



Las secuelas del “juicio del siglo” “DRAW CAPITAL PARTNERS VS. ARGENTINA”

Manuel Gonzalo Casas y Martín Guzmán

SUMARIO: I. Introducción.— II. Antecedentes del nuevo proceso judicial.— III. El no pago argentino como un supuesto de imposibilidad de cumplimiento contractual.— IV. Los costos del fallo del juez Griesa.— V. Consideraciones finales.

➔ La acción colectiva recientemente interpuesta por el fondo *Draw Capital Partners* imputa a la Argentina incumplimiento contractual y busca cobrar intereses sobre intereses por el período en que la medida cautelar del juez Griesa estaba en vigencia. Esta demanda se encuentra en tensión con ciertos institutos de Derecho y con principios económicos.

I. Introducción

El llamado juicio del siglo entre el fondo buitre *NML Capital* y la República Argentina se acabó (1). Sus consecuencias, sin embargo, aún persisten. En enero de este año un fondo de inversión accionó contra la tierra del plata por incumplimiento de su empréstito estatal. Se trata del fondo *Draw Capital Partners*. Este fondo reclama, mediante una acción colectiva, el pago de los intereses sobre los intereses no cobrados durante los años 2014 a 2016 de los bonos argentinos reestructurados en los años 2005 y 2010. Él aspira, entonces, a beneficiarse de las consecuencias desatadas por la vigencia de una medida de prohibición de pago dispuesta por el juez Griesa, ex juez de primera instancia del distrito sur de Nueva York, en el juicio entre Argentina y los tenedores de bonos no reestructurados (los *holdouts*). Este nuevo capítulo del proceso judicial que desató el *default* argentino del año 2001 da renovadas muestras de las ineficiencias que se disparan ante la falta de un proceso de saneamiento estatal global que se base en principios alineados con los objetivos perseguidos en una reestructuración de deuda soberana (2).

Frente a esta situación, este texto tiene por objeto analizar la acción de *Draw Capital Partners* desde la óptica jurídica (III) y eco-

nómica (IV). A estos fines, aquí se expondrá previamente, de modo sucinto, la situación fáctica y jurídica sobre la que la demanda se apoya. Esto es el *default* argentino del año 2001 y sus reestructuraciones (II).

II. Antecedentes del nuevo proceso judicial

En el año 2001, en el contexto de una profunda crisis económica y social, el gobierno argentino se declaró en situación de *default* sobre los 81.300 millones de dólares de deuda pública con acreedores privados. A partir de esto comenzó un periplo de negociaciones y de juicios en torno a esta cuestión. En el año 2003 el Estado argentino realizó la primera oferta de reestructuración de deuda, que fue rechazada. Apenas en el año 2005 se logró el primer canje soberano de bonos con un recorte del 73 % del valor de los títulos *defaulteados*. En esta oportunidad se consiguió la adhesión del 76,15 % de los tenedores. No obstante, para volver al mercado de crédito internacional, se necesitaba aún llegar a un acuerdo con los acreedores que todavía no habían canjeado sus bonos en *default*. Así, en el año 2010, se ofreció un nuevo intercambio de bonos con características similares al del año 2005. Esta vez la porción de títulos reestructurados ascendió a un 92,4 % (3).

Dentro del grupo de bonistas que no aceptaron las condiciones de reestructuración diseñadas por el gobierno argentino se encontraban un conjunto de *fondos buitres*. Estos fondos son, en términos simplificados, inversores especializados en la adquisición de deuda en *default* o pronto a caer en *default*, a un precio inferior al nominal, para luego litigar contra el país emisor de la misma por el cien por ciento de su valor (4). En el supuesto de la deuda argentina, los *fondos buitres* habían adquirido la mayor parte de los bonos luego del *default* a valores por lo general debajo de los 30 centavos por dólar emitido y, en ocasiones, incluso debajo de los 10 centavos por dólar emitido. Uno de ellos, el mencionado *NML Capital*, inició un juicio en contra de

Argentina en los juzgados de Nueva York, jurisdicción bajo cuya ley el país sudamericano había emitido los bonos que ellos poseían. Este fondo exigió allí, a sabiendas de la falta de proceso forzoso de reestructuración estatal y de los antecedentes que presagiaban la posibilidad de una victoria (5), el cobro de las acreencias sin descuento alguno, además de compensación por intereses sobre intereses. A este juicio se sumaron, posteriormente, otros fondos buitres como así también bonistas que habían obtenido sus créditos antes del *default*.

El juez Griesa estableció en el año 2011 que la República Argentina debía cumplir el contrato de deuda en sus términos originales. En febrero del año siguiente él dispuso, a esos fines, una medida cautelar que impedía al Estado pagar a los acreedores reestructurados en tanto éste no les pagara a los bonistas *holdout* de acuerdo a los términos de su fallo. Esta medida quedó firme en junio del año 2014, cuando la Corte Suprema de Estados Unidos rechazó su tratamiento (6). En ese entonces, se advirtió judicialmente al *Bank of New York Mellon* (BoNY) y a los demás agentes pagadores sobre eventuales responsabilidades si asistiesen al Estado argentino en el pago a los acreedores reestructurados (7). El BoNY era el agente fiduciario en los bonos reestructurados y se encontraba en posesión del dinero depositado por Argentina para el pago del vencimiento de los intereses del 30 de julio de aquel año. Esta situación impidió que la República cumpliera sus compromisos de acuerdo a los contratos reestructurados hasta comienzos del año 2016. Sólo en ese momento el Estado pudo acordar una reestructuración con los bonistas que habían obtenido el embargo y así pagar a sus acreedores reestructurados previamente.

III. El no pago argentino como un supuesto de imposibilidad de cumplimiento contractual

La acción colectiva recientemente interpuesta por el fondo *Draw Capital Partners* imputa a la Argentina incumplimiento

contractual y busca cobrar intereses sobre intereses por el período en que la medida cautelar del juez Griesa estaba en vigencia. Esta demanda se encuentra en tensión con ciertos institutos de Derecho y con principios económicos.

La acción no considera que la medida de embargo de Griesa tornó al cumplimiento directo de las mismas imposible. Una imposición jurídica lo impedía. Ella afectó un supuesto tácito del contrato: *la circunstancia de que nadie impediría a los acreedores recibir los fondos que el deudor le transfiriese* (8). En efecto, como se mencionó, el país depositó, luego de que entrará en vigencia el mandato judicial de no pago, u\$s 539 millones correspondientes a los intereses de julio del año 2014 en el BONY. Este, sin embargo, no realizó el pago a los acreedores reestructurados, porque él, con tal accionar, hubiese desacatado la orden judicial.

De esto se extrae, entonces, que se habría estado ante un caso de imposibilidad de cumplimiento contractual (*doctrine of impossibility of performance*) (9). Con esto, el deber de pago no se habría incumplido: él se habría suspendido. Se habría adaptado el tiempo de cumplimiento del contrato por una modificación de su supuesto tácito. La *doctrina de imposibilidad de cumplimiento contractual* se encuentra receptada, con distintos nombres, en la mayoría de los ordenamientos jurídicos modernos (10). La idea en ella subyacente fue postulada en términos jurídicos ya en siglo II d.C. por el juriconsulto *Iuventius Celsus* en el Imperio Romano: *“Impossibilium nulla obligatio est”* (nadie está obligado a hacer imposibles) (11). Ella se corresponde con el principio moral *“Sollen impliziert Können”* (Deber implica poder) y es de un obvio significado (12). Al comprometerme a ejecutar un acto, se presupone que éste efectivamente será realizable. De lo contrario, se cae en un absurdo (13).

El principal presupuesto de aplicación de esta teoría es que las circunstancias que

DOCTRINA. Las secuelas del “juicio del siglo”. “Draw Capital Partners vs. Argentina”
Manuel Gonzalo Casas y Martín Guzmán 1

BIBLIOGRAFÍA. Manual de Derecho Constitucional
Autor: AA. VV. Comentario: Alfonso Santiago 3

NOTA A FALLO. La interpretación de la causal de expulsión de extranjeros en la Ley de Migraciones
María Carolina Acuña Seery, Marina Salmain y Santiago Roca 4

JURISPRUDENCIA
MIGRACIONES. Poder de policía. Impedimentos de ingreso o permanencia en el país. Condena por robo en el país. Revocación de la expulsión. Interpretación de la ley 25.871 (CS)..... 3

EXTINCIÓN DE LA RELACIÓN LABORAL POR ACUERDO DE PARTES. Validez. Ausencia de vicios de la voluntad. Daño moral. Procedencia (CNTrab.) 5

EMPLEADOS JUDICIALES. Cesantía. Solicitud de reincorporación. Trabajador jubilado. Cuestión abstracta (CNFed. Contenciosoadministrativo)..... 7

afecten al cumplimiento de la prestación contractual sean sobrevivientes e inesperadas. Tal fue el caso en cuestión. Lo imprevisible del mandato de no pago de la justicia neoyorkina se vio, especialmente, en su misma conceptualización. Su consecuencia no fue tildada simplemente de *default*. Se discutió si era un “default técnico” (14) o, como sugirieron las redes sociales mediante *hashtag*, un “#Griesafault” (15). La situación fue, por tanto, tan particular, específica y nueva que merecía un nombre propio.

Lo extraordinario de la medida judicial se advirtió, además, en el recurrir a la *International Swaps and Derivatives Association* (ISDA) (asociación internacional de derivados y permutas) para que interprete la suerte de los derivados referentes a la deuda argentina. La ISDA es una organización fundada en el año 1985 para hacer más seguro y eficiente el mercado de derivados (16). A esos fines, ella cuenta, entre sus distintos organismos, con los *Credit Derivatives Determinations Committees* (comités de determinación de derivados de créditos). Estos comités tienen como tarea aplicar los estándares del mercado de derivados de créditos a casos específicos (17). Ellos deben determinar, de modo similar a un tribunal privado, entre otras cosas, si un evento crediticio subyacente a un contrato de derivado tuvo lugar. Los derivados, por su parte, son contratos sobre la evolución de un activo conocido como activo subyacente (*Underlying*) (18). Los *Credit Default Swaps* (CDS) (permutas de incumplimiento crediticio) son la forma de derivado de crédito más sencilla y conocida (19). Ellos son contratos de cobertura de riesgos, en los que los compradores de los aseguramientos (*protection buyers*) se obligan al pago de una prima durante un período de tiempo (*CDS-Spread*), mientras que sus vendedores (*protection sellers*) se comprometen a cubrir parcial o totalmente los créditos asegurados, si éstos no son cancelados (*credit events*) (20). Estos seguros son usados

sobre las deudas soberanas (21). El cumplimiento por Argentina del pago de sus bonos había sido el objeto de aquéllos. Por eso, *al no estar claro, debido a su particularidad*, si se podía catalogar lo desatado por la medida de *Griesa* como un incumplimiento, la ISDA tuvo que interpretar la situación. El comité interviniente estableció que ella constituía un *default* apto para activar la cobertura del evento por parte de los aseguradores (22).

Este resultado generaría, por lo demás, desde un análisis superficial, suspicacias con relación a la tesis aquí defendida. Se dictaminó de un modo contrario a la idea de un caso de imposibilidad de cumplimiento contractual. No obstante, visto con detenimiento, lo decidido por el comité de ISDA se desacredita con relación a la acción de *Draw Capital Partners* por sí solo. Es que entre los miembros del comité evaluador de los CDS sobre la deuda argentina se encontraba *Elliott Management*, del que *NML Capital* es sólo una filial (23). Es decir, el fondo que había conseguido la medida cautelar de la justicia de New York para cobrar sus créditos era el que debía determinar si sus consecuencias habían generado un incumplimiento contractual de Argentina respecto a otros bonos. Para votar en contra de esto, este fondo debía entender la falta de pago de la República como no imputable a ella. Él debía calificar la situación como un supuesto de imposibilidad de cumplimiento contractual. Este instituto jurídico, en este caso, como en este texto se expone, se apoyaría en la imprevisibilidad —contraria de la seguridad jurídica— de la medida judicial. Por esta razón, *Elliott Management* nunca habría resuelto de tal forma. De hacerlo, este fondo habría estado confesando que él habría obtenido beneficios con base en una decisión judicial que habría puesto en jaque la seguridad jurídica de todo el mercado de capitales. Él habría estado aceptando la falta de derecho para tal medida. Además, en aquel entonces, *Elliott Management* estaba

en plena guerra mediático-económica con el gobierno argentino para ganarse la opinión pública favorable sobre la medida cautelar en cuestión. Por consiguiente, el comité de ISDA era, en alguna medida, juez y parte del objeto a tratar y, por eso, la acción de *Draw Capital Partners* no encontraría fundamentos sólidos de apoyarse en el resultado de su dictamen.

Más allá de la imposibilidad de cumplimiento, Argentina, para demostrar su efectiva voluntad de pago a los tenedores de bonos reestructurados, procedió en septiembre del año 2014 a ofrecer un cambio de agente fiduciario. Así, la República conformó el fideicomiso “Nación Fideicomiso” en su territorio para poder eludir la prohibición judicial. Allí, el Estado depositó el monto total de los intereses de deuda correspondientes al vencimiento de septiembre de ese año. Por esta medida, sin embargo, el país austral fue declarado en desacato por parte del juez *Griesa* (24).

Ante esto, la única opción que le habría quedado al Estado argentino para poder cumplir con los bonistas reestructurados era, en consecuencia, pagar previamente el cien por ciento de lo exigido por los bonistas litigantes. Pero este último pago, de realizarse antes del año 2015, conllevaba el riesgo de destruir las reestructuraciones antes realizadas. Es que éstas contenían la cláusula RUFO (*Rights Upon Future Offers*). Esta cláusula establecía que los bonistas reestructurados tenían derecho a obtener todos los beneficios que consiguieran los bonistas no reestructurados de pagos voluntarios de Argentina hasta el 31 de diciembre del año 2014 (25). El cumplimiento o no de los compromisos con los *holdouts* dependía de la voluntad del gobierno argentino, como lo demuestra el hecho de no haber pagado hasta el año 2016.

Una vez que expiró la cláusula RUFO, la onerosidad que implicaba cumplir con los

bonistas *holdouts*, para poder pagar a los reestructurados, menguó. No había más riesgo directo de romper las reestructuraciones de los años 2005 y 2010 (26). En el año 2016 se llegó en definitiva a un acuerdo con los bonistas beneficiarios de la medida del juez *Griesa*. Ellos recibieron el 75 % por ciento del total de los montos que otorgaba la sentencia, más compensaciones por gastos legales (27). En abril de ese año el mencionado juez habilitó a la Argentina al pago de sus compromisos patrimoniales. Seguidamente, cuando se eliminó el impedimento jurídico, el BoNY distribuyó los intereses de los vencimientos que se habían sucedido mientras había durado el mandato de no pago. En esto, no se desembolsaron intereses sobre intereses.

IV. Los costos del fallo del juez *Griesa*

El actual reclamo contra la República Argentina revela, también, las ineficiencias económicas que la falta de un sistema para reestructurar deudas puede generar. La prohibición de transferir pagos hacia los bonistas reestructurados dispuesta por *Griesa* forzó efectivamente al BoNY y al bicentenario país a retener fondos asignados al cumplimiento de deudas soberanas. Si los bonistas hubiesen podido disponer de esos montos, habrían podido hacer de ellos el uso que quisieran. Desde la liberalización de la mercantilización del dinero a finales de la Edad Media rige como dogma económico el postulado “*money begets money*” (el dinero engendra dinero) (28). Aun sin tomar mayor riesgo, es posible obtener el interés que genere una inversión segura, como el que paga un bono del tesoro estadounidense. Debido a esto, si por guardar esos fondos el Estado argentino hubiese percibido algún rédito, la transferencia de este beneficio aseguraría que aquél no se enriqueciese en absoluto como consecuencia de la decisión de *Griesa*. Esa transferencia valdría como una compensación por el esfuerzo asumido por los bonistas de soportar la modificación

{ NOTAS }

Especial para La Ley. Derechos reservados (Ley 11.723)

(1) El conflicto “NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina” fue conceptualizado por la prensa como el “juicio del siglo” debido a su duración y volumen como así también a su implicancia y controversia. Cf. por ejemplo, COTTERILL, Joseph, “Choose your own adventure, sovereign debt trial of the century edition”, en *Financial Times*, 08/02/2013, disponible en: <https://ftalphaville.ft.com/2013/02/08/1379162/choose-your-own-adventure-sovereign-debt-trial-of-the-century-edition/> (última consulta 05/05/2018); VALLI, Patricia, “El ‘juicio del siglo’ ya es una referencia”, en *Perfil*, 13/07/2014, disponible en: <http://www.perfil.com/economia/el-juicio-del-siglo-ya-es-una-referencia-0713-0023.phtml> (última consulta 05/05/2018). Sobre un análisis de este conflicto ver GUZMAN, Martín, “An Analysis of Argentina’s 2001 Default Resolution”, en: *Centre for International Governance Innovation Paper*, nro. 110, ps. 11 y ss.; CRUCES, Juan J. - SAMPLES, Tim R., “Settling Sovereign Debt’s Trial of the Century”, en: *Emory International Law Review*, vol. 31, 2016, ps. 10 y ss.

(2) Como reacción a los problemas puestos en evidencia durante el conflicto de deuda pública de Argentina, en el año 2014 se presentó en la Organización de las Naciones Unidas una propuesta de elaborar un marco multilateral que regule los procesos de reestructuración de deudas soberanas. Esta propuesta fue presentada por el G-77 + China, que hoy asciende a 134 países. A partir de esto, un grupo de expertos elaboró los “Principios básicos para la reestructuración de deudas soberanas”, que fueron aprobados por la Asamblea General en el año 2015. Ver Resolución de la Asamblea General de la ONU 68/304 del 09/09/2014: “Hacia el establecimiento de un marco jurídico multilateral para los procesos de reestructuración de la deuda soberana” y Resolución de la Asamblea General de la ONU 69/319 del 10/09/2015 “Principios Básicos de los Procesos de Reestructuración de la Deuda Soberana”. Para un análisis de estos principios GUZMÁN, Martín - STIGLITZ, Joseph E., “A soft law mechanism for sovereign debt restructuring based on the UN Principles”, en: *International Policy Analysis*, Friedrich Ebert-Stiftung, New York, October 2016. En el año 2002, luego del *default* argentino del año 2001, pero antes de su fenomenal desenlace, *Anne Krueger*, Directora

General Adjunta del Fondo Monetario Internacional de aquel entonces, presentó una propuesta de establecimiento de un “Mecanismo de reestructuración de deuda soberana”. KRUEGER, Anne O., “A New Approach To Sovereign Debt Restructuring”, *International Monetary Fund*, Washington, 2002.

(3) Sobre las distintas ofertas en detalle GUZMÁN, ob. cit., ps. 4 y ss. Cfr. también CRUCES - SAMPLES, ob. cit., ps. 10 y ss.

(4) GUZMÁN, Martín, “Reestructuración de deuda soberana en una arquitectura financiera-legal con huecos”, en *Revista Jurídica*, Universidad de Puerto Rico, nro. 83, 2016, ps. 612, 623 y ss. Cfr. también CASAS, Manuel G. - LÓPEZ TESTA, Daniela, “Emisión de deuda pública: El derecho está en venta”, en: *Voces en el Fénix*, nro. 63, 2017, ps. 80 y ss.

(5) Sobre la reciente evolución de la litigiosidad sobre deuda soberana, véase ENDERLEIN, Henrik - SCHUMACHER, Julian - TREBESCH, Christoph, “Sovereign Defaults in Court”, en: *CEPR Discussion Paper* nro. 12777 (2018).

(6) Cfr. WELLER, Marc-Philippe - CASAS, Manuel G., “El contrato peligroso: NML Capital vs. Argentina”, en: *Clarín*, 11/08/2014, p. 19.

(7) Sobre los efectos de esta medida CASAS - LÓPEZ TESTA, ob. cit., p. 78; DRUCAROFF AGUIAR, Alejandro, “Una situación compleja y sin precedentes que impide hablar de default”, en: LA LEY, 2014-D, 1182, y ss.; ELESPE, Douglas, “Respecto a la posible declaración de default de los títulos del canje soberano”, en: LA LEY, 2014-D, 1186; GUZMÁN, “An Analysis of Argentina...”, ob. cit., ps. 13 y ss.

(8) Para un análisis de qué circunstancias adquieren relevancia para el contrato ver CASAS, Manuel Gonzalo, “Notas acerca del presupuesto de apertura de la interpretación del contrato”, en: *Revista de Derecho comercial, del consumidor y de la empresa*, nro. 4, 2014, ps. 170 y ss.

(9) Sobre la doctrina de la imposibilidad de cumplimiento contractual en Norteamérica EISENBERG, Melvin A., “Impossibility, Impracticability, and Frustration”, en: *Journal of Legal Analysis*, Vol. 1, nro. 1, 2009, ps. 207 y ss.; KEGEL, Gerhard, “Empfiehl es sich, den Einfluß grundlegender Veränderung des Wirtschaftsle-

bens auf Verträge gesetzlich zu regeln und in welchem Sinn (Geschäftsgrundlage, Vertragshilfe, Leistungsverweigerungsrecht)”, en: *Gutachten für den 40. DJT, Tübingen*, 1953, ps. 182 y ss.

(10) Ver sobre este instituto jurídico en los distintos ordenamientos europeos de derecho, entre otros, GORDLEY, James, “The Philosophical Origins of Modern Contract Doctrine”, Oxford University Press, Oxford, 1991, ps. 185 y ss.; KEGEL, ob. cit., ps. 162 y ss.; KÖTZ, Heinz, “Europäisches Vertragsrecht, Mohr Siebeck, 2, aktualisierte und vervollständigte Auflage”, Tübingen, 2015, ps. 408, 416 y ss.; STÜRNER, Michael, “Der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit im Schuldvertragsrecht, Mohr Siebeck”, Tübingen, 2010, ps. 27 y ss.; ZIMMERMANN, Reinhard, “The Law of Obligations, Roman Foundations of the Civilian Tradition”, Oxford University Press, Oxford, 1996, ps. 806 y ss.; ZWIEGERT, Konrad - KÖTZ, Heinz, “Einführung in die Rechtsvergleichung”, J. C. B. Mohr, 3. Auflage, Tübingen, 1996, ps. 516 y ss.

(11) *Digesto*, 50, 17, 185, versión citada SALA, Juan, “Digesto Romano-Español”, traducción del latín al castellano por LOPES CLARO, Pedro - FÁBREGAS DEL PILAR, Francisco, Imprenta de la viuda de Domínguez, 2ª ed., Madrid, 1856, t. II, p. 215.

(12) Sobre este principio ver BRAUN, Günther E., “Sollen impliziert Können und der entscheidungstheoretische Kontext: Zur Logik des Realisierbarkeitspostulates und seiner Anwendung”, en: *Zeitschrift für allgemeine Wissenschaftstheorie*, Vol. 6, nro. 2, 1975; KÜHLER, Michael, “Wollen, Sollen und Können”, en: *Preprints and Working Papers of the Centre for Advanced Study in Bioethics*, Westfälische Wilhelms-Universität Münster, nro. 77, 2015.

(13) Cfr. ZIMMERMANN, ob. cit., p. 687.

(14) BÜNSOW, Federico, “El default técnico y la negociación con los holdouts”, en: LA LEY, 2014-D, 1189: “El default técnico o cómo se lo quiera llamar es una realidad”.

(15) STIGLITZ, Joseph E. - GUZMÁN, Martín, “Argentina default? Griesafault is much more accurate”, en: *The Guardian*, 07/08/2014, disponible en: <https://www.theguardian.com/business/2014/aug/07/argenti->

[na-default-griesafault-more-accurate](https://www.theguardian.com/business/2014/aug/07/argenti-na-default-griesafault-more-accurate) (última consulta 05/05/2018).

(16) <http://www2.isda.org/about-isda/> (última consulta 05/05/2018).

(17) Cfr. <https://dc.isda.org/> (última consulta 05/05/2018).

(18) Cfr. BINGHAM, Nicholas H. - KIESEL, Rüdiger, “Risk-neutral valuation. Pricing and hedging of financial derivatives”, Springer, London, 2004, 2ª ed., p. 2.

(19) WAGNER, Eva, “Credit Default Swaps und Informationsgehalt”, Springer, Wiesbaden, 2008, p. 21. Cfr. también MARTIN, Marcus - REITZ, Stefan - WEHN, Carsten, “Kreditderivate und Kreditrisikomodelle. Eine mathematische Einführung, 2., überarbeitete und erweiterte Auflage”, Wiesbaden, 2014, p. 35.

(20) SIMON, Gray - PLACE, Joanna, “Financial Derivatives”, *Handbook in Central Banking* nro. 17, London, 1999, p. 27. Ver también para un análisis de la operación HOWELL, Elizabeth, “Regulatory Intervention in the European Sovereign Credit Default Swap Market”, en: *Eur Bus Org Law Rev* 2016, ps. 321 y ss.; MARTIN - REITZ - WEHN, ob. cit., ps. 35 y ss.; WAGNER, ob. cit., ps. 21 y ss.

(21) CASAS, Manuel G., “G-20 y deuda pública: cómo salvar al mercado de la praxis actual”, en: *Clarín*, 05/12/2017, p. 27; cfr. HOWELL, ob. cit., ps. 320 y ss.

(22) Sobre esta decisión del comité ver <https://www.isda.org/2014/09/03/isda-americas-credit-derivatives-determinations-committee-cds-auction-relating-to-the-argentine-republic>. (última consulta 05/05/2018).

(23) Cfr. GUZMÁN, “An Analysis of Argentina...”, ob. cit., ps. 11, 14.

(24) GUZMÁN, “An Analysis of Argentina...”, ob. cit., p. 14.

(25) Cfr. CASAS, Manuel G., “Acuerdo con los buitres: ¿imprevisto?”, en: *Clarín*, 17/03/2016, p. 30; DRUCAROFF AGUIAR, ob. cit., ps. 2 y ss.; GUZMÁN, “An Analysis of Argentina...”, ob. cit., ps. 10 y ss., 14.

(26) CASAS, “Acuerdo con los buitres: ¿imprevisto?”, ob. cit., p. 30.

(27) GUZMÁN, “An Analysis of Argentina...”, ob. cit., p. 12.

(28) Sobre la historia de la liberalización de la mer-

del plazo de pago de sus créditos por el acapamiento de un riesgo no asumido por ningún contratante (29).

Pero en cualquier caso, el fondo litigante no está pidiendo una compensación por las oportunidades perdidas por no haber poseído la liquidez mientras duró la medida de embargo judicial ni una compensación por la adaptación contractual. Él está solicitando una compensación por *default*. El monto de esto se encuentra muy por encima de ese “costo de oportunidad”. Él consiste en un interés por interés que incluye una prima de riesgo y sobre eso, además, un interés compensatorio del 9 por ciento anual que establece la ley de Nueva York para eventos de *default*. Esta última tasa tiene en la actualidad un carácter más punitivo que compensatorio. Ella fue fijada en tal valor en el año 1981, cuando la tasa de inflación anual en Estados Unidos era de 8,9 por ciento. Ese monto del interés compensatorio nunca

fue revisado, a pesar de la significativa reducción de la inflación que tuvo lugar en el país del Norte en los años subsiguientes. En consecuencia, el litigante pretende enriquecerse a partir de una decisión judicial que destruyó el supuesto tácito del contrato —la posibilidad de transferir dinero—, y sobre la que ni el Estado ni los acreedores tuvieron control.

Se sabe poco sobre el fondo *Draw Capital Partners*. La escasa información disponible *online* revela que él fue registrado en noviembre del año 2017 en Delaware, un Estado que es un *corporate secrecy haven* (refugio de secreto corporativo) (30). Su fecha de registración sugiere que los bonos sobre los cuales entabla la demanda contra Argentina ni siquiera habrían estado en su poder mientras duró el bloqueo de pagos que estableció Griesa. El fondo no habría sufrido, entonces, ninguna pérdida efectiva por el no uso del dinero. Él habría adquirido esas tenencias cuando la prohibición de pago

ya no estaba vigente, con el objetivo de litigar contra el Estado emisor y obtener así un rédito desproporcionado respecto del riesgo asumido. Esto convertiría a *Draw Capital Partners* en un nuevo *fondo buitres*, que intenta explotar la falta de un marco para reestructurar deudas soberanas. Él se quiere aprovechar, en esta oportunidad, de una situación desgraciada para el empréstito que no fue generada por una crisis macroeconómica del soberano, sino por una decisión judicial.

V. Consideraciones finales

La misma justicia neoyorquina dirimirá la secuela que el “juicio del siglo” dejó. La primera audiencia de este conflicto tuvo lugar el pasado 10 de abril. Aún queda un largo proceso por andar. En éste se revelará una vez más sobre la base de qué principios se resuelven en los Estados Unidos las disputas sobre deuda soberana. Sea cual sea el resultado, al

final habrá existido un desperdicio de recursos sociales. Sin embargo, superar estas situaciones será difícil, por no decir imposible, hasta tanto no se instrumente un mecanismo de saneamiento estatal a nivel global. ●

Cita on line: AR/DOC/1006/2018

MÁS INFORMACIÓN

Gialdino, Rolando E., “Deuda externa, prestatarios y prestamistas, y ajustes estructurales a la luz del Derecho internacional de los derechos humanos”, LA LEY, 16/05/2018, 1, AR/DOC/978/2018

Camauer, Francisco J., “La reestructuración de deuda argentina”, RDCO 277, 441.

Piaggio, Lucas A., “La cláusula RUFO y la cuestión de la viabilidad de nuevos juicios tras el acuerdo con los holdouts”, LA LEY, 2016-B, 1266, AR/DOC/843/2016.

{ NOTAS }

cantilización del dinero desde la Edad Media JIMÉNEZ MUÑOZ, Francisco J., “La usura. Evolución histórica y patología de los intereses”, Ed. Dykinson, Madrid, 2010, ps. 29 y ss.; KASER, Max - KNÜTEL, Rolf - LOHSSE, Sebastian, “Römisches Privatrecht, 21. Auflage”, C. H. Beck, München, 2017, § 35, ps. 216 y ss.; ZIMMERMANN, ob. cit., ps. 166 y ss.

(29) Los bonistas perjudicados por la decisión del bloqueo de pagos podrían argumentar, no obstante, que

tal monto no compensaría el costo de las oportunidades perdidas por no haber poseído la liquidez durante el bloqueo de pagos decidido por el juez Griesa. Ellos podrían sostener que estos costos eran mayores que la tasa libre de riesgo. Distintas circunstancias pueden dar sustento a tal proposición. Si el bonista es menos adverso al riesgo que el deudor, el retorno ajustado por riesgo que compensa su costo de oportunidad sería mayor que la tasa libre de riesgo. Aun en esa situación, si el bonista no estuviese

restringido por liquidez y esperase con certeza recibir en algún momento los fondos bloqueados por la imposición judicial, la restricción de liquidez que la medida cautelar provocó sería inoperante. Pues el bonista perjudicado podría tomar prestado a costa de la transferencia futura cierta. Sin embargo, si el bonista estuviese efectivamente restringido por liquidez o la decisión generase incertidumbre sobre el valor presente de las transferencias que eventualmente recibiría, la decisión judicial le generaría

un costo que no podría ser compensado por la transferencia *ex post* de los intereses sobre intereses generados por un instrumento libre de riesgo. Este último escenario es otra muestra de las ineficiencias a las que una decisión judicial como la del bloqueo de transferencias dispuesta por el juez Griesa puede dar lugar.

(30) Ver ficha informativa de *Draw Capital Partners* en https://opencorporates.com/companies/us_de/6614215 (última consulta 05/05/2018).

BIBLIOGRAFÍA

Título: Manual de Derecho Constitucional
Autor: AA. VV.
Editorial: Idearium, Universidad de Mendoza.
Año: 2017

Desde las “Institutas” de Gayo en adelante, los Manuales se han mostrado como un medio muy adecuado para la transmisión del conocimiento jurídico y la formación de los futuros abogados. Es por ello que nos alegra mucho saber de la publicación del “Manual de Derecho Constitucional”, obra colectiva realizada por diez muy destacados profesores de Derecho Constitucional de la Universidad de Mendoza y publicada por ella en el año 2017.

Son sus autores Eduardo Fernando Luna, Felipe Seisdedos, José Luis Martínez Peroni, María Gabriela Ábalos, Diego Carbonell, Dardo Pérez Hualde, Víctor Ibañez, Mariano Domínguez, Nicolás Egües y Facundo Díaz Araujo, todos ellos docentes de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad de Mendoza. Se trata de una auténtica obra colectiva donde ninguno de sus autores ha asumido la dirección, todos firman el prólogo y cada uno ha tomado a su cargo uno o más capítulos del libro.

Si la vida universitaria puede ser descripta como la búsqueda compartida y apasionada de la verdad, esta obra se sitúa de lleno en esa genuina tradición universitaria. El libro está dedicado a los maestros Dardo Pérez Guilhou, Raúl Enoc Calderón y María Cecilia Castorina de Tarquini, predecesores de los autores en la muy destacada escuela mendocina de Derecho Constitucional, y cuenta con la colaboración de varios jóvenes nuevos profesores, cultores de la ciencia constitucional. Esta concatenación de sucesivas generaciones, de antiguos y nuevos profesores e investigadores, es señal clara de vitalidad universitaria.

El libro, con una muy cuidada elaboración y presentación, desarrolla a lo largo de dieciséis capítulos los temas fundamentales del Derecho constitucional de nuestros días: el Derecho constitucional, el Poder Constituyente, la supremacía constitucional, los Derechos Constitucionales y los derechos humanos, el Federalismo, el Derecho constitucional tributario, la organización de los órganos del gobierno federal, el Derecho procesal constitucional y, finalmente, el Derecho público provincial de Mendoza.

El texto sobrepasa a lo largo de sus más de setecientas páginas por su sistematicidad, cla-

ridad expositiva, actualidad y poder de síntesis, características todas ellas ordenadas para la finalidad que tiene la obra: la transmisión del conocimiento a los alumnos de la materia de Derecho constitucional de las facultades de Derecho de nuestro país. Vale la pena recordar que la enseñanza del derecho, especialmente en la carrera de grado, debe estar centrada en la transmisión de los conocimientos básicos y fundamentales de las distintas instituciones jurídicas. Es claramente preferible una mente ordenada a una cabeza sólo llena de conocimiento y, como afirma *Martín Fierro*, “es mejor que aprender mucho, el aprender cosas buenas”. Si esto se puede decir de toda disciplina jurídica, más aún corresponde que sea una característica de las obras de Derecho constitucional, disciplina que no sólo pretende formar buenos juristas, sino también buenos ciudadanos, buenos jueces, buenos funcionarios públicos y buenos gobernantes de nuestro país.

Se advierte que detrás de la elaboración de cada uno de los capítulos hay cientos de horas de clases explicando de modo claro y ordenado cada uno de los temas que ahora se vuelcan en el libro.

En el texto aparecen los temas clásicos del derecho constitucional y otros más re-

cientes que han irrumpido con fuerza en la escena del derecho de nuestros días, como el medio ambiente, los derechos de los pueblos originarios, los derechos económicos y sociales, etc. Hay una adecuada continuidad y equilibrio entre ambas temáticas en los distintos capítulos que conforman la obra.

Los universitarios pueden contar con un valioso medio para estudiar con ahínco y profundidad la materia constitucional y los abogados pueden acudir al libro para aclarar sus dudas y actualizarse en los avances de esta apasionante materia. Sus autores pueden estar muy contentos de haber logrado este objetivo común y la Universidad de Mendoza puede celebrar que entre sus profesores esté muy viva la llama de la auténtica vida universitaria, que la alimentan los docentes que investigan, publican, preparan muy bien cada una de sus clases y se dedican con gran compromiso personal a la formación de cada uno de los alumnos que pasan por sus aulas.

Alfonso Santiago

Cita on line: AR/DOC/1083/2018

NOTA A FALLO

Migraciones

Poder de policía. Impedimentos de ingreso o permanencia en el país. Condena por robo en el país. Revocación de la expulsión. Interpretación de la ley 25.871.

Véase en página 4, Nota a Fallo

Hechos: El Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Contencioso Administrativo Federal declaró la nulidad de la disp. 2560/2011 de la Dirección Nacional de Migraciones por la cual se ordenó la expul-

sión con prohibición de reingresar al país por el término de ocho años. La Cámara revocó la sentencia. El defensor público interpuso recurso extraordinario. La Corte Suprema de Justicia de la Nación revocó la decisión apelada realizando una interpretación de la ley 25.871 según el texto anterior a la reforma por el DNU 70/2017 aplicable al caso.

1.- La expulsión de un extranjero condenado por tentativa de robo en poblado y en banda debe ser revocada, pues no se configura la causal de impedimento para permanecer en el país establecida en el art. 29, inc. c, de la ley 25.871

(texto anterior a la reforma por el DNU 70/2017), dado que tanto la “condena” como los “antecedentes”, para poder justificar la prohibición de entrada o la expulsión de un migrante, deben relacionarse con alguna de las categorías de delitos que allí se mencionan —tráfico de armas, de personas, de estupefacientes, lavado de dinero o inversiones en actividades ilícitas— o bien con cualquier otro delito que para la legislación argentina merezca pena privativa de libertad de tres años o más, esto es, porque los incs. f, g y h contemplan, como causales impedientes, la condena

impuesta por otros delitos específicos, distintos a los del inc. c. antes referido.

2.- El uso de la disyuntiva “o” en el texto del art. 29, inc. c, de la Ley de Migraciones 25.871, no evidencia que el legislador buscara que la disyunción operase como excluyente entre “antecedente” y “condena”; la inteligencia de la norma según la cual la causal que impide la permanencia en el país de extranjeros se verifica con la existencia de condena por cualquier clase de delitos —o ante la presencia de antecedentes relacionados con los delitos que menciona la nor-