la votación, lo que implicaría abrir la puerta a un nocivo atraso³⁰.

Tal vez por esto se han planteado alternativas a la eventual imposición de una suspensión, que asimismo logren proteger al proceso de ser desbaratado por ciertos disidentes. Dentro de ellas, encontramos dos instituciones con variantes arraigadas o con reconocimiento de texto en las normas concursales de varios países:

– *Hotchpot Rule*: se trata de una norma que pretende solucionar el problema desde un enfoque de equidad entre acreedores. Sus orígenes se encuentran estrechamente relacionados con la regulación jurídica de la insolvencia transfronteriza, debido a que en este contexto es posible para un acreedor el satisfacer parcialmente su crédito a través del ejercicio de acciones en diversas jurisdicciones. Hoy se conocen variantes de esta regla en las leyes de quiebra de Canadá, EE.UU., Suiza y Alemania, así como en el Modelo UNCITRAL de Resolución de la Insolvencia Transfronteriza (artículo 32) y en la Regulación de la Comunidad Europea sobre Procedimientos de Insolvencia (artículo 20). Consiste en que cualquier acreedor que logre dicha satisfacción después de la activación pero antes del acuerdo, verá automáticamente reducido el valor del residuo en lo que sea necesario para poder afirmar que todos los beneficios obtenidos por aquel en otra jurisdicción hayan sido neutralizados. Por ejemplo, supóngase un acreedor titular de un crédito cuyo valor nominal asciende a 10 millones de dólares. Ahora, supóngase que ha logrado embargar en un procedimiento judicial externo bienes del soberano por 4 millones de dólares y que, según los términos del acuerdo reestructurador específico, se acordó que todos los acreedores sin garantías reciban una mezcla de dinero y valores por el 50% del valor nominal original de su crédito. Dado que el remanente no satisfecho de este caso es de 6 millones, restándose el 50% que se ha acordado castigar, corresponderá

²⁹ LEGAL AND POLICY DEVELOPMENT AND REVIEW DEPARTMENTS: (n. 18), p. 36.

³⁰ LEGAL AND POLICY DEVELOPMENT AND REVIEW DEPARTMENTS: (n. 18), p. 36.

que este acreedor se lleve tan solo un millón de dólares. No deben olvidarse los costos en que incurrió este acreedor por litigar³¹.

– *Claw Back Rule*: algunas soluciones han ido incluso más lejos que la regla anterior, pues en este caso se pretende más aún: que aquel que se benefició producto de su incursión judicial fuera del procedimiento reorganizativo renuncie a todos aquellos beneficios y los remita a favor de la masa acreedora. Parece demasiado invasora para el espíritu del *SDRM*³².

Con el objeto de atacar directamente y de mejor manera la fuente de dichos problemas, se ha planteado la existencia de una facultad para el *SDDRF* que permita, previa aprobación de los acreedores, emitir una orden en la que se requiera a algún tribunal extraño de los del territorio del soberano que prohíba ciertas medidas de ejecución en contra del deudor, cuando se ha determinado que estas han menoscabado gravemente el proceso de reestructuración³³.

B.2) Créditos con Garantía: tal vez es en este tipo de deuda donde el estatuto evidencia más sus aprensiones a la existencia de una suspensión, esto porque se establece que dichos créditos, de ocurrir un *default*, jamás perderán sus derechos contractuales y en virtud de los cuales se encuentran habilitados para realizar ciertos bienes pre-constituidos como garantía. Lo anterior puede causar fuertes desbalances en el perfil futuro del servicio de la deuda, pues podría disminuir dramáticamente los activos del deudor. Sin perjuicio de lo anterior, existe la convicción de dejar las cosas en dicho estado, pues una suspensión en el ejercicio de sus acciones judiciales a este tipo de acreedor daría, según el Fondo, una pésima señal a los mercados por representar una intrusión demasiado significativa en las relaciones contractuales.

V.1.4. Participación de los acreedores: organización, votación y toma de decisiones

Básicamente, se dirigirá a decidir sobre dos objetos: la propuesta de reestructuración y la decisión de otorgamiento de superpreferencia de pago al financista que aparezca interesado en apoyar económicamente la propuesta del soberano. Sin embargo, antes de lo anterior, se debe aclarar cómo se concretará la voluntad y decisión colectiva del cuerpo crediticio, lo que se realizará a través de dos instituciones:

A) Comités de acreedores: son la expresión más pura del espíritu del estatuto, vale decir, por primera vez lograr un diálogo fluido de los deudores entre sí y con su contraparte, que vaya en directo beneficio de la rapidez y eficiencia en el logro de sus objetivos, lo que dará además mayor valor agregado a la deuda de los mercados emergentes, el principal destinatario de este sistema. Si bien los dotará del apoyo y legitimidad necesarios para desarrollar sus funciones, no se prevé que su nacimiento se disponga obligatoriamente, el que será dejado esencialmente a la iniciativa de los acreedores. Cabe destacar que solo desarrollarán una función coordinadora y de asesoría, jamás vinculante para

³¹ LEGAL AND POLICY DEVELOPMENT AND REVIEW DEPARTMENTS: (n. 18), p. 37.

³² LEGAL AND POLICY DEVELOPMENT AND REVIEW DEPARTMENTS: (n. 18), p. 37.

³³ LEGAL AND POLICY DEVELOPMENT AND REVIEW DEPARTMENTS: (n. 18), p. 37.

sus miembros, los que expresarán definitivamente su voluntad por el voto que deberán emitir frente a ciertas decisiones.

Quedan por resolver dos puntos sensibles respecto de su formación: ¿cómo se determinará la representatividad que los acreedores deben tener para efectos de asumir el rol mencionado en el párrafo anterior?, así como ¿quién soportará los costos de su funcionamiento? Respondiendo la primera pregunta, se espera la inclusión en ellos de quienes tengan mayor exposición al deudor, así como que también queden representados los diversos intereses económicos y financieros de los acreedores, como la exigencia de que su tamaño sea el adecuado para permitir un funcionamiento eficiente. En cuanto a la segunda pregunta, se cree que es justo que el deudor soporte la carga económica de su constitución, esto porque dado que los recursos vendrán necesariamente de los fondos disponibles para el acuerdo, finalmente terminarán todos soportando por igual su carga, dando un paso en beneficio de la equidad entre acreedores³⁴.

En cuanto a las disputas que pudiesen surgir en la constitución de los comités y la autoridad para revisar sus costos de funcionamiento y eventualmente reducirlos, se cree que el órgano adecuado para asumir esas funciones es el *SDDRF*.

B) Quórum necesario: se estima que un quórum prudente es de un 75% del total de créditos registrados (el que generalmente se utiliza en emisiones de bonos regidas por el derecho anglosajón).

En la quiebra norteamericana (sección 1102), tan pronto como se dicte la solución que provea de auxilio judicial al deudor, el síndico, si existe, deberá convocar a las juntas de acreedores de créditos sin garantías, las que podrán ser ampliadas a solicitud de algún interesado o por considerarlo pertinente el Tribunal. Una vez constituidas, estas tienen una serie de poderes que consideran (Sección 1103):

- Consultar con el síndico o el fallido el manejo planificado del procedimiento.
- Investigar los actos, conducta, activos, responsabilidades y condición financiera del fallido, la operación de su negocio, así como la viabilidad o no de una eventual continuación del giro.
- Participar en la formulación de un *plan*, comunicar a sus representados las decisiones que tome y que recaigan sobre la formulación de un *plan* determinado.
- Hacer efectivo lo ofrecido en el *plan* o ingresar en el Tribunal la aceptación o rechazo de alguno.

IV.1.5. Financiamiento con garantía de superpreferencia de pago

Según el Fondo, no es recomendable obligar a una minoría disidente a aceptar todo lo relativo a financiamiento. Sin embargo, sería adecuado que el *SDDRF* establezca un monto determinado para este financiamiento y sea excluido de la reestructuración programada³⁵.

³⁴ LEGAL AND POLICY DEVELOPMENT AND REVIEW DEPARTMENTS: (n. 18), p. 43.

³⁵ LEGAL AND POLICY DEVELOPMENT AND REVIEW DEPARTMENTS: (n. 18), p. 45.

El financiamiento del actual punto es una posibilidad cierta en el Título 11 y su sección 364, pues autoriza en este caso al síndico para contraer deuda sin garantía pero considerada como gastos administrativos o de la quiebra, los que gozan de la primera preferencia de pago. Sin perjuicio de lo anterior, si las condiciones del mercado hacen imposible la contratación de dicha deuda, el tribunal de la quiebra podrá autorizar al síndico con el debido aviso a las partes y su audiencia a contraerla, rindiendo algún tipo de garantía y continuando su consideración como gastos de la quiebra para los efectos señalados anteriormente. Es la misma filosofía de la rehabilitación de un fallido que encontramos en el *SDRM*, proporcionándole todos los medios necesarios para poder lograr la consecución de estos fines, de manera tal que también contempla dicha posibilidad aunque por el momento, sujeta a un límite de endeudamiento establecido en cada caso particular por el *SDDRF*, con el objeto de no relegar al cuerpo de acreedores existente en demasía.

IV.1.6. Acuerdo de reestructuración

El objetivo es diseñar un mecanismo que por una parte reduzca el problema de la disidencia y, por otro, respete la prelación que existe entre créditos. Con aquellas premisas en mente, las características recomendadas por el mecanismo para un acuerdo reestructurador son:

- Que todos los acreedores registrados se encuentren facultados para votar la propuesta del soberano, así como que una vez validada, sea vinculante para todos ellos.
- Que el deudor provea asimismo toda la información necesaria con respecto a aquella parte de la deuda que no quedará sujeta al *SDRM*.

Existen coincidencias bastante sustanciales en el concepto de plan o acuerdo reestructurador en ambos cuerpos jurídicos, pues a la luz de la norma federal estadounidense, un plan de reestructuración presentado bajo el Título 11 de la Ley de Quiebras de los EE.UU. debe ser justo y practicable: justo, en el sentido de solucionar las deudas respetando su correspondiente prelación; practicable, en el sentido de que el negocio del fallido tenga una razonable posibilidad de ser viable con posterioridad a la confirmación del *plan*. En concreto, debe cumplir ciertos requisitos según la sección 1123, haciendo necesario de que conste de lo siguiente:

- Designar por clases a los créditos distintos de los gastos administrativos y aquellos sin garantía (la regla general en un *plan*).
- Especificar los créditos que no se verán comprendidos en el *plan*.
- Detallar el tratamiento que en definitiva se le dará a cualquier clase de crédito o interés comprendido en el *plan*.
- Otorgar el mismo tratamiento a los créditos o intereses de una misma clase, a menos que su titular o tenedor acepte que se le dé un trato menos favorable.
- Contemplar todos los medios adecuados para la implementación del *plan*. Esta sección considera herramientas de reprogramación que no son realmente nuevas, pero

cabe señalar que algunas de ellas serían aplicables al ámbito soberano, como la extensión de la "madurez" de algunos créditos, la modificación de la tasa de interés pactada originalmente o el alivio de situaciones de *default* o incumplimiento de pagos.

– En concordancia con lo anterior, establecer un monto para el alivio de una situación de *default*.

– Evidentemente, y de acuerdo con las listas que el deudor debe confeccionar, someter o no ciertos créditos a la reprogramación ofrecida o al *plan*, las que quedarán sujetas a las siguientes reglas:

– En uso de las herramientas que esta ley pone a disposición del deudor, proponer el ajuste de créditos.

– Proponer la ejecución de ciertos créditos, es decir, continuar con el servicio normal de cierta parte de la deuda.

– Disponer la realización de todo o parte del patrimonio del deudor para su posterior distribución entre los acreedores.

IV.1.7. Término del procedimiento

La situación ideal vendría dada por la certificación del *SDDRF* del acuerdo de reestructuración propuesto.

Debe hacerse presente la existencia de otras facultades de este órgano en atención a su término por otras causas.

Parece entonces justo que los acreedores también tengan la oportunidad de terminar el procedimiento, siendo su oportunidad la etapa de verificación, solicitando una votación al efecto.

Si la terminación del procedimiento es decidida por votación, existe consenso en que el quórum requerido debiera ser el general, de 75% de los créditos registrados.

Terminado el procedimiento cesa completamente la competencia del *SDDRF* y, más aún, ya que sin perjuicio de su labor certificadora del acuerdo final, este no tiene tuición sobre su interpretación y ejecución, asuntos que deberá tratar en definitiva el tribunal ordinario o arbitral a que se le haya otorgado competencia según los términos del acuerdo³⁶.

Cuando se desestima una petición de quiebra por el tribunal de la materia en los EE.UU., la sección 349 deja indemne la orden de auxilio judicial o *discharge* que pudiera volverse a dictar con posterioridad al rechazo de alguna petición, en un nuevo procedimiento, respecto de aquellas deudas que antes y después sigan cumpliendo con los requisitos. Naturalmente, tampoco inhabilitará al deudor para volver a presentar una nueva petición de quiebra bajo cualquier supuesto del Título 11. Similar propuesta plantea el estatuto *SDRM*, ya que el uso de las facultades del *Forum* de terminar de inmediato el funcionamiento del mecanismo o su terminación voluntaria no impiden un posterior recurso al sistema, salvo que se trate de una activación abusiva, injustificada o de mala fe, en cuyos casos se tiene en mente una sanción de aproximadamente 6 meses, durante los cuales no se podrá solicitar su activación.

³⁶ LEGAL AND POLICY DEVELOPMENT AND REVIEW DEPARTMENTS: (n. 18), p. 56.

CONCLUSIÓN

Para concluir este artículo es necesario hacer referencia al nuevo fenómeno de composición de la deuda como el antecedente que justifica el hecho de que su crisis se aborde por mecanismos orientados al mercado, es decir, por el sector privado. Esto debe ser así por existir un riesgo involucrado, el cual, de concretarse, si bien acarrea enormes pérdidas económicas, de no hacerlo también acarrea grandes beneficios, en lo que constituye un negocio más del mercado financiero internacional. Entonces, ¿por qué van a ser justificables grandes paquetes económicos de rescate? Asimismo, en base a las reestructuraciones soberanas hechas por Ecuador, Pakistán y Ucrania, se ha podido observar que en el mercado finalmente existe consenso en que las emisiones de bonos son vulnerables a los embates económicos y si llegan a ser de un nivel delicado, generar una reestructuración de la deuda.

Ahora bien, hay que distinguir la discusión en sus dos niveles, porque preliminarmente se trata de quién debe en definitiva cargar con el problema de la crisis de la deuda y su moratoria, encontrándose en un nivel más adelante —ya decidido *grosso modo* que una concepción privatista del problema es la solución correcta— la disyuntiva de qué alternativa dentro de dicha concepción es la mejor.

Entre las CAC y el SDRM se puede concluir que el estatuto del Fondo constituye una visión más integral del problema, pues su aplicación posee la filosofía de un sistema concursal, lo que le hace comprender la situación de una moratoria como la crisis patrimonial de un fallido y no un mero evento aislado generado por la cesación de pagos de un contrato determinado. Entonces, si bien ambos abogan por una supermayoría cuyas decisiones sean imperativas para todos los acreedores, las CAC lo hacen solo para el "universo" de una emisión en tanto que el SDRM va más allá y regula el problema entre acreedores con distintos títulos, lo que es más razonable por razones de equidad. Asimismo, el SDRM también constituye una salida de mercado, aunque regulada, entregando a ambas partes un marco que impida los abusos, así como un órgano con las facultades correctivas *ad hoc*. Sin embargo, comparado con las CAC, que constituyen un contrato y por ende determinado por las partes, la regulación de procedimientos, plazos, etc., en el SDRM será establecido por un estatuto, detrás del cual se encuentra el respaldo del FMI y que es fruto de muchos años de trabajo y el estudio empírico de la evolución de otras colocaciones soberanas, no existiendo órgano alguno que como el Fondo conozca y tenga la riqueza informativa que goza de los mercados, algo imposible de obtener en una relación contractual soberano-inversor, siendo más probable la distorsión por alguna de las partes y, por ende, abusos.

Dado el enfoque de mercado que hoy es necesario darle al problema, el riesgo, al igual que otras inversiones internacionales, es fundamental para quienes financian el sistema. De manera tal, que es importante concluir que la adopción de un mecanismo de solución de la crisis de la deuda haría disminuir el riesgo país en algunos mercados emergentes, pues no debe olvidarse que la influyente agencia clasificadora Standard &

Poor's considera en su metodología de determinación del riesgo soberano los siguientes elementos involucrados con el tema objeto de la tesis³⁷:

- Transparencia en las decisiones y objetivos de políticas económicas.
 - Estabilidad monetaria.
 - Expansión monetaria y crediticia.
 - Compatibilidad del régimen cambiario y objetivos monetarios.
 - Nivel de deuda externa.
 - Perfil de vencimiento, composición por moneda de denominación, y sensibilidad a los cambios en la tasa de interés, así como el acceso al financiamiento.
- Sin embargo, son especialmente importantes los siguientes criterios:
- Capacidad o voluntad del obligado de responder a sus obligaciones en los mismos términos pactados según el respectivo contrato de deuda.
 - Naturaleza y contenido de las disposiciones del contrato de deuda.
 - Protección concedida y posición relativa de la obligación en el evento de una quiebra, reorganización o cualquier otra situación prevista por leyes de quiebra y, en general, cualquier situación que altere los derechos de acreedores.

Lo anterior, en términos generales, contribuirá a disminuir el riesgo. Sin embargo, el análisis detallado de cada mercado podría revertir dicha tendencia por el manejo más o menos responsable que tengan los soberanos en el recurso al mecanismo, que de todas maneras, y a la luz de los elementos que se consideran, no debiera ser más importante que la existencia del mecanismo. Es decir, lo positivo de la llegada del mecanismo no debiera ser contrarrestado importantemente por el comportamiento del soberano (que sobre los cortos y definidos plazos y etapas nada puede hacer), aunque sí debiera incidir en un aumento en el costo del acceso al crédito, pues recuérdese que el *SDRM* plantea que los gastos de operación de este se consideren como gastos de la quiebra, de manera de que finalmente sean soportados por todos los acreedores en proporción a sus créditos. Esto contribuiría, por lo tanto, a un encarecimiento del crédito.

Corresponde ahora retomar los elementos a partir de los cuales se puede afirmar la influencia de la Ley de Quiebras de los EE.UU. en el estatuto *SDRM* del Fondo Monetario Internacional. Para esto, se debe enunciar las instituciones de esta última, analizadas aisladamente y que resultan más importantes en el mencionado cuerpo legal, muchas de las cuales encuentran su equivalente en el texto estadounidense, hecho que en definitiva nos permitirá concluir o no la anterior hipótesis.

La suspensión o efecto conocido como *Stay* se puede concluir presente en ambos sistemas, a partir de las secciones 362, 922 y texto respectivo del proyecto *SDRM*.

Respecto de la activación del procedimiento: a partir de las secciones 301 y 922 del Título 11 y lo señalado respecto del "estatuto", en ambos sistemas la voluntariedad de la activación resulta esencial, aunque en el caso de la Ley de Quiebras sea una

³⁷ STANDARD & POOR'S: *The S&P Emerging Market Indices: Methodology, Definitions and Practices*, S&P Emerging Markets Database (2000).

alternativa atendida la categoría del fallido (municipalidades, como clasificación administrativa) y en el "estatuto" la única forma de activación, atendida justamente la naturaleza del sujeto pasivo del procedimiento, el soberano. Además, existen en ambos ciertos principios comunes:

– La necesidad de la presentación de un *plan* por parte del deudor en que regule su pasivo, de manera de someterlo a la aprobación de sus acreedores.

– La exigencia de la transparencia y publicidad necesarias para revelar la real situación patrimonial del deudor, lo que encuentra demostración en cuanto a su existencia en las secciones 107 (declaración a nivel general de la publicidad de los documentos relacionados con la quiebra), 924 y 1125 del Título 11 y el "estatuto", como se expuso en el Capítulo 3.

– En ambas se exige y reconoce el conocimiento de la activación por el cuerpo de acreedores como esencial.

Otro aspecto de vital importancia para concluir la similitud de ambos sistemas es la clasificación de los créditos en listas, pues ambos mecanismos contemplan la categorización de los créditos y una protección especial (tercera lista o *Non Impaired List*) para ciertos créditos estratégicos. Para este tema, resultan relevantes las secciones 361 y 1122 y 1124, obviamente además del texto del Fondo.

En cuanto a la iniciación, modificación y confirmación del *plan*, en el procedimiento concursal norteamericano es posible concluir la presentación del *plan* dentro de un plazo, fijado por el tribunal en el caso de la quiebra (sección 941). Además, se contempla la posibilidad de su modificación una vez presentado (sección 1127) y antes de confirmado, cumpliéndose los requisitos necesarios contemplados en las secciones 103 y 901 para el evento de una quiebra del capítulo 9 (municipalidades) y la revocación por algún acreedor (sección 1144). En el ámbito del *SDRM*, la verdad es que hasta el momento no existe una regulación análoga, pero según la opinión del autor de este artículo únicamente por razones de buena práctica, ya que sí es bastante claro al regular los mecanismos de solución de controversias, como la función asumida por el *SDDRF*, encargado de supervisar el registro de créditos y la conformidad general del proceso al mecanismo, lo que asegura la certeza de resolverse las contiendas razonablemente si los acreedores tuvieran diferencias. Debe recordarse que el rol de los acreedores en el desarrollo del mecanismo es esencial.

Respecto del rechazo del procedimiento de quiebra, es necesario recordar que en términos generales, de ponerse fin al procedimiento, no existe ningún impedimento de volver a poner en marcha una nueva petición de quiebra (sección 349) o activación del *SDRM*. Sin embargo, dicho estatuto internacional podría imponer una sanción temporal de no pedir la activación.

Por último, recuérdese que la obtención de crédito durante el procedimiento es un tema abordado por ambos textos, en la Ley de Quiebras, por la sección 364 que contempla que el síndico pueda contraer la deuda (sin garantía) necesaria para la marcha de los negocios del fallido. El mecanismo del que hablamos en esta tesis

también contiene la idea anterior, pero limitada *a priori* hasta un monto que el *Forum* debería determinar.

Por lo tanto, atendidas las numerosas relaciones entre ambos sistemas es posible concluir con certeza que los pilares del procedimiento de la Ley de Quiebras de los EE.UU. tienen su reflejo en el estatuto del *SDRM*, pues desde la activación hasta su terminación es posible encontrar analogías entre ambos sistemas.

La adopción de un mecanismo como este, de técnica jurídica estadounidense, verdaderamente además de conllevar eventuales bondades, constituye (de ponerse en marcha exitosamente entre los miembros del Fondo) un nuevo gran hito de la influencia de los EE.UU. en el manejo económico mundial, que desde los hechos terroristas del 11 de septiembre de 2001 ha otorgado más peso a los elementos políticos en sus decisiones económicas, de manera de ayudar preferentemente a países "amigos". Esto podría encontrar una poderosa herramienta para dicho país en el estatuto, debido a que en el ámbito del *SDRM* si bien no es declarada ni evidente, sí existe la influencia aludida, pues baste recordar la figura del FMI como muy probable ente "en la sombra" y en el cual este país tiene nada menos que alrededor del 17 % del poder de voto, sin perjuicio de agregar a lo anterior el poder restante del G7 (grupo de los siete países más industrializados del orbe) y el resto de países de menor importancia a que los EE.UU. y el G7 apoya en un carácter bilateral, como por ejemplo Chile y sus TLC³⁸.

Lo anterior confirma la importancia que este país lograría a partir del *SDRM*, pues como se estudió, se trata de una solución muchísimo más extensiva que las Cláusulas de Acción Colectiva (CAC) que, por lo demás, constituyen una relación puramente contractual entre deudores y acreedores de una misma emisión.

Finalmente, antes de tratar la adopción del *SDRM* en nuestro ordenamiento jurídico, previamente es posible concluir que su aprobación en el Fondo por sus miembros se encuentra con altas probabilidades de ser aprobada, esto porque dicho organismo internacional, como se expuso, concibe la entrada en vigencia del *SDRM* por medio de una reforma al Convenio del Fondo Monetario Internacional, que deberá ser aprobada por tres quintas partes de los estados miembros, pero además con cuatro quintas partes del poder de voto, lo que puede parecer mucho, pero dada la ya mencionada influencia del G7 y la poco cómoda posición de otras naciones respecto de aquellas más industrializadas, por su dependencia, hace prever que dichos votos existirán y que en realidad la disidencia no será una alternativa, pues de aprobarse las reformas la única alternativa será el abandono del Fondo, lo que es francamente impensable para las economías en desarrollo (es de público conocimiento la importancia de las comisiones del Fondo que van a Argentina con motivo de la aprobación de sus planes de ajuste y reforma del sistema).

Sin ser el objeto del presente artículo, en cuanto a Chile, es posible adelantar que su adopción en el ordenamiento jurídico es aconsejable por medio de su aprobación por el Congreso de conformidad a lo dispuesto en el Art. 50 C.P.R., dada la peligrosa cercanía de las disposiciones del estatuto con materias que según nuestro constituyente son de ley (Art. 60 C.P.R.), como el comprometer la responsabilidad financiera del

³⁸ ROUBINI: (n. 1), p. 8.

Estado. Sin perjuicio de lo anterior, superada esa etapa (que más que jurídica, en realidad es una dificultad política para el *SDRM* y su adopción) nuestro ordenamiento, por medio del D.L. 2. 349 sobre contratación internacional del Estado, valida completamente el tratamiento que el *SDRM* podría hacer de los contratos de deuda celebrados por el Estado chileno, siendo bastante claro al respecto su Art. 1º, al señalar que "se declaran válidos los pactos destinados a sujetar al derecho extranjero los contratos internacionales, cuyo objeto principal diga relación con negocios u operaciones de carácter económico o financiero, celebrados o que se celebren por organismos, instituciones o empresas internacionales o extranjeras que tengan el centro principal de sus negocios en el extranjero, con el Estado de Chile o sus organismos, instituciones o empresas". Asimismo el D.L. 1.263 afianza también la buena marcha del estatuto al delimitar en el ámbito de nuestro propio derecho interno una definición armónica con el *SDRM* de dicho tipo de deuda, contenida en su Art. 39.

De esta manera, se concluye que el desafío de la adopción del estatuto de reestructuración de la deuda soberana es posible de abordar por la comunidad internacional y, desde luego, por nuestro país, pues ya es tiempo de reconocer las nuevas responsabilidades tanto del soberano como de los inversionistas privados y que en este ejercicio el estatuto constituye un gran elemento para avanzar en dicho propósito.

V. BIBLIOGRAFÍA

LIBROS, TESIS Y OTRAS PUBLICACIONES

BÓRQUEZ YUNGE, Juan Pablo, *Aspectos Jurídicos de la Deuda Externa y su Renegociación en el Derecho Chileno. Memoria de Prueba para optar al grado académico de Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales*. Universidad de Chile, Facultad de Derecho. 1987.

BRUCE DEPOLO, Agustín, *El Fondo Monetario Internacional y su Intervención en la Economía Chilena. Memoria de Prueba para optar al grado académico de Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales*. Universidad de Chile, Facultad de Derecho. 1958.

Communiqué of the International Monetary and Financial Committee of the Board of Governors of the International Monetary Fund. Press release N° 00-54. 2000. IMF External Relations Department.

Convenio Sobre el Fondo Monetario Internacional. Imprenta Universitaria. 1944.

Department of Finance, Leonard N. Stern School of Business, New York University. *Restructuring Firms and Industries, Mergers and Acquisitions*. 2nd Edition. John Wiley & Sons. Inc. 2001.

Diario Estrategia. 2 de diciembre de 2002.

Fondo Monetario Internacional. *Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional*. Dirección de Servicios Lingüísticos del Fondo Monetario Internacional. 1993.

Fondo Monetario Internacional. *FMI Boletín*. Vol. 31. N° 9. Departamento de Tecnología y Servicios Generales. Mayo de 2002.

IMF Board Discusses Possible Features of a *SDRM*. Public Information Notice 03/45. Abril de 2003. IMF Publishing. 2003.

- IMF External Relations Department. *Special Drawing Rights: a factsheet*. 2003.
- IMF Finance Department. *Chile: Financial Position in the Fund*. IMF Publishing. 2003.
- IMF Finance Department. *IMF Member's Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors*. 2003.
- IMF Financial Department. *IMF Executive Directors and Voting Powers*. 2003.
- Involving the Private Sector in the Resolution of Financial Crises-Status Report and Standstills: Preliminary Considerations. Policy Development and Review and Legal Departments. IMF. 2000.
- Involving The Private Sector in The Resolution of Financial Crises. Policy Development and Review and Legal Departments. IMF Publishing. 2001.
- JULIO CASTELLANOS, Elías, *Endeudamiento Público. Características y Atributos*. UNAM. 2001.
- KLEIN, William A., COFFEE JR., John C., *Business Organization and Finance. Legal and Economic Principles*. 6th Edition. The Foundation Press Inc. 1996.
- KOHLER, Horst, *Opening Remarks for the Sovereign Debt Restructuring Mechanism Conference*. IMF External Relations Department. 2003. [Http://www.imf.org/external/np/speeches/2003/012203.htm](http://www.imf.org/external/np/speeches/2003/012203.htm).
- KRUEGER, Ann O., *A New Approach to Sovereign Debt Restructuring*. International Monetary Fund Publication Services. 2002
- Legal and Policy Development and Review Departments. *The Design of the Sovereign Debt Restructuring Mechanism-Further Considerations*. 2002.
- MOYANO BONILLA, César, Loretta Ortiz Ahlf. *La Deuda Externa y la Responsabilidad Internacional del Estado*. UNAM. 1994.
- OCAMPO, José Antonio, *Las lecciones de la Crisis Argentina*. CEPAL. 2002.
- Orderly and Effective Insolvency Procedures*. Legal Department, IMF. IMF Publishing. 1999.
- RETCHKIMAN, B., *Finanzas Públicas*, en Julio Castellanos Elías. *Endeudamiento Público. Características y Atributos*. UNAM. 2001.
- REYES ESPINA, Germán, "El Fondo Monetario Internacional: origen y evolución". *Memoria presentada a la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Chile como uno de los requisitos para optar al grado de Licenciado en Derecho*. Pontificia Universidad Católica de Chile, Facultad de Derecho. 1996.
- ROUBINI, Nouriel, *La implicación del sector público en la resolución de la crisis y en la reestructuración ordenada de la deuda soberana: el marco G-7 y las cuestiones pendientes de resolución*. Asamblea Anual del BID. Especial Seminario BBVA. 2002.
- S&P Emerging Markets Database. *The S&P Emerging Market Indices: Methodology, Definitions and Practices*. Standard & Poor's. 2000.
- Secretaría Técnica, UNAM. *Momento Económico*. Vol. 9. Ejemplar 3. 2003.
- Sovereign Debt Restructuring and Management: lessons from recent crisis*. Bhattacharya Amarendra, Allen Mark, Wilton John, Chhibber Ajay. PREM week conference, 24 de junio de 2002. [Http://www.worldbank.org/wbi/B-SPAN/sub_prem_sovereign_debt.htm](http://www.worldbank.org/wbi/B-SPAN/sub_prem_sovereign_debt.htm)
- Standard & Poors. National Scale Ratings Definitions. 2003.
- Summing up by the chairman-Involving the Private Sector in the Resolution of Financial Crises-Status Report and Standstills: Preliminary Considerations*. Policy Development and Review and Legal Departments. IMF. 2000.

TAYLOR, John B., *Sovereign Debt Restructuring: A U. S. perspective*. [Http://www.ustreas.gov/press/releases/po2056.htm](http://www.ustreas.gov/press/releases/po2056.htm).

VARELA, PARACHE, Manuel, *El Fondo Monetario Internacional*. Guadiana de Publicaciones, Madrid. 1969.

VILLAGRÁN KRAMMER, Francisco, *Efectos Legales de la Deuda Externa Latinoamericana, Informe al Comité Jurídico Latinoamericano*. Tipografía Nacional, Guatemala. 1991.

LEYES NACIONALES E INTERNACIONALES

Constitución Política de la República de Chile de 1980.

Código de Comercio.

D.L. 1.263 del Ministerio de Hacienda, publicado el 28 de noviembre de 1975, sobre Administración Financiera del Estado.

D.L. 2.349 del Ministerio de Hacienda, publicado el 18 de octubre de 1978, sobre Contratos Internacionales para el Sector Público.

Ley N° 19.356, Aprueba Ley de Presupuestos del Sector Público para el año 1995.

UNCITRAL Model law on Cross Border Insolvency.

European Union Regulation on Insolvency Proceedings.

Fecha de recepción: 22 de octubre de 2004

Fecha de aceptación: 7 de enero de 2005
