

Principales Aspectos de los Contratos de Reestructuración de la Deuda Externa

Ana Rosa Bergés de Farray

“Si yo le debo a un banco mil libras, yo estoy a la merced del banco, pero si yo le debo un millón de libras al banco, el banco está a mi merced”.

Lord Keynes.

El proceso de endeudamiento externo en los países subdesarrollados, incluyendo dentro de esta denominación algunos países del bloque comunista, tales como: Polonia, Bulgaria y Yugoslavia, se han visto incrementado en los últimos tiempos.

Si tomamos por ejemplo el monto de la deuda en el período entre los años 1973 y 1983 comprobamos que la misma ha ascendido de US\$80.0 billones a US\$800.00 billones. Tan crítica situación es generadora evidentemente de gran inestabilidad en el sistema económico y financiero mundial.

Realmente en las últimas décadas, los países del Tercer Mundo emprendieron la carrera del endeudamiento externo. Hay quienes atribuyen a los acreedores un alto porcentaje de responsabilidad, ya que se afirma que las entidades del sistema financiero no evaluaron suficientemente la capacidad de repago de sus potenciales deudores, sin embargo, por otra parte, cabe señalar que tratándose de naciones soberanas, y no de simples personas físicas o morales, los acreedores aparentemente se limitaron a aceptar el famoso principio de que “el Estado siempre se presume solvente”.

No obstante, podríamos abocarnos a señalar algunas causas que se señalan como generadoras de esta crisis, las cuales podrían ser: la recesión mundial, que deterioró los términos de intercambio comercial hasta llevar a una quasi paralización del comercio; la caída abrupta de los precios de los principales productos de exportación de los países subdesarrollados; al aumento exorbitante en los precios del petróleo, así como el aumento de las tasas de interés que vieron un incremento de un 1% anual a un 6.5 % anual. Hasta el 1979 los pagos de intereses en los préstamos equivalían a menos de la mitad de lo que se pagaba por el capital, sin embargo, a partir de esa fecha asistimos a una inversión de la situación, y ya hacia 1981 los pagos de intereses eran del orden del más del doble del capital.

La brecha que se genera en la balanza de pago de los países por las causas mencionadas anteriormente son cubiertas generalmente sea por inversión extranjera, sea por préstamos externos. Pero la crisis se agudiza teniendo en cuenta que a la inestabilidad económica se agrega la inestabilidad política que viene como corolario, por lo que asistimos a una creciente disminución o ausencia total de inversión extranjera en términos generales y por lo demás a una fuga de capitales, lo cual evidentemente descorazona a los inversionistas y completa el panorama desesperado de muchos países.

Hace varios años tuve el placer y el honor de mantener un conversatorio con ustedes, en este mismo lugar, sobre los contratos de préstamos sindicados; en la tarde de hoy me gustaría conversarles sobre un nuevo tipo de contrato diseñado para reprogramar los pagos de la mayor parte de la deuda externa, mediante un contrato que contiene cláusulas sofisticadas para garantía de determinados principios.

Quisiera que se me permitiera abordar el tema de manera general, ya que la República Dominicana es un caso más dentro de generalidad de los países subdesarrollados que han sufrido, primero el proceso de endeudamiento, y ahora el proceso de reestructuración de su deuda.

1.- Definición de Deuda Externa.

Las renegociaciones de deuda generalmente se limitan a la deuda externa de un país. Es importante definir el concepto de deuda externa, ya que a partir de dicha definición operacional se podrá identificar la clase de deuda que será objeto de reestructuración.

Usualmente se puede definir la deuda a reestructurar como toda deuda que resulte de préstamos de dinero o deudas originadas en la compra de bienes o servicios, las cuales han de ser pagaderas en una moneda diferente a la moneda local y a una persona cuyo principal establecimiento esté radicado en el extranjero.

Resulta interesante poder determinar si dentro de esta definición se incluye la deuda externa pública únicamente o si la deuda del sector privado debe ser incluida y por tanto reestructurada conjuntamente con la deuda pública externa. Naturalmente, esta decisión dependerá de la situación que gobierne la deuda privada, de suerte que por ejemplo si un préstamo del

sector privado tiene la garantía del Gobierno o del sector público, con toda seguridad los prestamistas podrán hacer pública dicha deuda que originalmente era privada únicamente valiéndose del expedito procedimiento de llamar al garante en garantía en el momento oportuno.

De esta manera llegamos al momento de definir lo que se ha considerado deuda excluida, es decir, la deuda que no va a ser reestructurada, sea en razón de la naturaleza de la deuda, sea en razón de la identidad del prestamista, hay una serie de deudas que reciben un tratamiento particular y que por ende son excluidas de las negociaciones tales como:

1) Las deudas contraídas por el Estado con los organismos internacionales de financiamiento, tales como FMI, el Banco Mundial, el BID, etc. En general, los contratos con tales organismos contienen provisiones según las cuales dichos financiamientos no pueden ser reestructurados.

2) Deudas intergubernamentales. Generalmente las deudas con los Gobiernos son renegociadas en términos particulares en el Club de París.

3) Deudas nacidas de la emisión de bonos, certificados de depósitos o pagarés los cuales, son difícilmente negociables en razón de que en algunos casos se hace imposible conocer quién es el deudor.

4) Deudas contraídas con la garantía de Agencias Gubernamentales. Tal es el caso de las deudas contraídas con el Eximbank de los Estados Unidos. Estas deudas también son renegociadas en el Club de París.

5) Créditos de corto plazo. Precisamente porque la reestructuración prevé obligaciones a mediano y largo plazo.

6) Ventas futuras de cambio extranjero y metales preciosos, porque asimismo constituyen negocios a corto plazo.

7) Obligaciones nacidas de contratos de "Leasing". En razón de la naturaleza misma de dicha figura jurídica, el objeto del contrato del "Leasing" constituye una garantía real lo cual daría un tratamiento preferencial a tales acreedores frente a los demás acreedores del país; igualmente,

8) Préstamos con garantías colaterales, en razón igualmente de que contienen cláusulas preferenciales frente a los demás acreedores.¹

Otro aspecto a ser determinado es quien será el deudor en el Contrato de Renegociación. Los candidatos pueden ser:

- a) El deudor del sector público original.
- b) El deudor del sector público con la garantía del Estado o del Banco Central.
- c) El Banco Central.
- d) El Banco Central con la garantía del Estado.
- e) El Estado mismo.

Usualmente la mayor parte de los bancos comerciales presionan en el sentido de que los contratos de reestructuración sean celebrados con el Estado directamente o bien con el Banco Central como el deudor primario a nombre de todos los deudores del sector público, con la garantía del Estado, argumentan que frente a tantos deudores individuales los bancos aseguran un tratamiento igualitario si pueden aglutinar toda la deuda en manos de un solo deudor.

Por otro lado, desde el punto de vista del Banco Central, es evidente el efecto centrípeto que se produce cuando toda la deuda externa se transforma en un solo riesgo para el Estado soberano sujeto por consiguiente al control y vigilancia de las autoridades financieras máximas del Estado.

II.- Principios que dominan el Contrato de Reestructuración.

- a) Tratamiento igualitario para toda la deuda reestructurable.

(1) Véase en este sentido el documento preparado por el Institute of International Finance.

"View on Legal Topics Associated with International Debt Restructuring", Autor, Washington, 1984.

Una vez determinada cual será la deuda a reestructurar los bancos comerciales buscarán asegurarse que el prestatario imparta igual tratamiento a todos los prestamistas. Se supone que los bancos al aceptar diferir y posponer el cobro del capital se unen y de común acuerdo aceptan contratar con el deudor una nueva fórmula para el repago del capital y de los intereses.

Si el prestatario otorga un tratamiento preferencial a uno cualquiera de los bancos, evidentemente se rompe el principio del tratamiento igualitario para todas las entidades implicadas en el acuerdo.

Dos provisiones se incluyen en el contrato a fin de evitar una situación de privilegio en favor de uno cualquiera de los bancos. Estas provisiones son la llamada "Sharing Clause" o cláusula de compartir y la cláusula que inhibe el repago por parte del deudor en condiciones más favorables a otra deuda reestructurable.

"Sharing Clause"

La cláusula de "Sharing Clause" es el acuerdo mediante el cual los prestamistas establecen un mecanismo para asegurar que cada banco participante en un crédito sindicado reciba un pago proporcional de su préstamo en caso de que uno de los bancos sea favorecido con un pago. Evidentemente este pago proporcional será hecho por el favorecido.²

b) Cláusula para evitar el pago más favorable de otra deuda sujeto a reestructurar.

Igualmente puede darse el caso que una deuda que cae en los términos de la definición de la deuda reestructurable puede ser repagada en términos más favorables que si se reestructurara, en este caso parecería poco interesante para éste banco participar en una reestructuración, ya que de todas maneras se beneficiaría obteniendo el prepago.

(2) Hay dos variantes de la cláusula de "Sharing Clause", una favorecida por los Estados Unidos y otra por las Leyes británicas. En este sentido véase Mark Walker y Lee C. Buchheit. *Legal Issues on the Restructuring of Commercial Bank Loans Sovereign Borrowers*.

En: "Sovereign Lending: Managing Legal Risk". Michael Gruson and Ralph Reisner Ed: Euromoney Publications Ltd., Londres, 1984. Págs. 144 y ss.

Si el deudor paga a este banco de acuerdo con la cláusula Sharing, tendrá que pagar proporcionalmente a los demás bancos su préstamo en base a un prorrateo.

III. Garantía de tratamiento igualitario en los bancos frente a las deudas no estructurales.

- 1) Las estipulaciones del prestatario y del garante contienen dos categorías principales, a saber:

La cláusula de garantía negativa y la cláusula pari-passu.

- a) La cláusula de garantía negativa (Negativamente Pledge).

La cláusula de garantía negativa prohíbe al prestatario de garantizar con sus activos tangibles o intangibles, o con sus ingresos uno o más acreedores. Esta provisión asegura a los bancos prestamistas un tratamiento igualitario frente a otros acreedores de otra forma podrían en ausencia de dicha cláusula obtener para sus préstamos garantías hipotecarias, prendarias, avales, fianzas o cualquier otra forma de garantía real, en base a los activos e ingresos del prestatario, lo que en un proceso de liquidación dará prioridad frente a los bancos prestatarios, quienes como acreedores quirografarios mantienen préstamos sin garantía.

No obstante, se admiten determinadas excepciones, para permitir al prestatario obtener dado el caso, determinadas facilidades que finalmente permitan mayor ingreso al prestatario y por ende cierta flexibilidad para el pago a los propios bancos sindicados.

Dentro de estas excepciones de la cláusula de la garantía negativa, podemos mencionar las siguientes: 1) Gravámenes por el precio de compra no pagado de cualesquiera bienes adquiridos o poseídos por la República o cualquier Organismo Gubernamental para garantizar el precio de compra de dicho bien o garantizar Deudas Externas contraídas solamente para los fines de financiar la adquisición de dichos bienes; 2) Gravámenes que existieren sobre tales bienes a la fecha de su adquisición; 3) depósitos hechos por cualquier Organismo Gubernamental exclusivamente para garantizar la emisión, en el curso normal de los negocios, de cartas de crédito destinadas a la importación de bienes a la República y que venzan en un plazo de un año, en el sentido de que

el monto total de dichos depósitos no sobrepase \$50 millones en cualquier momento dado; 4) Gravámenes sobre los depósitos de Banco Central en monedas (que no sean Pesos) adquiridos por el Banco Central de los importes de Deudas Externas a corto plazo del Banco Central y que se hubieren incurrido después de la fecha de este Contrato y que garanticen dichas Deudas Externas; 5) Gravámenes que surjan frente al curso normal de los negocios en relación con el financiamiento de transacciones del comercio exportador para garantizar Deudas Externas de cualquier persona que venzan a más tardar un año después de la fecha en la cual dicha Deuda Externa hubiere sido contraída originalmente, en el sentido de que dicho gravámen se aplique solamente a los bienes que se espere vender (o a los documentos que prueben el derecho de propiedad sobre ellos) y los importes de cualquier seguro que los cubra, y los importes de cuya venta se espere recibir en un plazo de doce meses después que dichos bienes o importes fueren objeto de dicho gravámen. Para lo cual generalmente se exige que dicha deuda (a) sea contraída en el curso normal de los negocios, (b) no sea repagada primariamente con el importe de la venta de los Exportables, y, (c) no sugiere del financiamiento suministrado por el prestamista con miras a obtener el reembolso de otra Deuda Externa o bajo la condición de que dicha Deuda Externa sea repagada; 6) Gravámenes que garanticen o provean fondos para el pago de Deudas Externas contraídas en relación con cualquier Financiamiento de Proyecto, siempre que los bienes a los cuales cualesquiera de tales gravámenes se apliquen sean (a) bienes que sean objeto de tal Financiamiento de Proyecto, o (b) rentas o demandas que surjan de la operación, falta de cumplimiento con las especificaciones, explotación, venta o pérdida de, o daños a tales bienes; 7) Gravámenes sobre bienes que tengan el efecto de garantizar las obligaciones de pago de la República, el Banco Central o cualquier Dependencia Gubernamental en virtud de un arrendamiento financiero (o acuerdo similar), o demandas que surgieren del uso o pérdida de, o daño a tales bienes, en el entendido de que, ya sea (1) dichos bienes no fueren propiedad de la República, el Banco Central o cualquier otra Dependencia Gubernamental en cualquier momento antes de estar sometidos a tal arrendamiento a menos que al momento de la adquisición de dichos bienes los acuerdos contractuales contemplaren que dicho arrendamiento sería ejecutado, ya sea

que (2) dichos bienes fuesen adquiridos de una entidad distinta que la República, el Banco Central o cualquier otra Dependencia Gubernamental en un plazo de un año antes de la ejecución de dicho arrendamiento; 8) Gravámenes en favor del Banco de Pagos Internacionales o cualquier otro Organismo Multilateral o Acreedor Bilateral que garanticen otorgamientos de créditos cuya duración no exceda un año; 9) Gravámenes que surgieren por intervención de la ley (y no de conformidad con cualquier contrato) que no hubiesen sido ejecutados o exigido su cumplimiento de otra forma en contra de los bienes a los cuales fueren aplicables, 10) Gravámenes que surgieren de conformidad con cualquier orden de embargo, secuestro o proceso judicial similar que surgieren relación con procedimientos ante los tribunales y gravámenes que garanticen la obligación de reembolso para cualquier bono obtenido en relación con la desgravación de bienes de los gravámenes que surgieren de conformidad con dicho proceso judicial o en relación con una apelación intentada en cualquier procedimiento judicial, mientras la ejecución u otro tipo de ejecución de tales gravámenes que surgieren de conformidad con dicho proceso judicial fuere efectivamente desestimada y las reclamaciones garantizadas por dichos gravámenes fueren discutidas de buena fe mediante los procedimientos apropiados, ii) Gravámenes que surgieren en relación con contratos concertados de manera sustancialmente simultánea para las ventas y compras, a los precios del mercado, de metales preciosos; 12) Gravámenes que garanticen obligaciones contraídas en virtud de acuerdos preferenciales tales como el Acuerdo de San José (o acuerdos concertados para implementarlo a través de la conversión de las obligaciones conforme al mismo en financiamientos a más largo plazo y 13) Gravámenes que garanticen o hagan provisión para el pago de Deudas Externas contraídas en relación con cualquier Proyecto de Financiamiento Interno, en el entendido de que los bienes a los cuales se apliquen dichos gravámenes son (a) bienes que son el objeto de dicho Proyecto de Financiamiento Interno o (b) rentas o reclamaciones que surjan de la operación, falta de cumplimiento con las especificaciones, explotación, venta o pérdida de o daño a tales propiedades.

Usualmente se definen las distintas aceptaciones a los términos utilizados así:

“Activos Exportables”: Significará bienes que son vendidos o están destinados a ser vendidos por un precio consistente en lo denominado en una moneda que no sea Pesos, o por un derecho a recibir dicha moneda en relación con la venta de tales bienes.

“Financiamiento de Proyecto”: Significará cualquier financiamiento (pero no un refinanciamiento) concertado después de la fecha de este Contrato respecto de la adquisición, construcción o el desarrollo de cualesquiera bienes en relación con un proyecto si la o las personas que proporcionaren dicho financiamiento acuerden expresamente velar por los bienes financiados y los ingresos a ser generados por la operación de tales bienes o su pérdida o daño a los mismos como la fuente principal de repago de los dineros avanzados y que se les haya suministrado un estudio de factibilidad preparado por expertos independientes competentes en base al cual fuere razonable concluir que dicho proyecto podría generar suficientes ingresos en divisas para reembolsar sustancialmente todo el principal y los intereses de las Deudas Externas contraídas en conexión con tal proyecto.

“Financiamiento de Proyecto Interno”: Significará cualquier financiamiento concertado en cuanto a la adquisición, construcción o desarrollo de cualesquiera bienes en relación con un proyecto emprendido en la República para proporcionar servicios públicos o sociales o desarrollar o expandir la infraestructura necesaria para suministrar dichos servicios o para aumentar la capacidad de sustitución de importaciones del país, si la persona o las personas que proporcionen dicho financiamiento aceptaren expresamente a (1) los bienes financiados y las rentas a ser generadas por la operación o las pérdidas o daños a tales propiedades y (2) cualquier otra garantía otorgada a ellos de conformidad con esta Sección, como su única garantía de reembolso de esa Deuda Externa, y dicha(s) persona o personas son acreedores no garantizados respecto de cualesquiera demandas de pago que ellos pudieren tener y que pudieren no ser cubiertas por dicha garantía.

La cláusula de pari-passu.

Usualmente acompaña a la cláusula de garantía negativa. Su papel es asegurar que los derechos de los bancos prestamistas ocupen el mismo rango o por lo menos pari-passu con los derechos de los deudores quirografarios del prestatario. Por consi-

güiente, la cláusula pari-passu garantiza a los bancos prestamistas frente a los deudores sin garantías, que serán tratados en pie de igualdad mientras que la cláusula de garantía negativa prevé que el deudor no otorgará en lo adelante garantías que mermen los activos o ingresos del prestatario.³

IV.- Garantías al cumplimiento del Contrato.

1) Cláusula de Incumplimiento Cruzado (cross default).

La cláusula de incumplimiento cruzado es la disposición en un acuerdo de financiamiento, mediante la cual en circunstancias específicas los acreedores pueden reclamar el pago de sus obligaciones, en caso de que el deudor o cualquier otra entidad designada, incumple en el pago o en la ejecución de ciertas obligaciones establecidas bajo uno o más contratos.

Generalmente se piensa que el propósito primordial de una cláusula de incumplimiento cruzado, en un contrato de préstamo sindicado, es el de colocar en un pie de igualdad con los otros acreedores del deudor, cuando el deudor ha incumplido bajo los términos de uno o más acuerdos. Si el deudor comienza a mostrar signos de inestabilidad financiera, los acreedores pueden no desear esperar a un incumplimiento de pago, sino que tratan de obtener soluciones antes de que esto suceda. Si esos acreedores están forzados a esperar que los otros acreedores estén en libertad de iniciar los procedimientos legales en contra del deudor, es probable que los activos del deudor no sean suficientes para cubrir los montos adeudados. Esto así por supuesto, ya que tan pronto como el deudor incumple cualquier contrato o muestra evidencias de deficiencias es preciso apresurarse en la búsqueda de soluciones.

2) Cambio Material Adverso.

La cláusula de cambio material adverso es considerada una cláusula "omnibus" dentro de las cláusulas de incumplimiento, en razón de que se inserta dicha disposición en un contrato de prés-

(3) Véase - Semkow, Brian.

"Syndicating and Rescheduling International Financial Transactions: A Survey of Legal Issues Encountered by Commercial Banks".

In: *International Financial Transaction*, Vol. 18, No. 4, Otoño, 1984.

tamo de manera que se aplique a cualquier acontecimiento adverso que no esté expresamente contemplado en el contrato de préstamo bajo otras categorías de incumplimiento.

Esta cláusula se aplica a los acontecimientos inesperados, cuya ocurrencia, en opinión de los bancos acreedores, inhabilita al prestatario de cumplir sus obligaciones bajo el contrato de préstamo.

3) La cláusula de Fondo Monetario Internacional (FOMI).

La cláusula del FMI es una cláusula que convierte en causa de incumplimiento si el Estado se hace inelegible al uso de los recursos del FMI o si deja de pertenecer como miembro del FMI.

En los contratos de reestructuración también se convierte en causa de incumplimiento el caso en que se suspendan las compras de los recursos del FMI, cuando el Estado no observa los criterios de ejecución establecidos en un acuerdo de "Stand-by" u otro acuerdo de alta condicionalidad del FMI.

Las razones para incorporar esta causa de incumplimiento básicamente son porque se considera:

a) Que el FMI es un acreedor de última instancia;

b) Que el FMI posee suficiente influencia diplomática para presionar reformas fiscales en el seno del Estado.

Un incumplimiento frente al FMI constituye un incumplimiento frente a cerca de 150 miembros de la comunidad internacional. Y, además el FMI provee un procedimiento de consulta permanente con los Estados Miembros.⁴

4) Cláusula de Set-Off.

El Set-Off consiste en la cancelación mutua de las obligaciones existentes fuera de los procedimientos judiciales equivale a nuestra compensación. Es un derecho que existe bajo las reglas del Common Law en muchas jurisdicciones, pero también puede ser creado por contrato.

(4) Véase en este sentido Philippe Wood, "Government Loans" en *Banking Law and Practice*, Longman, Londres 1985.

El Set-Off es una solución que requiere intervención judicial, un ejemplo obvio de la aplicación de la cláusula de Set-Off es la ejecución por parte de un banco de un depósito para cubrir una deuda por parte del depositario deudor del banco.

Usualmente los bancos desean mantener en los contratos de renegociación el derecho de Set-Off.

La condición principal para el ejercicio del Set-Off por parte de un banco de acuerdo con las reglas common Law de New York es que la deuda del cliente esté vencida.⁵

5) Aceleración (Acceleration)

La aceleración de los pagos no es posible sin que la mayor parte de los bancos manifiesten su consentimiento.

Usualmente se considera que el 50 % de los bancos participantes en un contrato sindicado constituye la mayoría, sin embargo, cada vez más se exige un 66.2/3 % de los participantes para considerar que se está en presencia de la mayoría.

En la práctica, la aceleración de los préstamos es más bien rara, incluso en circunstancias de provocación o de dificultades entre los bancos y el deudor.

Se habla de la aceleración de un número limitado de préstamos de Irán, pero no obstante se ha considerado que no se trató de una aceleración sino del ejercicio del Set-Off por parte de los bancos acreedores.

CONCLUSION

Como podrán ustedes comprobar, el tema es altamente interesante, contiene elementos completamente nuevos en el ámbito de las leyes financieras internacionales.

Me gustaría poder continuar en otra oportunidad discutiendo diferentes principios que rigen esta materia y que razones del tiempo limitado que tenemos en la tarde de hoy, así como el deseo de poder discutir con ustedes algunos de los tópicos, me impiden hacerlo en este momento.

(5) Véase sección 151 de la "New York Debtor and Creditor Law".