

# **Deuda soberana e instituciones internacionales de arbitraje: Las demandas contra Argentina (2006-2016)**

**Sovereign debt and international arbitration institutions: The lawsuits against Argentina (2006-2016)**

Dr. José Fernández Alonso<sup>1</sup>

## **Resumen**

Con el afán de reinsertar a la República Argentina en los circuitos financieros globales, la administración de Mauricio Macri (2015, en adelante) procuró resolver las controversias con los tenedores de títulos públicos argentinos en situación irregular. En marco de tal estrategia -preanunciada en la campaña electoral e implementada raudamente en los primeros días de gestión-, se inscribieron los acuerdos con los tenedores de títulos públicos de nacionalidad italiana que habían incoado demandas contra el país en el marco del Centro Internacional de Arreglo de Disputas Relativas a Inversiones (CIADI). Estos procesos, iniciados tras el cierre del primer tramo del proceso de reestructuración de 2005, fueron objeto de múltiples cuestionamientos político-académicos, al implicar desafíos no sólo para el país, sino para el ordenamiento financiero internacional entero al alterar los circuitos institucionales para la resolución de disputas en materia de deudas soberanas. El propósito del presente artículo es analizar el curso de las demandas incoadas por los tenedores de títulos públicos en el CIADI, desde su inicio hasta su terminación por arreglo.

**Palabras clave:** Crisis de deuda soberana, tribunales arbitrales, CIADI, República Argentina

## **Abstract**

Guided by the interest of reinserting Argentine Republic into global financial circuits, the administration of Mauricio Macri (2015, onwards) sought to resolve disputes with the holders of Argentine bonds in an

---

<sup>1</sup> Doctor en Relaciones Internacionales. Investigador asistente del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET). Docente de Finanzas Internacionales y Economía Internacional, Facultad de Ciencia Política y Relaciones Internacionales, la Universidad Nacional de Rosario (UNR), República Argentina.

irregular situation. As part of this strategy - preannounced in the election campaign and implemented swiftly in the early days of government- the administration concluded agreements with Italian bondholders who had brought claims against the country under the International Center for Settlement of Investment Disputes (ICSID). These complaints, initiated after the closing of the first stage of the restructuring process in 2005, were subject of multiple-academic political questions since they implied challenges not only for the Argentinean State but for the entire international financial system by altering the institutional circuits for resolution of disputes regarding sovereign debt. The purpose of this article is to analyze the course of the claims filed by holders of public securities in the ICSID, from its inception to its termination by arrangement.

**Keywords:** Sovereign debt crisis - arbitration tribunals - ICSID - Argentine Republic

## Introducción

Las demandas de los tenedores de títulos públicos en *default* resultaron uno de los obstáculos más importantes para la re inserción financiera de la República Argentina tras la declaración de la cesación de pagos de su deuda soberana en diciembre de 2001. Del complejo universo constituido por estas controversias, particular relevancia revistieron las activadas ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI). Promovidos por *holdouts* de nacionalidad italiana que rehusaron participar en el proceso de reestructuración de la deuda iniciado en 2005, los reclamos interpuestos en la mencionada institución internacional suscitaron desafíos no sólo para la recuperación del crédito privado externo del país sino también para el ordenamiento del sistema financiero internacional todo.

Para la República Argentina, la interposición de las demandas en el CIADI significaron la reapertura precipitada de la discusión por un pasivo potencial superior a 5,000 millones de dólares (mdd); discusión pretendidamente “clausurada” para los decisores argentinos tras el cierre del proceso del canje y la vigencia de la

denominada “ley cerrojo”.<sup>2</sup> Más allá de las implicancias materiales, los reclamos de los inversores italianos conllevaron vastos costos intangibles, al impugnar una vez más el respeto del país a los siempre polisémicos conceptos de “seguridad jurídica” y de “clima de negocios”. Más aún, agregados al medio centenar de demandas incoadas contra el país en los mecanismos arbitrales de resolución de controversias entre Estados e inversores transnacionales tras la crisis de 2001-2002, los reclamos de los *holdouts* ratificaron la identificación de la República Argentina como el Estado con mayor número de demandas en su contra.

Conforme lo anunciado líneas arriba, la interposición de estas demandas en el CIADI generó desafíos que excedieron a la realidad argentina. Al respecto, debe advertirse que, en paralelo a los obstáculos reportados para la realidad argentina, los reclamos de los bonistas pusieron en jaque el ordenamiento del propio sistema financiero internacional. Todo ello debido a que alteraron los dispositivos institucionales instaurados para la resolución de disputas relativas a deudas soberanas.

Es propósito del presente artículo analizar el curso de los reclamos de los bonistas italianos contra la República Argentina en el marco del CIADI. El artículo se divide en cuatro apartados. En el primero se presenta una caracterización general de las reclamaciones interpuestas contra la República Argentina por los tenedores de títulos públicos alcanzados por el *default* de 2001 en diversas instancias internacionales. En el segundo, se aborda el debate político-académico respecto la pertinencia del CIADI como mecanismo de resolución de disputas derivadas de operaciones de inversión de cartera. Seguidamente, se avanza sobre las estrategias

---

<sup>2</sup> Sancionada el 9 de febrero de 2005 y promulgada el 10 de febrero de 2005, la ley cerrojo -Ley No. 26.017- dispuso que el Poder Ejecutivo Nacional no podría reabrir el proceso de canje sin autorización previa del Congreso de la Nación. Al limitar la discrecionalidad del Poder Ejecutivo para instrumentar una nueva reestructuración de deuda una vez concluida la operación de 2005, la ley se inscribía como parte constitutiva de la estrategia negociadora oficial de presentar a la oferta de canje como definitiva.

seguidas tanto por los *holdouts* italianos como por los decisores de la República Argentina en los procedimientos. Del mismo modo, se desarrolla un análisis respecto las respuestas de los tribunales arbitrales del CIADI ante las demandas de los bonistas. Finalmente, el trabajo presenta sus reflexiones conclusivas.

## **1. Reclamos contra la República Argentina por tenedores de títulos de deuda soberana en cesación de pagos**

En concordancia con Stanley (2009:17) se señala que “ante cualquier problema con el cobro de sus acreencias, los tenedores de bonos acudían a los tribunales del país en que había sido emitido el bono. En función de la preeminencia de las plazas financieras de Nueva York y Londres, la mayoría de los bonos terminaban reconociendo la jurisdicción de una u otra ciudad”. Éste había sido el camino seguido por numerosos bonistas tras la declaración de la cesación de pagos de diciembre de 2001. Habida cuenta de la pluralidad de jurisdicciones alcanzadas por los bonos argentinos en *default*, diversos fueron los territorios en que los que Argentina registró procedimientos en su contra. Al respecto, “al finalizar 2004 alrededor de cuarenta casos individuales habían sido interpuestos en Nueva York (especialmente ante el juez Thomas P. Griesa en la Corte Federal para el Distrito Sur de Nueva York) en busca del pago de obligaciones de Argentina [...] Adicionalmente, más de una docena de demandas colectivas habían sido registradas contra el gobierno argentino en el mismo tribunal [...] por un valor de 3.500 mdd” (Porzecanski, 2005:317).<sup>3</sup> Aunque menor en número de demandas y montos comprometidos, lo propio se reportaba en Alemania, Reino Unido, Suiza, Tokio, España, Italia y la propia Argentina, las demás jurisdicciones comprendidas por los títulos públicos en cesación de pagos.

En el caso específico de Italia, el número de demandas era reducido. Al finalizar 2004 -esto es, al momento de iniciar la

---

<sup>3</sup> Traducción propia.

primera operación de canje-, sólo sumaban media docena.<sup>4</sup> Por otra parte, ha de notarse que los reclamos pecuniarios en estas demandas eran reducidos al comparárselos con los cursados en la justicia norteamericana. Conforme expone Soto Gajardo, “si bien durante 2002, en la causa *Rep. Argentina c. Sandri e altro*, un grupo de bonistas italianos había obtenido una orden de “congelamiento” provisoria del Tribunal de Roma por alrededor de 2.300 mdd, el mismo tribunal anuló subsecuentemente la orden sobre bases jurisdiccionales”. Desde entonces, agrega Soto Gajardo, la justicia italiana “declaró carecer de jurisdicción sobre el argumento de que la suspensión de pagos se ejecutó mediante leyes internas argentinas orientadas a lidiar con su seria crisis económica y financiera”. Por último, es de señalar que “en 2005, la Corte Suprema de Casación sostuvo que Argentina gozaba de inmunidad soberana en relación con su *default* bajo el concepto de *acta jure imperii*” (Porzecanski, 2005:317).

Este estado de cosas -atento como se dijo a los procedimientos consagrados en los instrumentos de deuda- comenzó no obstante a subvertirse con la decisión de determinados tenedores de bonos en situación irregular de concurrir al CIADI. Conviene subrayar en este contexto que en orden de acceder a la jurisdicción del organismo, los *holdouts* no sustentaron el recurso de arbitraje en los contratos de los bonos, sino en los compromisos internacionales asumidos por el país en materia de inversión: de los consagrados en el marco del Acuerdo entre la República Argentina y la República Italiana sobre Promoción y Protección Recíproca de Inversiones, concretamente.<sup>5</sup>

---

<sup>4</sup> Se impone remarcar, no obstante, que si bien el número de demandas era reducido, no lo era el de litigantes, ya que la mayor parte de las mismas revestían carácter de demandas colectiva o de “acción de clase”.

<sup>5</sup> Firmado en Buenos Aires el 22 de mayo de 1990 y entrado en vigor el 14 de octubre de 1993 mediante Ley Nacional No. 24.122.

## 2. Pertinencia del CIADI para resolución de disputas de inversiones de cartera

Múltiples fueron las conjeturas que los especialistas en la materia forjaron para explicar la iniciativa de los *holdouts* italianos. Para Halverson Cross (2006), el mecanismo del arbitraje devino crecientemente atractivo entre los tenedores de instrumentos de deuda soberana en virtud de dos factores: la neutralidad y la capacidad de ejecución de los laudos (*enforcement*). Por su parte, Waibel postuló que el interés de los inversores en deuda pública por el arbitraje a partir de tres razones: “primero, los laudos del CIADI incrementan las oportunidades de recobro en razón de que se espera que los países cumplan con los mismos; segundo, el reconocimiento de los mismos, a diferencia de las resoluciones judiciales nacionales, no está sujeto a una revisión sustantiva; por último, aún cuando no se obtengan ninguna de las dos ventajas previas, un laudo favorable puede constituir una valiosa herramienta de negociación para los tenedores de bonos” (Waibel, 2007:715).<sup>6</sup>

Aunque cada una de manera diferencial, puede señalarse que todas estas razones convergieron en la decisión de los bonistas italianos de activar los mecanismos internacionales de arbitraje. Al respecto, deviene importante remarcar que no obstante haber obtenido resoluciones favorables en las primeras instancias de las causas iniciadas en los tribunales italianos, los bonistas no habían podido hacerse de los recursos en disputa.

Si bien no era por la primera vez en que la mencionada institución arbitraja diferendos por inversiones en instrumentos de deuda soberana, lo cierto es que los casos registrados se suscitaron por causas ajenas a un *default*. En concurrencia con Wälde (2005), se advierte que dos han sido los procesos arbitrales suscitados por

---

<sup>6</sup> Traducción propia.

instrumentos de deuda en los que se conocieron decisiones: *Fedax N.V. v. Republic of Venezuela (ICSID Case No. ARB/96/3)* y *Československa obchodní banka, a.s. v. Slovak Republic (ICSID Case No. ARB/97/4)*. En el último caso, de hecho, sólo llegó a conocerse una decisión correspondiente a la jurisdicción del tribunal.

Otro caso concluido aunque sin ninguna decisión institucional fue el de *Booker PLC v. Co-operative Republic of Guyana (ICSID Case No. ARB/01/9)*, un enrevesado caso concluido vía acuerdo por la presión de la opinión pública internacional (Guder, 2009; Peterson, 2003). Wälde (2005), por otra parte, refiere a un reclamo contra la Federación Rusa iniciado por un grupo de inversores en notas de corto plazo del tesoro ruso (Gosudarstvennoye Kratkosrochnoye Obyazatyelstvo, o GKO por sus siglas en su idioma original) tras la crisis de 1998. Al poco tiempo de iniciado, explica el auto, el reclamo fue retirado por lo que ni siquiera llegó a ser registrado por la secretaría del CIADI.

Lo cierto es que la iniciativa de los bonistas de enmarcar las políticas argentinas respecto la deuda como quebrantamientos de los compromisos internacionales del país sumada a la escasa cantidad de antecedentes de casos en la materia avivaron un prolífico debate político-académico respecto a la jurisdicción del CIADI para este tipo de disputas. Mientras que para algunos especialistas el recurso arbitral al CIADI devenía un mecanismo legalmente válido para que los bonistas hicieran valer sus derechos de propiedad, para otros, se trataba de una situación que excedía los mandatos originales de la institución y suponía abrir una “caja de pandora”.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> Entre los especialistas defensores de la idea primeramente formulada se destacan Griffin y Farren (2005) y Halverson Cross (2006). Por su parte, Waibel (2009) y Stanley (2009), se constituyen cual referentes obligados de la posición contraria a la estrategia de los acreedores de recurrir al CIADI a fin de hacer valer sus derechos.

En su eje nodal, la mentada polémica discurrió sobre los alcances del concepto de “inversión” contenido en el Convenio de Washington y en los instrumentos que habilitan el consentimiento de las partes de la controversia a la jurisdicción del organismo. Lejanos en propósito y posibilidades de realizar en este marco un análisis histórico de las negociaciones en torno a la redacción del Convenio del CIADI se limitan estas líneas a indicar que pese al interés de no pocos participantes de delimitar los conceptos de inversión y consentimiento terminó por primar la posición que postulaba la pertinencia de un texto flexible, dejando a arbitrio de las partes la tarea de precisar las categorías.

En consonancia con Krishan (2008) ha de apuntarse que así como el Convenio de Washington no limita lo que entiende por inversión, tampoco la jurisprudencia del CIADI ha demostrado consistencia en la interpretación de los conceptos. Conforme explica, en las respuestas de los tribunales del organismo, fueron dos las trayectorias de interpretación básicas. En la primera de ellas, la noción de inversión debe de identificarse a la luz de los dispositivos institucionales específicos donde las partes convinieron su consentimiento al arbitraje. De acuerdo con esta línea, “cualquier transacción puede ser incluida o excluida del significado de inversión bajo el consentimiento de las partes” (Krishan, 2008). Por su lado, la segunda línea de interpretación identifica al concepto como un dispositivo “autónomo”. Bajo esta perspectiva, término de inversión tiene un significado independiente al adscripto por las partes en los instrumentos en los que refrendan su consentimiento.

Siguiendo al precitado autor, ha de mencionarse que la trayectoria de la “cláusula autónoma” se bifurcó a su vez en dos senderos diferenciados. En primer lugar, se inscribe aquella interpretación que indica que, en ausencia de una limitación en el texto constitutivo del CIADI, toda transacción es una inversión a menos se demuestre lo contrario. Segundamente, el especialista da cuenta de aquella otra interpretación la cual entiende por inversión sólo a



aquellas transacciones que cumplen con cinco criterios específicos, a saber: primeramente, la transacción debe tener “cierta duración”, debe haber “cierta regularidad en las ganancias y en los retornos”, debe haber una “asunción de un riesgo en ambas partes”, debe asimismo haber la asunción de que el “compromiso es sustancial” y, por último, la operación económica debe aportar “significativamente al desarrollo del país huésped”. Desarrollada a partir de la resolución sobre la jurisdicción en el caso *Salini Costruttori S.p.A. and Italstrade S.p.A. v. Kingdom of Morocco* (ICSID Case No. ARB/00/4), esta interpretación es reconocida por los especialistas como la de “Salini test”.

Si bien latente, en los casos contra la República Argentina, la polémica se resolvió a favor de la primera línea argumental, esto es, de la posición celosa de los textos que habilitan el consentimiento de las partes al arbitraje. En tal sentido, primó la consideración de la letra del Acuerdo entre la República Argentina y la República Italiana sobre Promoción y Protección Recíproca de Inversiones, el cual incluye en la definición de inversión a “obligaciones, títulos públicos o privados o cualquier otro derecho a prestaciones o servicios que tengan un valor económico, como también las ganancias capitalizadas” (art. 1, c.).

### **3. El curso de las controversias: estrategias, acciones y respuestas institucionales**

Tres fueron los reclamos interpuestos contra el país por los acreedores italianos en el CIADI. El primero de ellos, iniciado en septiembre de 2006 y registrado finalmente por el Secretario General del organismo en febrero de 2007 bajo el nombre “*Giovanna A. Beccara and Others v Argentine Republic, ICSID case No. ARB/07/5*”, fue impulsado a instancias del *Task Force Argentina* (TFA), uno de los grupos de tenedores de títulos públicos argentinos en cesación de pagos de mayor dinamismo y

dimensión. Promovido por casi 195.000 tenedores de bonos (entre personas reales y entidades jurídicas), esta demanda colectiva buscó el cobro total de capital e intereses de instrumentos de deuda soberana argentina en cesación de pagos desde diciembre de 2001. En términos económicos, el reclamo persiguió el cobro de aproximadamente 4,400 mdd. No había sido tal, por cierto, el monto barajado en los tiempos primigenios del diseño del planteo. En sus orígenes, la demanda planteaba disputar una suma menor al circunscribirse de exclusivo a las obligaciones derivadas del denominado bono “Tango”. No obstante, tras evaluar la conveniencia de ampliar el número de inversores interesados en la instancia arbitral, los referentes del TFA decidieron ampliar el espectro de instrumentos financieros motores del reclamo.

En el comunicado de prensa emitido tras la notificación del registro de la demanda, Nicola Stock, presidente del TFA, sostuvo que el recurso al arbitraje internacional era un paso fundamental para avanzar en la defensa de los intereses de los inversores italianos. Del mismo modo, y en correspondencia con la idea de que los inversores recurren a las instituciones internacionales de arbitraje no sólo como mecanismos de *enforcement* de sus derechos de propiedad sino también como generadores de recursos de poder para las tratativas *ad hoc* con los Estados, agregó que si bien durante los últimos años la República Argentina había tenido una actitud reticente al diálogo, las puertas para la negociación con Buenos Aires permanecían abiertas (*La Nación*, 9 de febrero de 2007). Por otro lado, el representante del consorcio de bonistas añadió en aquella oportunidad que, en orden de preservar los derechos de sus asociados, continuarían los reclamos judiciales en paralelo al proceso arbitral. En correspondencia con las características propias de las causas incoadas por inversores transnacionales contra Estados, la demanda de los bonistas italianos reportó el patrocinio y asesoramiento de firmas jurídicas distribuidas en territorios claves para el desarrollo de la misma: Washington, Roma y Buenos Aires. En el caso en consideración, el

patrocinio estuvo a cargo del estudio norteamericano *White & Case*, en sociedad con el italiano *Grimaldi e Associati* y el argentino Pérez Alati, Grondona, Benites, Arnsten & Martínez de Hoz. La participación de la primera firma -asesora legal del Comité Global de Acreedores de la Argentina (GCAB, por sus siglas en inglés), del cual TFA era parte constitutiva- no estuvo exenta de polémica ya que uno de sus abogados oficiaba por entonces como árbitro en tres procesos arbitrales de CIADI en los que el país actuaba como parte demandada.<sup>8</sup>

No fue éste el único reparo realizado contra el reclamo. En rigor, múltiples fueron los cuestionamientos a la iniciativa del TFA. Los decisores político-económicos de la República Argentina fueron, lógico es, sus máximos detractores. Inscriptos en los reparos ya históricos al consorcio de acreedores liderados por Stock, los funcionarios argentinos alertaron sobre la tensión existente entre la solicitud de arbitraje interpuesta por el mencionado grupo y las normativas y trayectoria institucionales del CIADI. Por otro lado, y en refuerzo de los reparos a la jurisdicción del organismo en este tipo de controversias, los decisores de la defensa arbitral de Argentina argüían que “la reestructuración de la deuda pública es un acto soberano no justiciable” (*Iprofesional*, 2/10/2006). En los días que siguieron a la presentación del pedido de arbitraje, los funcionarios argentinos especularon sobre un potencial rechazo del organismo a hacer lugar al reclamo de los *holdouts*. La demora del organismo en confirmar el registro de la solicitud de arbitraje pareció operar a favor de las expectativas argentinas. En paralelo, los encargados de la defensa internacional del país evaluaron las diversas alternativas a seguir en caso de que el CIADI decidiera dar cabida a la controversia impulsada por los bonistas italianos. Ante tal escenario, consideraron la posibilidad de que Argentina no

---

<sup>8</sup> Las demandas en las que Charles N. Brower, el abogado en cuestión desempeñaba el papel de árbitro (designado por los inversores), eran las iniciadas por Telefónica, Siemens y Daimler-Chrysler.

contestara la demanda, cursando consiguientemente un “estado de rebeldía”. Las desventajas de esta estrategia no eran menores: tensionado con las normativas del CIADI, este curso de acción acabaría afectando la proyección de Argentina en su relación con las instituciones internacionales. En razón de ello, una vez comunicado el registro del reclamo, los responsables de la defensa argentina resolvieron proseguir los circuitos institucionalizados. Dentro de este marco, procuraron hacer uso de los diversos recursos normativos con el objetivo de prolongar lo máximo posible las diversas etapas del proceso arbitral.

Pero los cuestionamientos a la maniobra del TFA no provinieron sólo de los representantes de la República Argentina. La iniciativa recibió también reparos de referentes de otros grupos de tenedores de bonos argentinos en situación irregular. Para Mauro Sandri, presidente del *Comitato Creditori Argentina* (CCA), la estrategia del TFA era inconducente al estar reñida con las disposiciones para la resolución de controversias derivadas de crisis de deuda soberana.

Con todo, la estrategia del *Task Force Argentina* generó incentivos para que otros inversores decidieran proseguir el camino arbitral. De este modo, a esta primera demanda colectiva le siguieron los reclamos registrados como “*Giovanni Alemanni and Others v. Argentine Republic, ICSID Case No. ARB/07/8*” y “*Giordano Alpi and others v. Argentine Republic, ICSID Case No. ARB/08/9*”.<sup>9</sup> Comparadas con la interpuesta por el TFA, las nuevas demandas reportaron cursos menos intrincados. Para comenzar, ha de señalarse que resuelto ya la venia del CIADI para el registro de

---

<sup>9</sup> Llegado este punto, conviene aclarar que los nombres de las demandas fueron alterándose en el transcurso del tiempo como consecuencia de la renuncia de los bonistas que encabezaban la lista de demandantes, ordenada alfabéticamente conforme las prácticas en las demandas colectivas. Así pues, la primera demanda se denominó tras 2011 como “*Abaclat and others*”. Lo propio ocurrió con la última, “rebautizada” como “*Ambiente Ufficio S.p.A. and others*”.

este tipo de reclamos, los pedidos de arbitraje reconocieron una respuesta institucional más rápida.<sup>10</sup>

El denominado caso “*Giovanni Alemanni*” fue impulsado por una treintena de inversores, número sustantivamente inferior al reportado por el caso del TFA. A diferencia de éste último, donde los inversores institucionales tenían capital participación, en este caso los actores demandantes eran todas personas físicas. En palabras de Rodolfo Barra, uno de sus abogados patrocinantes, se trataban de “ahorristas particulares, [...] que obviamente no han aceptado el canje de 2005. No tienen nada que ver con el grupo de bancos” (*La Nación*, 9/02/2007). En comparación con la demanda motorizada por el TFA, el monto del reclamo resultaba también menor: 14,3 millones de euros (mde) y 1,2 mdd.

Además del recién mencionado Barra (actuante mediante el Estudio Demaría, Fernández Cronenbold & Barra), el reclamo estuvo patrocinado por los abogados italianos Piero Giuseppe Parodi y Luca Radicati di Brozolo. El primero de ellos estuvo encargado del diseño e instrumentación global de la demanda, mientras que el segundo, titular de un estudio milanés especializado en derecho internacional, desempeñó labores de asesoramiento. Análogamente a lo sucedido en la primera demanda de bonistas italianos registrada por el CIADI, los demandantes no dejaron de explicitar, mediante sus representantes, su interés en resolver toda diferencia mediante negociaciones paralelas al desarrollo del proceso arbitral. La participación de Barra –por cierto, cuestionada por no pocos– se explicaba en función de ello ya que se había desempeñado como Ministro de la Corte Suprema, Ministro de Justicia y Auditor General de la Nación durante la administración de Carlos Menem (1989-1999).

---

<sup>10</sup> La solicitud de arbitraje de la causa *Giavanni Alemanni* fue el 27 de marzo de 2007. En el caso *Giordano Alpi*, en tanto, el registro de la solicitud de arbitraje data del 28 de julio de 2008.

El tercer caso -registrado como se dijo como “Giordano Alpi y otros”-, fue interpuesto por “aproximadamente 67 tenedores de nacionalidad italiana de intereses de la deuda argentina” (JGM, 2009:8). El reclamo, patrocinado desde Buenos Aires por el estudio de Rodolfo Barra, propugnó el cobro de 6,5 mde; 562,000 dólares y 15.000 libras esterlinas.

Tras consumarse el registro de los reclamos, los defensores de la República Argentina desplegaron una estrategia de interposición de recursos procesales en pos de demorar todos los tiempos institucionales. Bajo esta lógica, retardaron al máximo de lo posible la constitución de los diferentes tribunales. Esto es, desde la designación y/o el reemplazo del árbitro en carácter de parte demandada hasta la venia para el nombramiento de los presidentes de los tribunales. Del mismo modo, los responsables de la defensa del país presentaron recursos de rechazo a la jurisdicción del organismo para ventilar controversias derivadas de títulos de deuda soberana. Finalmente, exigieron en reiteradas oportunidades la certificación de la identidad y datos accesorios de todos los litigantes, tras advertir que muchas de las firmas de consentimiento eran apócrifas y que muchos de ellos ni siquiera estaban al tanto de los procedimientos.

Estas acciones, bien cabe apuntar, resultaron relativamente favorables para la República Argentina, ya que un número significativo de bonistas –los encuadrados en la primera demanda, sobre todo- resolvieron desistir de sus reclamos ante las demoras de los procesos y aceptar la segunda oferta de canje concretada en mayo de 2010.<sup>11</sup>

Pero este éxito de la República Argentina en su estrategia de demorar los procedimientos arbitrales resultó relativo, cuando no “pírrico”. En este marco, es de advertir que la estrategia dilatoria

---

<sup>11</sup> Análisis respecto al proceso de reestructuración de la deuda argentina en *default* pueden encontrarse en Damill, Frenkel y Rapetti (2005) y Nemiña (2012).

del país fue ampliamente cuestionada por los miembros de los tribunales en diversas audiencias e instancias resolutorias de las demandas. Lo propio puede decirse de *stakeholders* de peso en los procesos, entre los que destacaba el propio gobierno de Italia. Sea de modo directo o velado, estos cuestionamientos ponían en duda la buena voluntad del país para encauzar los procedimientos.

Aunque semejantes en su causal de origen y tiempos de interposición y registro, las respuestas institucionales a cada uno de los reclamos fueron diferenciales. El caso que mayor dinamismo registró fue el incoado por la TFA. Este proceso fue el primero en conocer una resolución de admisibilidad y aceptación de la jurisdicción del tribunal (mayo de 2011), con un esquema de votación que se reproduciría en casi todas las respuestas de éste y los demás procesos: dos votos contra uno. En fomento de las críticas y reparos político-académicos respecto al sesgo pro-inversor de los tribunales del CIADI (Stanley, 2009), la mayoría estuvo siempre compuesta por el presidente del tribunal y el árbitro designado por el inversor, mientras que el árbitro designado por la República Argentina votó en la mayoría de las veces en disidencia. El procedimiento “Giovanni Alemanni” también tuvo una decisión de admisibilidad y aceptación de jurisdicción (noviembre de 2014). Estas respuestas, resulta pertinente subrayar, parecieron empezar a clausurar el debate respecto a la pertinencia del organismo para resolver controversias derivadas de crisis de deuda soberana. Sin embargo, la terminación por acuerdo de los casos hace que esta suposición no sea definitiva.

Todos los procedimientos estuvieron atravesados por la problemática de los costos y cargas financieras de los procedimientos. Más aún, todos ellos estuvieron suspendidos largo tiempo por la falta de pago de las erogaciones de los tribunales. Más aún, en mayo de 2015, el tribunal del tercer proceso había decretado la discontinuidad del procedimiento ante el no pago de

las partes: los demandantes aduciendo la falta de recursos, la República Argentina marcando que no podía hacerse cargo de demandas a las que consideró de primer momento “frívola”.

Sin laudo arbitral en la primera demanda y clausurados los dos últimos por falta de pagos. Tal era el estado de los procedimientos al momento de la asunción de la nueva administración en diciembre de 2015. Fiel a la plataforma de la alianza electoral “Cambiemos” y a las consignas formuladas en su campaña, el presidente Macri propició las negociaciones con los tenedores de títulos públicos en situación irregular apenas proclamado como primer mandatario. Conforme su diagnóstico, la marginación del país de los circuitos financieros internacionales se presentaba en una de las manifestaciones más claras de la incapacidad de las administraciones anteriores para gestionar la problemática de la deuda soberana y la inserción del país en el mundo, en general. Habida cuenta de las contrariedades derivadas de la persistencia de la “restricción externa” y la merma acuciante de las reservas internacionales del Banco Central de la República Argentina (BCRA), devenía urgente ultimar los reclamos con los tenedores de títulos públicos en todas las instancias internacionales, los interpuestos en el CIADI, lógicamente entre ellos.

Las negociaciones con los bonistas italianos fueron las primeras en concluir. De acuerdo con los funcionarios de la administración flamante, el acuerdo con estos bonistas era vital ya que sentaría precedentes y predispondría al resto de los demandantes. Poco valieron los cuestionamientos de la oposición política, académicos y especialistas en la materia respecto a la legitimidad de llegar a arreglos con inversores que habían desistido de todas las propuestas de reestructuración sin reparar los esfuerzos que implicaban para el país. Más aún, cuestionaron los acuerdos con aquellos tenedores de bonos inscriptos en casos que habían sido cerrados por el propio CIADI. La premura por reforzar la idea de un cambio respecto a los gobiernos anteriores y la búsqueda de reputación como gestión “pro-mercado” llevaron a que la



administración Macri aceptara pagar a todos los bonistas italianos litigantes una cifra cercana a los 1,350 mdd, en concepto de capital e intereses no pagados desde 2001. La cifra, podrá bien notarse, terminó siendo menor a la reclamada al momento de la interposición de las demandas. Este ajuste de números obedeció a dos razones. En primer término, debe apuntarse que la cifra de litigantes –y del monto reclamado, por extensión- fue reduciéndose en el transcurso del tiempo en virtud de la aceptación de buena parte de ellos a la segunda oferta de canje.<sup>12</sup> En segundo lugar, se destaca que los montos finales de estos procesos –tanto los acordados como los ordenados por un laudo final- suelen ser sustantivamente menores a los reclamados inicialmente, como consecuencia de la estrategia de los demandantes de “inflar” las demandas al principio a fin de asegurarse un piso determinado al momento del cierre. Esto último, deviene imperioso remarcar, resultó funcional al discurso del gobierno nacional tanto en el ámbito doméstico como en el internacional, al poder marcar que las distancias entre lo reclamado y lo efectivamente acordado significó una quita cercana al 39%.

## Conclusiones

Las demandas de los bonistas de nacionalidad italiana contra la República Argentina supusieron un desafío no sólo para el país sino para el ordenamiento financiero internacional. Conforme se advirtió en el desarrollo del artículo, estos procesos implicaron no sólo reclamos pecuniarios significativos para un país que se recuperaba tras una debacle sin precedentes, sino también que impugnaron el camino instituido en los propios contratos

---

<sup>12</sup> A modo ilustrativo, se apunta que de los 195.000 tenedores de títulos públicos incluidos en la presentación de la primera demanda, quedaron alrededor de 60.000 al finalizar el proceso (*Página 12*, 29/02/2016).

subyacentes en los títulos públicos ante un episodio eventual de crisis de deuda soberana.

Al concluir todos ellos sin laudo final, las demandas interpuestas por estos actores contra el país marcaron el (ab)uso que muchos inversores hacen de las instituciones internacionales de arbitraje para propiciar una salida a una controversia eventual con un Estado Nación. Pero lejos de reducir la incertidumbre y el riesgo derivados del estallido crisis de deuda soberana, estas demandas acaban por sistematizarlo. En este sentido, se recalca que al saltar los mecanismos institucionales previstos en los títulos de deuda para ventilar cualquier reclamo, el recurso del arbitraje internacional termina afectando todo proceso de reestructuración de deuda al alentar comportamientos “oportunistas” y/o “no cooperativos”, y junto a ello, a todo el ordenamiento del sistema financiero internacional. En este marco, debe recordarse que en contexto de la crisis de deuda soberana griega, un grupo de inversores también incursionó en el sendero del CIADI, dificultando el proceso de reestructuración.

No debe dejarse de atender que ninguna de las demandas culminó con laudo final. Esto último derivó no sólo de la estrategia de dilación pergeñada e implementada por las administraciones nacionales que gobernaron el país hasta diciembre de 2015, sino también del hecho de que los inversores –sean del sector real, sean del sector financiero- suelen interponer las demandas no en espera de una reparación jurídica, sino en la búsqueda de la generación de recursos de poder de cara a negociaciones directas con los Estados en pugna.

Por último, y sin dejar de reconocer el estrecho margen de maniobra internacional de un país en estado de marginación financiera internacional, se indica que el arreglo con los bonistas italianos propiciado por la gestión Macri termina por reforzar las incertidumbres y riesgos asociados al recurso del arbitraje

internacional para la resolución de controversias desatadas por episodios de crisis de deuda soberana.

## Bibliografía

- DAMILL, Mario; FRENKEL, Roberto y RAPETTI, Martín (2005), “La deuda argentina: Historia, default y reestructuración”, *Desarrollo Económico*, Vol. 45, No. 178 (Jul. – Sep.).
- JEFATURA DE GABINETE DE MINISTROS (JGM), *Informe del Jefe de Gabinete de Ministros Doctor Aníbal Domingo Fernández a la Honorable Cámara de Diputados de la Nación*, Informe N° 76, Buenos Aires, Noviembre de 2009.
- GRIFFIN, Peter y FARREN, Ania (2005), “How ICSID Can Protect Sovereign Bondholders”, en *Internacional Financial Law Review*, September, London, 2005 y PELL, Owen “Recent Argentine Legislation and Bondholder Remedies”, Memorandum to the Global Committee of Argentina Bondholders, Nueva York, 15 de febrero de 2005, disponible en:  
<http://www.prnewswire.co.uk/cgi/news/release?id=140069>
- GUDER, Leonie F. (2009) *The Administration of Debt Relief by the International Financial Institutions a legal reconstruction of the HIPC initiative*, Springer, Berlin, 2009.
- HALVERSON CROSS, Karen (2006) “Arbitration as a means of resolving Sovereign Debt Disputes” en *The American Review of International Arbitration*, vol. 17, No 3.
- KRISHAN, Devashish (2009), “A Notion of ICSID Investment”, en WEILER, Todd (Ed.), *Investment Treaty Arbitration and International Law*, Volumen 1, Juris Publishing, Inc., New York.
- MORTIMORE, Michael y STANLEY, Leonardo (2009), Justice Denied: Dispute Settlement in Latin America's Trade and Investment Agreements, en Working Group on Development and Environment in the Americas, *Discussion Paper Number 19*, 2009, Disponible en:  
<<http://ase.tufts.edu/gdae/WorkingGroup.htm>>
- NEÑIMA, Pablo (2012), “Argentina: Camino del desendeudamiento. 1991-2011”, *Ola Financiera*. México DF, vol. 5

- PETERSON, Luke Eric (2003), “Public Outcry Leads to Abandonment of Investment Treaty Arbitration Against Guyana”, en *INVEST-SD Bulletin*, International Institute for Sustainable Development (IISD), disponible en:  
<[http://www.iisd.org/pdf/2003/investment\\_investsd\\_march\\_2003.pdf](http://www.iisd.org/pdf/2003/investment_investsd_march_2003.pdf)>
- PORZECANSKI, Arturo (2005) “From Rogue Creditors to Rogue Debtors: Implications of Argentina’s Default”, *Chicago Journal of International Law*, Vol. 6 No. 1.
- STANLEY, Leonardo (2009) “Resolución de conflictos en materia de bonos soberanos: una “crítica” mirada institucional al papel del CIADI”, en *Nuevos documentos CEDES*, Número 58, CEDES, Buenos Aires.
- Task Force Argentina (TFA), “ICSID Registers Request for Arbitration Brought by 195.000 Italian Investors against Argentina”, Press release, Roma, 9 de febrero de 2007.
- WAIBEL, Michael (2007) “Opening Pandora’s Box: Sovereign Bonds in International Arbitration”, en *American Journal of International Law*, The American Society of International Law, Vol. 101, Núm. 4, pág. 715.
- WÄLDE, Thomas (2005), “The Serbian Loans case – a Precedent for Investment Treaty Protection for Foreign Debt? en WEILER, Todd (Ed) *International Investment Law and Arbitration: Leading cases from the ICSID, NAFTA, bilateral treaties and customary international Law*, Cameron May, Londres, 2005

Recibido 10 marzo de 2018

Aceptado 10 de mayo de 2018