
MERCADO DE CAPITALES Y REESTRUCTURACIÓN DE DEUDAS SOBERANAS

HORACIO TOMÁS LIENDO (h)

Temario

1. El problema
 2. Dos caminos (¿alternativos?)
 3. Secuelas del caso argentino: de nuevo los *fondos buitres*
 4. Conclusiones
-

El problema

1. En el país afectado

- a) Ajuste fiscal y externo
- b) Contagio al sistema financiero doméstico
- c) Actividad económica
- d) Empleo
- e) Salario real

2. De la solución

- a) Oportunidad
 - i. Riesgo de anticiparse
 - ii. Riesgo de atrasarse
 - b) Hold-outs
-

El problema

3. De los paquetes de ayuda (FMI, BM, BID, BCE, etc.)
 - a) Equidad entre acreedores
 - i. Bilaterales (Club de Paris)
 - ii. Internacionales (bonos, préstamos sindicados, comercio internacional, etc.)
 - iii. Domésticos (financieros, jubilados, depositantes, etc.)
 - b) Moral hazard de los acreedores
 4. De las soluciones unilaterales (take it or leave it)
 - a) Falta de información
 - b) Moral hazard de los soberanos deudores
 - c) Inequidad de trato a los acreedores
-

Dos caminos ¿alternativos?

1. Contractual: cláusulas de acción colectiva
2. Estatutario: Sovereign Debt Restructuring Mechanism (SDRM, FMI, Anne Krueger, noviembre 2001)

1. CONTRACTUAL

a) Límite

- i. Una o varias series de una misma emisión
- ii. Ausencia de dinero nuevo
- iii. Tratamiento inequitativos a diferentes grupos de acreedores

b) Practicidad de la solución contractual

- i. Ucrania 1999
 - ii. Uruguay 2002
 - iii. Argentina 2005
-

2. Estatutario

a) Ventajas

- i. Simplicidad (reforma al tratado del FMI con el voto de 3/5 de los miembros y 85% del capital)
 - ii. Amplitud de cobertura
 - iii. Dinero nuevo
 - iv. Interacción deudor-acreedores (Comité de Acreedores)
 - v. Órgano de resolución de disputas
-

2. Estatutario

b) Desventajas

- i. Conflictos de interés
 - A. El FMI es normalmente acreedor
 - B. Los principales Estados miembros del FMI son normalmente acreedores (Club de Paris)
 - ii. Moral hazard del Estado deudor
 - iii. Problemas con la jurisdicción aplicable
 - iv. Resistencia del deudor a perder soberanía
-

Secuelas del caso argentino: de nuevo los *fondos buitres*

1. El litigio en New York por la cláusula *pari passu*
 - a) La sentencia
 - b) Efectos sobre la reestructuraciones de 2005 y 2010

 2. El renacer del camino estatutario
 - a) Resolución ONU 68/304 (Asamblea General, 2014) y Resolución 27/L.26 (Consejo Derechos Humanos, 2014)
-

Secuelas del caso argentino: de nuevo los *fondos buitres*

- i. Nuevo tratado o resurrección del SDRM
 - ii. Rechazo de los países donde operan los principales mercados de capitales del mundo (USA, Reino Unido, Alemania, Japón, etc.)
 - iii. ¿Saben los emergentes lo que piden?
 - iv. No afecta los conflictos existentes
-

Secuelas del caso argentino: de nuevo los *fondos buitres*

3. El G 20

4. Perspectivas

- a) Baja probabilidad de que la solución estatutaria, de ocurrir tenga autonomía del FMI y su SDRM
 - b) Ineficacia de la solución estatutaria para resolver el caso argentino
-

Conclusiones

1. Regreso al punto de partida: Noviembre 2001
 2. Argentina y sus aliados apoyan al FMI
 3. Los países desarrollados resisten otro SDRM
 4. La próxima reunión del G 20 es una oportunidad para el acuerdo
 5. Cualquier desenlace es irrelevante para resolver el caso argentino
-

Muchas gracias

Buenos Aires, 28 de octubre de 2014

Reconquista 336 piso 3°
C1003ABH Buenos Aires, Argentina
Teléfonos: (5411) 325 2112 (rotativa)
E-mail: estudioliendo@liendo.com.ar
www.liendo.com.ar

 **LIENDO**
ASOCIADOS
A B O G A D O S
