

---

# *Un caso concreto de impago de deuda soberana: la retención en Ghana de una fragata argentina a petición de un fondo de inversión norteamericano*

*José María López Jiménez*

**Resumen:** En este artículo se analiza cómo los Estados que no pueden allegar todos los recursos necesarios para su funcionamiento pueden apelar a los mercados para obtener financiación privada. Lo habitual será que el Estado pague a sus acreedores, pero no es descartable, especialmente en el escenario de crisis actual, que se produzca el impago de deuda soberana. Los acreedores que no se adhieran a la eventual reestructuración de deuda pueden tener complicada la recuperación de su inversión, puesto que los Estados gozan de garantías aptas —inmunidad— para enervar sus intentos de cobro. Todo ello se ilustra con el reciente caso de la fragata argentina ARA Libertad, que quedó retenida en Ghana como resultado de la reclamación de un acreedor, un fondo de inversión norteamericano tenedor de deuda impagada en el *default* argentino de 2001, deuda que no fue objeto de canje en el proceso de reestructuración por decisión de los propios acreedores.

**Palabras clave:** Soberanía; inmunidad; deuda soberana; deuda odiosa; impago; *default*; reestructuración de deuda; Cláusulas de Acción Colectiva; fragata Libertad.

**Códigos JEL:** F34, H63, K33.

*«No debe emitirse deuda pública en relación con los asuntos de política exterior. Esta fuente de financiación no es sospechosa para buscar, dentro o fuera del Estado, un fomento de la economía (mejora de los caminos, nuevas colonizaciones, creación de depósitos para los años malos, etc.). Pero un sistema de crédito, como instrumento en manos de las potencias en su lucha entre ellas [...] es un poder económico peligroso [...]».*

*Immanuel Kant, Hacia la paz perpetua, 1795*

Desde hace siglos, por diferentes motivos, los Estados u otras unidades políticas o administrativas inferiores se ven obligados a pedir dinero prestado, ante la insuficiencia de los recursos generados internamente<sup>1</sup>, en una tendencia que no cesa, como muestra la actual crisis de deuda soberana de gran parte de los países occidentales, al margen de su mayor o menor exposición al riesgo bancario y a la deuda generada por este sector.

Esta apelación estatal al crédito se puede dirigir a diversos sujetos: a otros Estados, o conjuntos de Estados, que sí han sido capaces, por el contrario, de generar mayores recursos que los consumidos; a organizaciones

internacionales, creadas expresamente con este fin o que lo comprenden con carácter instrumental (Banco Internacional para la Reconstrucción y el Fomento, o Fondo Monetario Internacional, por ejemplo); o, por último, a inversores privados, que son los que atraen nuestra atención en el presente artículo.

En este momento inicial hay que formular dos precisiones, una ligada con los fines de los Estados, otra con los tipos de inversor.

Hemos apuntado la insuficiencia de los recursos generados por los Estados como causa de la necesidad de pedir fondos a terceros, sean inversores públicos o privados, pero, lógicamente, esta carestía se debe relacionar con la consecución de determinados fines estatales. Estos fines, en las modernas sociedades democráticas se corresponden, esencialmente, con la provisión de los servicios públicos necesarios que permita a los ciudadanos, «desde la cuna a la tumba», el libre desarrollo de su personalidad, siendo su manifestación más clara el Estado de Bienestar surgido en Europa tras la Segunda Guerra Mundial<sup>2</sup>.

En consecuencia, no está de más distinguir entre la deuda «buena» o «sana», que persigue los aludidos fines, y la deuda «odiosa», que procura atender otros propósitos menos legítimos o nobles, incluso ilícitos<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Es más, el Estado, como lo entendemos hoy día, no se habría consolidado como institución política de no haber contado con la financiación de los Fugger, los Medici, los Welsler, los Spínola, y demás banqueros privados (López Jiménez, 2010).

<sup>2</sup> Para ahondar en la materia nos remitimos a López Jiménez (2011).

<sup>3</sup> Según Shiller (2012, pág. 259), si un país con un gobierno dictatorial toma dinero a préstamo sin ningún consentimiento implícito de sus ciudadanos, y no lo emplea para el beneficio de estos, entonces un

Por otra parte, como ya se ha hecho notar, las peticiones estatales de apoyo financiero se pueden cursar a inversores públicos o privados. Las primeras se suelen instrumentar a través de tratados internacionales bilaterales o multilaterales, formalizados con otros Estados o con organizaciones internacionales, con el complemento, eventualmente, de las reglas erigidas por las mismas organizaciones internacionales involucradas<sup>4</sup>. En cambio, cuando quien suscribe deuda pública es un inversor privado, las condiciones de la emisión de la deuda se imponen por el Estado emisor, siendo el margen de negociación de más corto recorrido<sup>5</sup>.

Los Estados, en su posición de deudores, consideran que son capaces de devolver a los inversores, públicos o privados, las sumas prestadas, con sus intereses. Los inversores, por su parte, confían en que los Estados generarán la suficiente riqueza para ello (López Jiménez, 2010).

Empero, la experiencia muestra que los Estados no pueden esporádicamente afrontar el cumplimiento de sus compromisos, lo que deja a los inversores, a los privados en especial, en una delicada situación, pues el desequilibrio entre el poderío soberano y las limitadas facultades de acción de aquéllos es notorio.



gobierno posterior puede desautorizar esta deuda como fraudulenta y no vinculante para el nuevo gobierno. No existe un cuerpo normativo internacional que defina de una manera ordenada qué deuda ha de considerarse odiosa, concluye.

Nehru y Thomas (2008, pág. 9) consideran que el autor más habitualmente unido con la creación de la doctrina de la deuda odiosa es Alexander Nahum Sack, expatriado ruso que vivió en París, que escribió sobre la materia en los años 20 del pasado siglo, y distinguió tres categorías de deuda odiosa: deudas de régimen (*regime debts*), deudas de subyugación (*subjugation debts*) y deudas de guerra (*war debts*).

<sup>4</sup> Se debe tener presente que los dos principales sujetos internacionales de Derecho, esto es, con aptitud para ser titulares de derechos y obligaciones de naturaleza internacional, son los Estados y las organizaciones internacionales, a pesar de que estas son de creación estatal (Díez de Velasco, 2010, págs. 64-65).

<sup>5</sup> Cabe un caso intermedio, cuando un instrumento de inversión aparentemente privado no es más que un medio controlado por un Estado, que presta a otro Estado (aunque también se pueda canalizar esta inversión soberana hacia el sector privado). Nos referimos al supuesto de los fondos de inversión soberanos. Para mayor detalle se puede consultar Coronas y López, 2013.

Por si fuera poco, los Estados gozan de inmunidad de jurisdicción y de ejecución, conforme a los Tratados y a la costumbre internacional, lo que hace su posición más inexpugnable aún.

Como nos explicó el profesor Rodríguez Carrión, los Estados, sus agentes y sus bienes gozan de inmunidad de jurisdicción y ejecución por los tribunales y autoridades de otros Estados, lo que quedaría sintetizado en la máxima latina *par in parem no habet imperium*, con fundamento en la independencia e igualdad soberana de los Estados (Rodríguez Carrión, 2006)<sup>6</sup>.

Sin embargo, continúa Rodríguez Carrión, en el siglo XX el Estado decimonónico de estructura liberal pasó a ser un Estado progresivamente intervencionista en lo económico, abarcando actividades que anteriormente habían quedado exclusivamente en manos de particulares, lo que obligó a distinguir entre las actividades *iure imperii* de los Estados y las actividades *iure gestionis*, de forma que solo se consideraron inmunes los bienes estatales relacionados con las primeras, rechazándose las alegaciones de inmunidad de los ligados con las segundas.

En esta tesitura, las opciones para los acreedores privados, que raramente concurrirán aislados, sino que más bien se integrarán en un agregado de acreedores, son extraordinariamente restringidas: o se pierde toda la inversión, dada la incoercibilidad del levatán estatal, o se negocia, hasta donde sea posible, para reestructurar la deuda y cobrar, al menos, parte de lo debido, ante la inexistencia de un equivalente internacional del concurso de acreedores de las legislaciones nacionales.

<sup>6</sup> En opinión de Rodríguez Carrión, la primera afirmación jurisprudencial de la inmunidad soberana quizás se encuentre en una sentencia del Tribunal Supremo de los Estados Unidos de 1812, asunto *The Schooner Exchange v. McFaddon*: «Se trataba de la apropiación por las fuerzas de Napoleón, en 1810, de un velero mercante estadounidense que, años más tarde, tras el establecimiento de relaciones pacíficas entre Francia y Estados Unidos, realizaría una visita de cortesía a Estados Unidos como buque de guerra francés. Los antiguos propietarios del navío pidieron que fueran restablecidos sus derechos de propiedad», a lo cual se opuso, elegantemente, el juez Marshall.

Un ejemplo más reciente lo encontramos en la sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Social, de 25 de junio de 2012, en la que un trabajador despedido improcedentemente trató de hacer efectiva la condena a la Embajada en la que prestaba sus servicios con el embargo de sus cuentas bancarias, a lo que se opuso el Tribunal con este argumento: «Así pues, en el caso ahora examinado, y conforme a la anterior doctrina, las cuentas corrientes de la titularidad de la Embajada de Chile que fueron embargadas no aparecen inequívocamente destinadas al desenvolvimiento de actividades económicas en que no esté empeñada su potestad soberana —aunque eventualmente, además de para atender al funcionamiento de la actividad diplomática, fuesen también utilizadas para fines comerciales—, y, por tanto, no puede calificarse de bienes embargables conforme a la interpretación que la práctica internacional contemporánea hace del art. 22.3 de la Convención de Viena».

Cuestión diversa es que el acreedor tenga la capacidad, y la paciencia, para tratar de «cazar» bienes o derechos exentos de la inmunidad soberana (relacionados con las actividades *iure gestionis*) radicados en otras jurisdicciones, lo que requiere una mínima aptitud que no está al alcance de todos.

El mayor obstáculo para las acciones de los acreedores titulares de deuda soberana impagada radica en que, salvo que la emisión de deuda incluya las llamadas Cláusulas de Acción Colectiva (CAC), los acuerdos alcanzados requerirán la unanimidad de los tenedores de deuda<sup>7</sup>. Así, los acreedores que rechacen los términos de la reestructuración (los llamados *holdout creditors*) quedarán aislados, y sus intentos de reclamación judicial condenados, inicialmente, al fracaso, aunque puedan bloquear o entorpecer sobremedida el desenvolvimiento y aplicación de la reestructuración, e incluso la normal actividad del Estado deudor.

Como se puede apreciar, la materia es densa y compleja, en un cruce de caminos entre el Derecho Internacional Público, las relaciones internacionales, la Hacienda Pública y los mercados financieros, aunque, más allá de impagos de deuda pretéritas, algunos no tan alejados en el tiempo, a pesar de todo, como el *default* argentino de 2001 (la Caixa, 2012, pág. 13), o la solución griega alcanzada en 2011, «la crisis fiscal del Estado ha vuelto a hacer acto de presencia, sin discriminar entre países desarrollados y no desarrollados, reavivando el fantasma —nunca enterrado— del impago de la deuda soberana» (Domínguez Martínez y López del Paso, 2011, pág. 147).

Nos parece de interés, en suma, la ejemplificación de cuanto antecede a la vista de un reciente caso, el de la retención en el puerto de Tema (Ghana) de la fragata de guerra de bandera argentina ARA Libertad, a instancias de un fondo de inversión norteamericano, en reclamación de 370 millones de dólares de principal e

intereses, con sustento en el impago de bonos soberanos tras la suspensión de pagos argentina de 2001.

Según relata Espósito<sup>8</sup>, a quien seguimos aquí, en octubre de 2012 el buque escuela argentino ARA Libertad quedó retenido por las autoridades de Ghana por un amparo presentado por el fondo *Capital Limited NML*, el cual representa a los inversores que quedaron fuera de la reestructuración de deuda argentina tras los canjes de 2005 y 2010. Este fondo tramita la acción principal ante los tribunales de Nueva York, cosechando algunos éxitos, pero también realiza acciones en distintos países buscando embargar bienes argentinos.

El Estado argentino se negó a otorgar una fianza de 20 millones de dólares para que la fragata pudiera abandonar Ghana, presentando otro amparo para liberar la embarcación, fundado, principalmente, en la inmunidad diplomática que tendría la fragata por ser un buque militar, conforme a la Convención de Viena sobre las Relaciones Diplomáticas y la Convención sobre el Derecho de Mar, que fue rechazado.

Argentina tomó una vía oblicua, que finalmente le procuró el éxito y facilitó la liberación de la fragata, recurriendo al Tribunal Internacional del Derecho del Mar, con sede en Hamburgo, que se pronunció el 15 de diciembre de 2012, en un proceso de medidas provisionales que ha dejado imprejuizado el fondo del asunto, sin afectar a los derechos de las partes en ulteriores reclamaciones que se puedan entablar.



Tras una serie de cuestiones formales y de procedimiento, el Tribunal concluyó, como era

<sup>7</sup> En la zona euro, en línea con las recomendaciones del G-10 y otras instituciones internacionales, las CAC han quedado incluidas en todas las emisiones de deuda pública con plazo de amortización mayor de un año y cuyo primer tramo se emita a partir del 1 de enero de 2013 (motivo por el que no afectarán a las Letras del Tesoro). Las CAC se introdujeron por primera vez en la deuda de algunos países en vías de desarrollo y se han ido adoptando progresivamente en las distintas jurisdicciones (Ministerio de Economía y Competitividad, 2013a). Estas cláusulas no se aplicarán en los instrumentos de deuda emitidos por primera vez con anterioridad al 1 de enero de 2013, lo que supone que, hasta el 30 de julio de 2041, convivirán en el mismo mercado Bonos y Obligaciones del Estado con y sin cláusulas de acción colectiva (Ministerio de Economía y Competitividad, 2013b, pág. 6).

La regulación de las CAC se contiene en el anexo de la Orden ECC/1/2013, de 2 de enero, por la que se dispone la creación de Deuda del Estado durante el año 2013 y enero de 2014 y se recogen las Cláusulas de Acción Colectiva normalizadas.

<sup>8</sup> Blog *Aquiescencia*, entradas de 13 de octubre de 2012 («La fragata argentina “Libertad” permanece retenida en puerto de Ghana»), 16 de noviembre de 2012 («El juez, la fragata y la reestructuración de la deuda soberana») y 15 de diciembre de 2012 («El Tribunal Internacional de Derecho del Mar ordena la liberación de la fragata Libertad»).

previsible, que un buque de guerra es expresión de la soberanía del Estado cuya bandera enarbola, y que disfruta de inmunidad incluso cuando se halla en aguas interiores de otro Estado, así que, para poner fin a una fuente de conflictos, especialmente tras el intento de abordaje por las autoridades de Ghana, prescribió que el Estado africano debía liberar a la fragata ARA Libertad, con su tripulación, reabasteciéndola con tal fin.

Superadas estas peripecias, la llegada a Argentina de la fragata se produjo en los primeros días de enero de 2013 (El Mundo, Mercados, 2013, pág. 7)

La conjunción de las reflexiones iniciales y de los hechos de este caso concreto, nos permite finalizar con las siguientes apreciaciones:

Parece deseable que los fondos ociosos en manos de inversores privados se puedan hacer llegar a otros agentes económicos, incluso a los Estados soberanos, especialmente si se aplican por estos a la consecución de fines productivos que redunden en la mejora de las condiciones de vida de sus ciudadanos. La existencia de incidencias mal resueltas, con pérdidas económicas sustanciales e injustificadas para los acreedores, desincentivará la libre circulación de fondos desde estos a los Estados.

En principio, la deuda se ha de devolver por los Estados, merced a la regla *pacta sunt servanda*, con independencia de que los fines perseguidos por el Estado receptor al aplicar los fondos se hayan logrado o no, pues lo contrario nos aproximaría a la figura del riesgo moral (*moral hazard*), del que tanto se ha escrito con relación al sector financiero. Aquí, el riesgo moral no consistiría en que un tercero asumiera la deuda y sus costes, en una espiral de privatización de ganancias y socialización de pérdidas, sino en que el mismo Estado se erigiera en árbitro de la devolución, según el éxito o fracaso de la inversión, lo cual no es aceptable.

El prestamista no puede pretender que la inversión esté exenta de riesgo. El riesgo de la operación se puede medir, a priori, analizando al Estado emisor desde el punto de vista de su configuración política, administrativa o presupuestaria, el grado de desarrollo económico y social, su historial en operaciones similares, los fines a los que se van a aplicar los fondos recibidos, etcétera. Como acertadamente sugieren Nehru y Thomas (2008, pág. 21), el inversor no puede controlar las acciones de los prestatarios, menos aún si son soberanos, pero sería conveniente la ponderación de una regla ampliamente implantada en la banca comercial y al por menor, la de «conoce a tu cliente» (*know your client*). Desde luego, si el inversor ha sido poco diligente

en el análisis del riesgo y del Estado emisor, en una eventual negociación o reclamación sustentada ante tribunales nacionales o internacionales, sus argumentos podrán ser rebatidos con menor dificultad.

Un modo alternativo de medir el riesgo de la operación es tomando como referencia el tipo de interés que el Estado emisor está dispuesto a ofrecer al inversor. A mayor rentabilidad, mayor será el riesgo asumido por el acreedor. En el caso concreto de los bonos que motivaron la demanda de los tenedores de deuda argentina ante los tribunales de Ghana, la rentabilidad de los bonos oscilaba entre el 9,75% y el 15,5%<sup>9</sup>, lo que muestra que la forma de compensar el mayor riesgo de impago fue con una rentabilidad elevada, que conduciría a la recuperación de la inversión, vía pago de intereses, en un plazo aproximado de 10 o 6 años, respectivamente.

Entre el pago y el impago cabe la solución intermedia de la reestructuración de deuda, como canal para proveer una satisfacción aceptable a todas las partes implicadas: a los Estados emisores, cuyos gastos se reducirán y sus cuentas se equilibrarán, a sus ciudadanos, que no tendrán que asumir nuevos sacrificios para pagar la deuda y los intereses, y a los tenedores de deuda, que recuperan parte de sus créditos. Con relación a estos, hay que valorar que, ante una posible quita o reducción del nominal de los bonos, el inversor no tiene por qué perder siempre, dado que los intereses percibidos antes de la suspensión de pagos pueden ser mayores que la efectiva rebaja del nominal.

La rigidez de los procesos de reestructuración en los que la deuda no contiene CAC es manifiesta, ya que se aplica la regla de unanimidad, sin que los acuerdos alcancen a los acreedores disidentes (*holdout creditors*). Los originarios bonos que provocaron la controversia de la fragata argentina no incluían CAC, a diferencia de los que se entregaron en los canjes de 2005 y 2010. Actualmente, en la inmensa mayoría de las condiciones reguladoras de las emisiones de bonos sujetas a la ley de Nueva York se incluyen CAC<sup>10</sup>. Los países de la zona euro han asumido, asimismo, desde el 1 de enero de

<sup>9</sup> Sentencia del *United States Court of Appeals for the Second Circuit*, 12-105 (L) *NML Capital, Ltd. V. Republic of Argentina*, pág. 4.

<sup>10</sup> Sentencia del *United States Court of Appeals for the Second Circuit*, 12-105 (L) *NML Capital, Ltd. V. Republic of Argentina*, pág. 27: «Collective action clauses – which effectively eliminate the possibility of “holdout” litigation – have been included in 99% of the aggregate value of New York-law bonds issued since January 2005, including Argentina’s 2005 and 2010 Exchange Bonds. Only 5 of 211 issuances under New York law during that period did not include collective action clauses, and all of those issuances came from a single nation, Jamaica. Moreover, none of the bonds issued by Greece, Portugal, or Spain —nations identified by Argentina as the next in line for restructuring— are governed by New York law».

2013, estas cláusulas en sus emisiones de deuda pública, cuya consolidación se generaliza.

Los acreedores disidentes que no han aceptado los acuerdos de reestructuración, que pueden ser los originarios, o haber ocupado la situación de estos tras la adquisición de los títulos en los mercados secundarios donde coticen, tendrán difícil ver satisfechas sus pretensiones de cobro, dada la protección conferida por el Derecho Internacional Público a los bienes soberanos, especialmente los vinculados a actividades de *iure imperii*. Sin embargo, el hecho de que la fragata ARA Libertad, un buque de guerra, es decir, una de las más altas expresiones de la soberanía estatal, se haya visto envuelta en esta controversia, refleja que no siempre las categorías bien definidas académicamente lo están por igual en la práctica diaria.

Hasta el momento, durante 500 años, ninguna entidad o persona ha sido capaz de cuestionar la preeminencia del Estado en las relaciones internacionales, por lo que nos llama la atención que un particular, al fin y al cabo, como es un fondo de inversión, ponga en jaque a una entidad soberana. No es tanto que pueda alterarse la estabilidad estatal, sino la existencia de un zumbido molesto, con potencial, según hemos mostrado, para hacer mutar las prácticas internacionales seguidas durante los últimos siglos.

Quizás el debate nos conduzca, finalmente, a un acontecimiento crucial y de consecuencias desconocidas, como es la posible subordinación de los Estados a los mercados, pero esa es otra historia, que excede de nuestra intención de partida de mostrar la liberación, llena de simbología y paradojas, de la fragata de guerra Libertad.

### Referencias bibliográficas

CORONAS, D. y LÓPEZ, J.M<sup>a</sup>. (2013): «Crisis y fondos soberanos: ¿el abrazo del oso?», Instituto Español de Estudios Estratégicos, Documento de Opinión, 14/2013.

DÍEZ DE VELASCO, M. (2010): Las organizaciones internacionales, 16<sup>a</sup> ed., Tecnos.

DOMÍNGUEZ, J.M. y LÓPEZ, R. (2011): «Situaciones de impago de deuda soberana», eXtoikos, nº 4.

EL MUNDO (2013): Mercados, 6 de enero.

ESPÓSITO, C., [aquiescencia.net](http://aquiescencia.net).

LA CAIXA (2012): Informe mensual, nº 363, diciembre.

LÓPEZ JIMÉNEZ, J.M<sup>a</sup>. (2010): «La soberana deuda griega», Málaga Hoy, 4 de junio.

LÓPEZ JIMÉNEZ, J.M<sup>a</sup>. (2011): «Estado de Bienestar, sostenibilidad y algunos riesgos», eXtoikos, nº 1.

SHILLER, R.J. (2012): Las finanzas en una sociedad justa. Dejemos de condenar el sistema financiero y, por el bien común, recuperémoslo, Ediciones Deusto.

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y COMPETITIVIDAD (2013a): Estrategia de financiación del Tesoro Público para 2013, nota de prensa, 8 de enero.

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y COMPETITIVIDAD (2013b): Estrategia de emisión de los valores del Estado, enero.

NEHRU V. y THOMAS, M. (2008): «The concept of odious debt: some considerations», World Bank, Economic Policy and Debt Department Discussion Paper, 22 de mayo.

ORDEN ECC/1/2013, de 2 de enero, por la que se dispone la creación de Deuda del Estado durante el año 2013 y enero de 2014 y se recogen las Cláusulas de Acción Colectiva normalizadas, BOE de 3 de enero de 2013.

RODRÍGUEZ CARRIÓN, A.J. (2006): Lecciones de Derecho Internacional Público, 6<sup>a</sup> ed., Tecnos.

