

CONDICIONES INSTITUCIONALES QUE POSIBILITAN LA EXISTENCIA DE LOS “FONDOS BUITRE”: LA DILUCIÓN DEL PRINCIPIO DE INMUNIDAD SOBERANA EN EL CASO NML VS ARGENTINA

Institutional conditions that enable the “vulture funds” existence: the dilution of the principle of sovereign immunity in the NML vs. Argentina case

ALEJANDRO GABRIEL MANZO\*  
*Universidad Nacional de Córdoba*

RESUMEN

Este artículo analiza el caso NML Capital vs República Argentina (2010-2016) en el marco del proceso histórico de dilución del amparo del principio de inmunidad soberana en la jurisdicción de Nueva York y traza un nexo lógico entre dicho proceso de dilución y la proliferación de acciones por parte de los “fondos buitres” en el mercado de deuda soberana.

PALABRAS CLAVE

Deuda soberana, fondos buitres, principio de inmunidad soberana.

ABSTRACT

The article analyzes the NML Capital vs Republic of Argentina (2010-2016) case as part of the dilution historical process of the protection of the sovereign immunity principle in the New York jurisdiction. The paper draws a logical link between this dilution process and the raise of litigation by part of the “vulture funds” in the sovereign debt market.

KEYWORDS

Sovereign debt, vulture funds, sovereign immunity principle.

## 1. Introducción

Las crisis financieras son eventos particularmente costosos para las distintas áreas de la economía y suelen vulnerar derechos fundamentales de los sectores más postergados de una sociedad. Sin embargo, no todos pierden en estos eventos; antes bien, existen agentes que montan su estructura de negocio o parte de ella en torno a ellos. En el mercado de deuda soberana este es el caso, por ejemplo, de las agencias calificadoras de riesgo, de quienes comercian con Seguros de Crédito contra *default* (*Credit Default Swaps –CDS–*), de la gama de agentes que asisten a los Estados y acreedores en operaciones de canje de bonos soberanos, de los estudios jurídicos que representan a estos extremos frente a casos de supuestos incumplimientos contractuales y de los distintos fondos inversores que especulan con bonos y derivados en momentos previos o posteriores a una crisis financiera.

Los “fondos buitres” deben sumarse a esta enumeración. Pese a que la literatura les asigna denominaciones que los subsume o iguala a otros agentes financieros, estos fondos poseen un conjunto de cualidades específicas que compele a otorgarles una naturaleza propia y

---

\* Investigador Asistente del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Tecnológicas (CONICET) en el Centro de Investigaciones Jurídicas y Sociales (CIJS) de la Universidad Nacional de Córdoba (UNC), Córdoba, Argentina. Correo electrónico: [alemanzo@hotmail.com](mailto:alemanzo@hotmail.com).

diferenciada de la del resto<sup>1</sup>. En efecto, los fondos buitres poseen en este mercado los siguientes atributos típicos ideales; estos fondos son: a) inversores de crisis o *distressed funds* que, a diferencia de aquellos que actúan en el campo privado, compran, generalmente en mercados secundarios, títulos de deuda a bajo costo emitida por un Estado soberano y, muy usualmente, CDS; b) inversores de alto riesgo o *hedge funds* que se distinguen del resto de su clase en tanto su riesgo financiero aparece mediado por los procesos judiciales que ellos activan o pretenden activar; c) acreedores que se mantienen fuera de una reestructuración o *holdouts* que no tienen intención, a diferencia de otros semejantes, de adherir desde el inicio a ninguna eventual propuesta de refinanciación o quita de su deuda que se aleje en demasía de las ganancias que ellos estiman podrían obtener en sede judicial y a través del juego especulativo de los CDS en su poder; d) acreedores litigantes o *litigant creditors* que, a contramano mano de otros de su tipo, se organizan desde su propia constitución con el objeto de activar estrategias judiciales agresivas y otras atadas a éstas (de movilización de recursos mediáticos, influencias políticas, etc.) dirigidas a aumentar sus probabilidades de éxito y a amplificar los costos que deberían pagar aquellos gobiernos que se resistiesen a negociar los términos de sus pretensiones<sup>2</sup>.

Estos fondos, se entiende, sólo pudieron emerger en el marco de determinadas condiciones estructurales; esto es, en palabras de Bourdieu, en el marco de condiciones objetivas que existen con independencia de la consciencia de los agentes que con sus prácticas las reproducen y modifican<sup>3</sup>. En particular, es posible afirmar que la aparición de los “fondos buitres” en este campo a partir de los años ‘90 estuvo asociada a: a) la emergencia de un mercado de títulos soberanos cada vez más dinámico, en el que el uso de derivados fue creciendo al igual que sus canales de comercialización secundarios<sup>4</sup>; b) la existencia de un régimen de reestructuraciones organizado por las Instituciones Financieras Internacionales (IFIs) de forma fragmentada y residual, y poniendo el acento a estos efectos en los “contratos” de emisión de deuda soberana<sup>5</sup>; c) la proliferación de paraísos fiscales y la desregulación y/o flexibilización de las regulaciones financieras estatales en lo que a los requisitos y límites para la organización y actuación de los agentes involucrados en este campo se refiere<sup>6</sup>; d) la erosión de la soberanía estatal y, en particular, del principio de la inmunidad soberana de la mano de la globalización financiera<sup>7</sup>.

Este artículo se focaliza en esta última condición. Desde el origen mismo del mercado moderno de deuda soberana en el siglo XIX, la cuestión de cómo exigir a los Estados que honren sus deudas ha sido una preocupación central, máxime cuando sus prestamistas eran agentes privados. La respuesta a esta preocupación adquirió diferentes variantes a través de la historia, que fueron desde el uso de la fuerza militar hasta presiones diplomáticas por parte de los Estados centrales en cuyos territorios se asentaban dichos prestamistas<sup>8</sup>. Con el advenimiento de la globalización financiera en la década de los ‘70, la arquitectura financiera existente se ordenó de tal manera de aislar del mercado de deuda soberana a aquél Estado que no honrara sus deudas o pretendiese hacerlo por fuera de las condicionalidades establecidas por las IFIs<sup>9</sup>.

En este escenario, hasta la década de los ‘80 la vía judicial no constituía una opción a estos efectos<sup>10</sup>. La inexistencia de un tribunal de quiebra internacional o semejante y la protección de la que gozaban por entonces los Estados en las jurisdicciones financieras estatales coadyuvaban

---

<sup>1</sup> Sin agotar el universo, es posible observar en la literatura, en la prensa y en documentos oficiales –por caso del FMI, IMF (2014)– las siguientes denominaciones para referirse a los “fondos buitres” que operan en el campo de la deuda soberana: *litigant creditors*, *holdouts*, *distressed funds*, *hedge funds* y *phoenix funds*.

<sup>2</sup> Esta construcción tipológica es elaborada por el propio autor a partir de un análisis comparativo de la caracterización de los “fondos buitres” presentada, entre otros, en WAUTELET (2011), pp. 1-23; KUPELIAN Y RIVAS (2014), pp. 7-14; MUSE-FISHER (2014), pp. 1683-1688; POTTOW (2014), pp. 220-229; GOLDSCHMID (2005), pp. 191-198; y ALFARO et al. (2008), pp. 1-7.

<sup>3</sup> BOURDIEU (2002), pp. 10-17.

<sup>4</sup> VILARIÑO (2011), pp. 97-102.

<sup>5</sup> GELPERN (2016), pp. 47-56.

<sup>6</sup> VILARIÑO (2011), pp. 97-102.

<sup>7</sup> CAMPORA (2010), pp. 1-7.

<sup>8</sup> ALFARO et al. (2008), pp. 7-23.

<sup>9</sup> MANZO (2018a), pp. 15-25.

<sup>10</sup> WEIDEMAIER Y GELPERN (2013), pp. 1-7.

a producir este resultado. En EEUU, en particular, la jurisprudencia y posteriormente la legislación dejaban poco margen a los jueces al momento de admitir una demanda contra un Estado soberano o, en su defecto, al tiempo de admitir medidas tendientes a ejecutar una sentencia condenatoria en caso de que la demanda de hecho hubiese sido admitida<sup>11</sup>.

A principios del siglo XXI este escenario se había modificado profundamente. El caso NML Capital Ltd vs República Argentina (NML) aparece quizás como la prueba más contundente en este sentido. En efecto, este caso permite visibilizar tal vez como ningún otro dos de las principales tendencias observadas empíricamente por la literatura especializada: a) el crecimiento de la *litigiosidad* en este mercado: mientras que en los '80 la probabilidad de que una crisis de deuda fuese acompañada por acreedores litigantes era de menos de un 10%<sup>12</sup>, en abril de 2016, cuando el litigio NML se resolvió, se aunaban bajo el paraguas de la Corte de Nueva York interviniente 62 acciones judiciales producidas a raíz del *default* argentino de 2001<sup>13</sup>; b) el liderazgo de este crecimiento por parte de los “fondos buitres”: en tanto que hasta principios de los '90, quienes litigaban contra los Estados deudores eran mayormente bancos comerciales, en el caso argentino quienes mayormente lo hicieron fueron esta clase de fondos<sup>14</sup>; de hecho, las 62 acciones mencionadas se acoplaron a la estrategia judicial originariamente diseñada por NML –un vehículo controlado por el fondo *Elliot Associates* de Paul Singer– que, se estima, obtuvo a través de este proceso la mayor tasa de ganancia de un acreedor en la historia de este mercado<sup>15</sup>. Cabe consecuentemente preguntarse ¿Cómo se erosionó el principio de inmunidad soberana en estos tribunales al tiempo de permitir la actuación de esta clase de fondos? Y más concretamente: ¿Cuáles fueron las características de la medida judicial que posibilitó a NML obtener dicha ganancia y qué argumentos esgrimieron los jueces a fin de justificar que esta medida no contribuía a dicha erosión?

A los efectos de esbozar una respuesta a estos interrogantes, el presente artículo describe sintéticamente las cualidades que asumió el principio de inmunidad soberana en los EEUU hasta la década de los '80 tomando como fuente de datos empíricos la propia ley que en este país lo regula (*Foreign Sovereign Immunities Act*, FSIA) y bibliografía secundaria pertinente<sup>16</sup>. A partir de allí, con eje en *leading cases* de los tribunales de Nueva York –la principal jurisdicción financiera del planeta–, da cuenta de cómo al momento en que los “fondos buitres” demandaron a Argentina en estos tribunales la protección que brindaba este principio a los Estados soberanos se había erosionado jurisprudencialmente y en cuál de sus dimensiones se había focalizado dicha erosión<sup>17</sup>.

En este punto, el artículo describe a partir de los propios documentos del caso las particulares cualidades que asumió la medida de *enforzamiento* puesta en práctica en NML y que la convierten, de conformidad a la literatura especializada, en el remedio judicial más potente otorgado a un demandante contra un Estado soberano<sup>18</sup>. De estos documentos, se seleccionan aquellos en los que se condensan los argumentos vertidos por los magistrados intervinientes en este proceso para justificar la procedencia de esta medida en términos de la FSIA y se muestra a continuación su lógica argumentativa<sup>19</sup>.

---

<sup>11</sup> RODRÍGUEZ (2012), pp. 258-262.

<sup>12</sup> SCHUMACHER et al. (2013), p. 3.

<sup>13</sup> NML (2016), *US District Court of New York, Case 1:11-cv-04908-TPG*, February 19<sup>th</sup>, 2016, pp. 6.

<sup>14</sup> SCHUMACHER et al. (2013), p. 3.

<sup>15</sup> KUPELIAN Y RIVAS (2014) pp. 7-12.

<sup>16</sup> Existe una multiplicidad de artículos que muestran las características que asumió este principio hasta los años 80, entre otros, los de SCHUMACHER et al. (2013), pp. 1-73; WEIDEMAIER Y GULATI (2014), pp. 1-17; RANIERI (2015), pp. 248-259; HALVERSON (2015), pp. 113-125; ARAYA Y TUCULET (2014), pp. 4-7; ALVAREZ Y ADELARDE (2015), pp. 6-21; CÁMPORA (2010), pp. 4-11.

<sup>17</sup> La selección del corpus de casos a analizar se efectúa en este artículo tomando en consideración los principales fallos citados en la bibliografía mencionada en la nota precedente a estos efectos.

<sup>18</sup> RANIERI (2015), pp. 280-283; WEIDEMAIER Y GELPNER (2013), pp. 4-13.

<sup>19</sup> Pese a la enorme vastedad de escritos que conforman el cuerpo del expediente del juicio NML, estas argumentaciones se condensan básicamente en dos resoluciones: la orden de la Cámara de Apelaciones del Segundo Circuito de Nueva York que afirma el 26 de octubre de 2012 la *injunction* prescripta por el juez Griesa y aquella de la Corte Suprema de EEUU del 16 de junio de 2014 que hace lo propio con su orden de *discovery*.

Avanzando en la misma dirección de quienes cuestionaron en abstracto la validez jurídica de esta medida de *enforzamiento* por vulnerar la estructura y el propósito de la FSIA<sup>20</sup>, este artículo argumenta que una vez que esta medida quedó firme y se puso en práctica dichos cuestionamientos se corroboraron empíricamente. A contramano de lo que sostuvieron los magistrados intervinientes en NML, se sostiene que en este juicio se produjo un verdadero salto en la erosión del principio de inmunidad soberana de ejecución: sin la equiparación jurisprudencial creciente en los EEUU de los Estados soberanos a los agentes privados –se explica– los “fondos buitres” no podrían existir como tales.

## 2. El principio de inmunidad soberana: el origen de los fondos buitres a la luz de su erosión

La emisión de títulos de deuda se ha convertido en las últimas décadas en la principal fuente de financiamiento de los Estados en el mercado de deuda soberana<sup>21</sup>. Los prospectos de estos títulos, junto a los acuerdos fiscales o fiduciarios firmados con los agentes intermediarios asistentes del deudor y sus bonistas, constituyen desde el punto de vista jurídico “el contrato” que va a regular la relación entre las partes atadas por esta emisión<sup>22</sup>. El grueso de los títulos se emite en este mercado bajo Ley de Nueva York<sup>23</sup>. De allí que, en la ausencia de un tribunal de quiebra internacional, esta jurisdicción opere en la práctica como un verdadero punto focal que intersecta hacia su interior la mayoría de las interacciones que estructuran este campo a escala global. La Corte Suprema de EEUU ha precisado que este tipo de títulos no es, en esencia, distinto del bono que puede emitir una empresa del sector privado<sup>24</sup> y, consecuentemente, los Estados podrían ser demandados por su incumplimiento como si fuesen un deudor privado más<sup>25</sup>.

Sin embargo, esto no es plenamente así. Desde el origen de la Modernidad, el Estado se distingue del resto de los agentes sociales por su “soberanía”<sup>26</sup>. Este atributo ontológico de los Estados se manifiesta en el campo jurídico –entre otros institutos– en el “principio de inmunidad soberana”. Existen básicamente dos variantes de este principio: la inmunidad de “jurisdicción” que protege a los Estados al tiempo de ser demandados y la de “ejecución” que lo hace al momento en que los accionantes procuran efectivizar una sentencia en su contra<sup>27</sup>.

A nivel internacional, hasta mediados del siglo XX este principio regía de forma “absoluta”. Tras la segunda guerra mundial, comenzó a ser puesto bajo cuestión en los principales centros comerciales del planeta. En EEUU, en particular, el 19 de mayo de 1952, el asesor jurídico del Departamento de Estado, Jack B. Tate, envió una carta al Procurador General comunicando la intención del Poder Ejecutivo Norteamericano de restringir el carácter absoluto de la inmunidad soberana a aquellos actos en los que los Estados actuaran efectivamente como tales (actos *iure imperii*); o dicho en otros términos y en sentido inverso, de excluir de su amparo a aquellos actos en los que su proceder fuese equiparable al de cualquier otro agente privado (actos *iure gestionis*). Esta carta, *Tate Letter*, marcó el inicio de una interpretación “estrecha” (no absoluta) de este principio que en las décadas subsiguientes fue receptada por la amplia mayoría de las legislaciones locales –en EEUU en 1976 (FSIA), en Gran Bretaña en 1978 (*State Immunity Act*,

---

<sup>20</sup> Hasta que esta medida quedó firme el 16 de junio de 2014, se presentaron ante las distintas instancias de la Justicia norteamericana intervinientes en NML multiplicidad de escritos judiciales que denunciaron la falta de adecuación de la misma a la FSIA. En el campo académico, también lo hicieron, entre otros, los trabajos de HALVERSON (2015), pp. 126-143; SAMPLES (2014), pp. 51-86; RANIERI (2015), pp. 248-259; KUPELIAN Y RIVAS (2014), pp. 28-54; ARAYA Y TUCULET (2014), pp. 4-7.

<sup>21</sup> MANZO (2018a), pp. 17-23.

<sup>22</sup> RODRÍGUEZ (2012), pp. 258-262.

<sup>23</sup> IMF (2014), p. 6.

<sup>24</sup> Ver *Shapiro vs. Republic of Bolivia* (1991), 930 F 2d 1013,1018 (2d cir.1991).

<sup>25</sup> CÁMPORA (2010), p. 2.

<sup>26</sup> DE ANGELIS (2003), pp. 14-16.

<sup>27</sup> KUPELIAN Y RIVAS (2013), pp. 15-20.

SIA) y en Argentina en 1995 (Ley N° 24.488)– y, en la esfera internacional, por la convención de la ONU sobre inmunidad soberana de 2004<sup>28</sup>.

Para comprender la relevancia de este instituto en el mercado de deuda soberana, es necesario advertir que es práctica común que los “contratos” de emisión de bonos incluyan tres tipos de cláusulas; cláusulas de: a) Derecho aplicable o *governing law*, que precisan la Ley de cual Estado será aplicable de forma subsidiaria a la del contrato de emisión; b) cesión de jurisdicción o *submission to jurisdiction* que prorrogan o ceden la jurisdicción del Estado emisor a favor de los tribunales de otro Estado a los efectos de resolver los diferendos que pudiesen surgir en virtud del “contrato”; c) renuncia de inmunidad soberana o *sovereign immunity waiver* por la que el Estado emisor, precisamente, renuncia a la protección o a parte de la protección que este instituto le ofrece según el Derecho del Estado a cuya Ley y tribunales el contrato ha sido sometido en razón de las cláusulas precedentes<sup>29</sup>. Desde el punto de vista del Estado emisor, la inclusión de este tipo de cláusulas, que *a priori* ceden parte de su soberanía a favor de otro Estado igualmente soberano, suelen implicar reformas previas en su ordenamiento jurídico dirigidas a autorizarlas y discusiones sobre su constitucionalidad y alcance<sup>30</sup>. Es relevante aclarar que el *Fiscal Act Agreement* (FAA) de 1994, o sea el “contrato” de los bonos en poder de los “fondos buitres” demandantes de Argentina en Nueva York, incluía estos tres tipos de cláusulas.

Las secciones 1604 y 1609 de la FSIA compelen a los jueces norteamericanos a desestimar tanto las demandas contra los Estados soberanos como las medidas tendientes a ejecutar una sentencia en su contra, respectivamente. Ahora bien, la propia FSIA prescribe una serie de excepciones a esta regla general. A partir de la década de los '80 los acreedores presentaron un conjunto de acciones que instaron a los jueces a definir de manera concreta el sentido y alcance de dichas excepciones<sup>31</sup>.

El primer hito en esta dirección fue el caso *Allied Bank International vs Costa Rica*. En el marco de la crisis de la deuda externa latinoamericana, Costa Rica suspendió el pago de sus deudas a un consorcio de bancos e inició un proceso de reestructuración de las mismas que fue aceptado por todos ellos, a excepción de uno. Dicho banco, interpuso consecuentemente una demanda ante los tribunales de Nueva York. Hasta entonces, observan Alvarez y Adelarde, se consideraba que según la FSIA los actos de suspensión de pago y reestructuración de una deuda soberana constituían actos *iure imperii* y que, por lo tanto, estaban amparados por el principio de inmunidad soberana de jurisdicción. Así lo entendieron en un principio tanto el juez de primera instancia como la Corte de Apelaciones intervinientes en el caso<sup>32</sup>. No obstante ello y luego de la intervención del Departamento de Justicia de los EEUU, esta última Corte, en marzo de 1985, revirtió su opinión precedente<sup>33</sup>. El alcance de las implicancias de este fallo no quedó en dicho momento totalmente claro debido a que las partes alcanzaron un acuerdo que puso fin de forma intempestiva al proceso activado<sup>34</sup>.

La duda quedó despejada con el caso *Weltover Inc. vs Argentina*. En 1986, Argentina, también inserta en la crisis de la deuda externa, modificó unilateralmente los términos de los títulos *Bonods* y activó un proceso de reestructuración cuya propuesta fue aceptada por la amplia mayoría de sus tenedores. Entre quienes no lo hicieron, se encontraban un banco suizo y dos empresas de Panamá que demandaron al país en los tribunales de Nueva York. Las distintas instancias intervinientes en el proceso (la Corte de Distrito, la Cámara de Apelaciones y la Corte Suprema de EEUU) coincidieron en advertir que la emisión de bonos soberanos, sea ésta una emisión primaria o parte de una reestructuración, no constituye un acto soberano sino una “actividad comercial” (o un *acto iure gestionis*) en los términos de la sección 1605 (a) (2) de la

<sup>28</sup> ARAYA Y TUCULET (2014), pp. 3-5.

<sup>29</sup> CÁMPORA (2010), pp. 3-6.

<sup>30</sup> KUPELIAN Y RIVAS (2013), pp. 30-32.

<sup>31</sup> WAUTELET (2011), pp. 3-23

<sup>32</sup> ALVAREZ Y ADELARDE (2015), pp. 6-7.

<sup>33</sup> *Allied Bank International vs Republic of Costa Rica* (1985), 757 F.2d 516 (2d cir.1985).

<sup>34</sup> ALVAREZ Y ADELARDE (2015), pp. 6-7.

FSIA. La Corte Suprema definió en este caso la actividad comercial por la “naturaleza” del acto de emisión, que entendió es semejante a la de cualquier emisión realizada por un agente privado<sup>35</sup>, y no por su “finalidad” que, –agregamos– en muchos casos, tratándose de un Estado en crisis, puede implicar la búsqueda de un objetivo que trasciende el interés patrimonial de un agente privado. La elección de este criterio definitorio por parte de la Corte implicaba que en adelante prácticamente cualquier demanda de un acreedor contra un Estado deudor –haya éste o no incluido las cláusulas detalladas *supra* y siempre y cuando el caso tuviese un “contacto mínimo” con la jurisdicción en la que se interpone–<sup>36</sup> quedaría al margen de la protección del principio de inmunidad soberana de jurisdicción<sup>37</sup>.

Tan es así que en el próximo *leading case*, el demandado, considerando el precedente de *Weltover*, lisa y llanamente no planteó entre sus defensas el amparo de este instituto<sup>38</sup>. La importancia del caso *CIBC Bank & Trust Company Ltd. (Dart) vs Banco Central de Brasil* (1995) es central para este artículo en tanto fue el primero en el que se hicieron presentes los “fondos buitres”. Hasta entonces los demandantes habían sido acreedores genuinos y originarios del Estado demandado. En este caso, *Dart* no lo era; por el contrario, él había ideado desde el inicio una estrategia de negocio que implicaba la compra, a través de una compañía –*CIBC Bank & Trust Company Ltd*– asentada en un paraíso fiscal (Islas Caimán), de bonos brasileros denominados MYDFA, en situación irregular desde 1989 y reestructurados en 1992, en mercados secundarios a precios de remate para obtener a través de ellos ganancias extraordinarias por vía judicial. A fin de que esta estrategia llegase a buen puerto, los jueces de Nueva York intervinientes en el caso deberían desoír las defensas interpuestas por el Banco Central de Brasil en función de la denominada “doctrina Champerty”; doctrina, de larga tradición en el Derecho anglosajón y receptada en especial por la Sección Nº 489 de la Ley del Poder Judicial de Nueva York, que prohíbe expresamente la compra de títulos con el objeto de litigar. Efectivamente los jueces así lo hicieron<sup>39</sup>, dando continuidad al proceso iniciado por *Dart* que finalizó con un pago multimillonario por parte de Brasil a su favor<sup>40</sup>.

La doctrina Champerty volvió a estar en el centro de las discusiones en el caso *Elliot Associates LP vs Perú* (1998). Este país, al igual que Brasil en el precedente anterior, reestructuró sus bonos en *default* desde la crisis de la deuda externa latinoamericana a través del Plan Brady en 1995. El “fondo buitres” *Elliot Associates* compró bonos en situación irregular, rechazó el plan de reestructuración y demandó al año siguiente a Perú en la Corte de Nueva York. En primera instancia el juez interviniente entendió que el accionar de este fondo era violatorio de la referida doctrina<sup>41</sup>. Sin embargo, en octubre de 1999, la Corte de Apelaciones de Nueva York falló en sentido contrario. En concreto, entendió que la doctrina Champerty no era aplicable en tanto la intención primaria de *Elliot Associates* era la de cobrar el valor nominal de los bonos en su poder; en este contexto, la acción de demandar a Perú era una acción subsidiaria a ésta, “accidental” y “contingente” en sus términos, que sólo se puso en práctica una vez que el demandado se negó a satisfacer su pretensión<sup>42</sup>. En junio de 2000, Perú fue sentenciado a pagarle a *Elliot* 56,3 millones de dólares; esto es, un valor 5 veces superior al monto que pagó originariamente por los bonos objeto del litigio<sup>43</sup>.

<sup>35</sup> *Weltover Inc. vs Republic of Argentina*, (1992), 504 U.S. 607, 1992.

<sup>36</sup> La Corte Suprema de EEUU, explica Cámpora, ha elaborado la teoría del “contacto mínimo” para analizar la procedencia de la jurisdicción donde se entabla una demanda valorando distintas circunstancias que hacen presumir que el beneficio que el demandado obtuvo por negociar en esa plaza fue significativo. El “contacto mínimo” entre la jurisdicción y un litigio dado se considera satisfecho en causas en las que las obligaciones de pago se cancelaban en Nueva York y se había pactado la emisión en moneda estadounidense. CAMPORA (2010), p. 3.

<sup>37</sup> ARAYA Y TUCULET (2014), p. 5; CÁMPORA (2010), p. 3; KUPELIAN Y RIVAS (2013), pp. 17-20

<sup>38</sup> ALVAREZ Y ADELARDE (2015) pp. 9-10.

<sup>39</sup> *CIBC Bank & Trust Company Ltd. vs Banco Central do Brasil* (1995), 886 F. Supp. 1105, (2d cir. 1995).

<sup>40</sup> KUPELIAN Y RIVAS (2013) pp. 21-28.

<sup>41</sup> *Elliot Associates LP vs Republic of Peru* (1998), 194 F.3d 363 (District Court, 1998).

<sup>42</sup> *Elliot Associates LP vs Republic of Peru* 194 F.3d 363 (2d Cir 1999).

<sup>43</sup> ALVAREZ Y ADELARDE (2015), p. 11.

### 3. La injuncion de NML: argumentos de las cortes intervinientes a fin de justificar su procedencia a la luz de la FSIA

A principios del siglo XXI, cuando Argentina decretó el *default* por entonces más cuantioso de la historia, acontecía una situación un tanto paradójica en los tribunales de Nueva York: los acreedores presentaban sus demandas contra Estados deudores, éstas eran generalmente aceptadas, obtenían en muchos casos sentencias favorables, pero carecían de mecanismos para ejecutarlas en vía judicial. A esta situación se llegó luego de la evolución jurisprudencial brevemente descrita. Durante la década de los '80/'90, los jueces de esta jurisdicción habían invertido en el campo del mercado de deuda soberana el espíritu de la FSIA con respecto a la inmunidad soberana de jurisdicción: en efecto, su interpretación del alcance de las excepciones a este instituto contempladas en esta normativa habían sido de tal amplitud que, en la práctica, estas excepciones operaban ya no como tales sino como la regla general<sup>44</sup>.

No había sucedido lo mismo con el principio de inmunidad soberana de ejecución. Halverson Cross explica que este principio, en cuyo centro se encuentra el resguardo de la propiedad soberana, posee un valor elevado para los juristas y políticos norteamericanos en tanto entienden que en su correcta aplicación descansa en buena medida el atractivo de la jurisdicción de Nueva York como centro neurálgico del sistema financiero global<sup>45</sup>. Esta protección hacia los Estados que en ella operan se extiende hacia los agentes intermediarios que los asisten en sus operaciones; en particular, el art. IV del *Uniform Commercial Code* (UCC) y el título VIII de la *Dodd-Frank Act* (DFA) los exceptúan *a priori* de posibles medidas de ejecución de una resolución judicial al considerarlos como agentes cuya actividad es sistémicamente relevante para el correcto funcionamiento del mercado financiero<sup>46</sup>.

Bajo estas prescripciones, aun en la era de la globalización financiera, los jueces estadounidenses han sido reacios a dar curso positivo a las solicitudes de embargos o de otros remedios patrimoniales semejantes que pretendiesen inmovilizar bienes de propiedad soberana. De conformidad a las secciones 1609 y 1610 de la FSIA, los bienes de un Estado extranjero pueden ser alcanzados por esta clase de remedios únicamente si están dedicados a la "actividad comercial". Las embajadas, las bases militares y las residencias diplomáticas quedan desde el principio fuera de esta clase de actividad y los jueces intervinientes en los casos reseñados, a contramano de lo que aconteció en relación a la inmunidad soberana de jurisdicción, han realizado una interpretación estrecha de su sentido y alcance<sup>47</sup>.

Ésta también fue la situación del caso argentino. Luego del *default*, comenzando en 2002, multiplicidad de acreedores de diferente tamaño y estructura presentaron acciones individuales o de clase contra el país tendientes a cobrar sus acreencias<sup>48</sup>. Algunos de ellos, que se mantuvieron fuera del canje 2005, intentaron –entre otras tentativas– embargar las reservas del Banco Central de la República Argentina (BCRA) en EEUU, el avión presidencial en Alemania, una embarcación militar en Ghana y fondos de empresas que adeudaban a la Argentina en Francia. Ninguno de estos intentos resultó fructífero<sup>49</sup>.

Consecuentemente, el 10 de marzo y el 14 de junio de 2010 el fondo NML envió sub-poemas al *Bank of America* ("BOA") y al Banco de la Nación Argentina ("BNA"), respectivamente, solicitándoles información sobre los bienes del país. Estos sub-poemas, explicó NML, tienen "la finalidad de localizar bienes y cuentas, saber cómo Argentina mueve sus bienes a través de Nueva York y alrededor del mundo, e identificar con precisión los lugares y tiempos cuando esos bienes serían susceptibles de ser embargados y ejecutados"<sup>50</sup>. Los bancos, a petición de Argentina, revotaron estos sub-poemas, por lo que NML requirió la intervención de la Corte del

<sup>44</sup> MANZO (2018b), p. 32.

<sup>45</sup> HALVERSON (2015), pp. 115-118.

<sup>46</sup> WEIDEMAIER Y GELPNER (2013), p. 32.

<sup>47</sup> ALVAREZ Y ADELARDE (2015), p. 13.

<sup>48</sup> CÁMPORA (2010), pp. 7-10.

<sup>49</sup> RANIERI (2015), p. 279; ARAYA Y TUCULET (2014), p. 4.

<sup>50</sup> NML (2012), *US Court of Appeals for the Second Circuit of New York, Case: 11-4065cv(L), August 20, 2012*, p. 4

Distrito Sur de Nueva York. El 2 de setiembre de 2011, el juez Griesa rechazó las objeciones expuestas por Argentina y compelió, a través de una orden de *discovery*, a las entidades a brindar la información solicitada<sup>51</sup>. La República, en consecuencia, apeló esta orden que fue confirmada por la Corte de Apelaciones del Segundo Circuito de Nueva York el 20 de agosto de 2012<sup>52</sup>.

De igual modo, en octubre de 2010, NML solicitó que el juez Griesa decretase el incumplimiento de la cláusula contractual *pari passu* por parte de la Argentina. Esta demanda marcó un punto de inflexión en las estrategias hasta entonces desplegadas por los acreedores litigantes del *default* 2001: esto es así, porque éstos, a través de ella, en vez de solicitar un remedio de ejecución de tipo patrimonial (vgr. embargo o semejante), solicitaban al juez que decretase dicho incumplimiento como un medio para que, a partir de allí, arbitrarse medidas para que Argentina cumpliera de manera efectiva con la obligación de trato igualitario emergente de la mencionada cláusula y consecuentemente pagase las sentencias a ellos adeudadas<sup>53</sup>.

Esta estrategia había sido utilizada precedentemente por *Elliot Associates* –el fondo controlante de NML– en su litigio contra Perú. Con una sentencia judicial favorable y anoticiado de que este país debía realizar en setiembre de 2000 un pago a sus bonistas del Plan Brady que debía necesariamente pasar por su agente intermediador, *Euroclear*, para llegar a sus destinatarios, *Elliot* requirió a la Corte Comercial de Bruselas que ordenase al referido agente abstenerse de efectuar dicho pago. A fin de justificar esta requerimiento, el accionante recurrió a una interpretación minoritaria de la cláusula *pari passu*<sup>54</sup>. De conformidad a dicha interpretación, esta cláusula impone al deudor la obligación de efectuar pagos simultáneamente proporcionales al universo de acreedores amparados por ella. La solicitud de *Elliot* fue denegada en primera instancia por razones procesales, pero admitida por la Corte de Apelaciones<sup>55</sup>. Con este precedente en mente, diferentes acreedores solicitaron en los años subsiguientes una interpretación semejante en distintos procesos judiciales<sup>56</sup>.

Ante este escenario, en diciembre de 2003 y con la necesidad de dotar de seguridad jurídica al proceso de canje en marcha, Argentina requirió a la Corte de Nueva York que dejase sentado que la cláusula *pari passu* de sus bonos en *default* no tenía el sentido concedido a la misma por la Corte de Apelaciones de Bruselas<sup>57</sup>. El juez Griesa, sin embargo, evitó pronunciarse al respecto considerando que la petición efectuada por el país era una petición abstracta en tanto no existían por entonces acreedores litigantes que hubiesen solicitado de manera concreta una interpretación de este tipo<sup>58</sup>.

Años después, como se señaló, esta circunstancia cambió. Tras las acciones presentadas en este sentido, el 7 de diciembre de 2011, el juez Griesa resolvió que efectivamente Argentina había violado la cláusula *pari passu* y que debía en adelante realizar pagos “proporcionales” a NML previa o simultáneamente a los pagos que realizase a los bonistas que habían ingresado a sus canjes 2005 y 2010<sup>59</sup>. Ante la perspectiva de que no cumpliera con esta orden, el juez dispuso, el 23 de febrero de 2012, una *injunction* tendiente a asegurar su cumplimiento efectivo<sup>60</sup>. Esta medida, básicamente, ordenaba a la Argentina abstenerse de realizar los mencionados pagos a sus bonistas del canje sin hacerlo previa o simultáneamente a sus demandantes so pena de ser declarada en desacato a la Corte; más relevante aún, extendía, en función de la sección 65(d)(2) de las Reglas Federales del Procedimiento Civil (*Federal Rules of*

<sup>51</sup> NML (2011), *US District Court of New York, Case: 11-4065cv(L), September 2, 2011*.

<sup>52</sup> NML (2012), *US Court of Appeals for the Second Circuit of New York, Case: 11-4065cv(L), August 20, 2012*.

<sup>53</sup> ARAYA Y TUCULET (2014), pp. 1-2.

<sup>54</sup> A los fines de comprender las distintas interpretaciones de la cláusula *pari passu* en disputa al momento del caso NML ver el informe del FMI que plantea su reforma, esto es ver IMF (2014), pp. 7-15.

<sup>55</sup> *Elliot Assocs., L.P. v. Banco de la Nación* (2000): *General Docket No. 2000/QR/92 (Court of Appeals of Brussels, 8th Chamber, Sept. 26, 2000)*.

<sup>56</sup> ALVAREZ Y ADELARDE (2015), pp. 13-15.

<sup>57</sup> *EM Ltd. vs Republic of Argentina* (2003): *US District Court of New York, case: No CV 2507 (TPG), December 12<sup>th</sup>, 2003*.

<sup>58</sup> *EM Ltd. vs Republic of Argentina* (2004): *US District Court of New York, case: No CV 2507 (TPG), January 15<sup>th</sup>, 2004*.

<sup>59</sup> NML (2011), *US District Court of New York, case 12-105(L), December 7<sup>th</sup>, 2011*.

<sup>60</sup> NML (2012), *US District Court of New York, case 12-105(L), February 23<sup>th</sup>, 2012*.



*Civil Procedure*, FRCP) de EEUU, este curso de acción y su posible sanción a todos los agentes que asistiesen a La República en el pago de sus bonos reestructurados<sup>61</sup>.

En marzo de 2012, Argentina apeló estas decisiones solicitando el amparo del principio de inmunidad soberana<sup>62</sup>. Su apelación fue acompañada en el proceso por distintos escritos de agentes intermediarios y de bonistas del canje que entendían sus intereses se veían afectados por la *injunction* decretada<sup>63</sup> y por el propio gobierno estadounidense que, en abril de dicho año, se presentó ante la Corte de Apelaciones a través de un *amicus curiae* a su favor<sup>64</sup>.

No obstante ello, el 26 de octubre de 2012, esta Corte confirmó las órdenes dictadas por el juez Griesa<sup>65</sup>. Éstas, sostuvo, no violan el principio de inmunidad soberana de ejecución, establecido en la sección 1609 de la FSIA que reza: “la propiedad en los EEUU de un Estado extranjero deberá ser inmune a embargos, arrestos o ejecuciones”. Cada uno de estos tres términos, señaló, se refieren al control o al congelamiento por parte de una Corte de una propiedad “específica”<sup>66</sup>. Sin embargo, la *injunction* prescripta no opera como un remedio patrimonial ordinario, recae sobre los sujetos y no sobre los objetos:

“No embargo, arresta o ejecuta ninguna propiedad. Procura que Argentina cumpla con sus obligaciones contractuales sin alterar el *ranking* de sus obligaciones de pago. Sólo afecta la propiedad argentina de manera incidental en la medida en que las órdenes prohíben que Argentina transfiriera plata a algunos bonistas y no a otros. La *injunction* puede ser cumplida sin que la Corte ejercite ningún dominio sobre la propiedad soberana: por ejemplo, Argentina puede pagar los montos adeudados a sus bonistas del canje si lo hace simultáneamente a sus bonistas *defaulteados*. O puede decidir hacer pagos parciales a sus bonistas del canje siempre que pague montos proporcionales a sus tenedores de bonos *defaulteados*. En ninguna de estas opciones estaría violando la *injunction*. La *injunction* no requiere que Argentina pague a ningún bonista ninguna suma de dinero, ni limita los otros usos que Argentina pretenda darle a sus reservas fiscales. En otras palabras, la *injunction* no trasfiere el dominio o el control sobre ninguna propiedad soberana a la Corte. Consecuentemente, la *injunction* de la Corte de Distrito no viola la sección 1609”<sup>67</sup>.

En esta misma decisión, la Corte de Apelaciones requirió al juez Griesa que dote de precisión a dos dimensiones no plenamente definidas en sus resoluciones precedentes: aquella relativa a la “fórmula de pago” y aquella otra vinculada a los “terceros intermediarios” alcanzados por su *injunction*<sup>68</sup>.

El 21 de noviembre de 2012 el juez así lo hizo<sup>69</sup>. Con respecto a la primera, el magistrado sostuvo que al momento del próximo vencimiento de sus bonos del canje, Argentina debería pagar a sus demandantes la totalidad de lo adeudado, pese a que en dicha ocasión a sus bonistas del canje sólo debiese pagarles una fracción de sus intereses. En relación a la segunda, aclaró que, en función del art. 65 del FRCP, su *injunction* alcanzaba “a toda persona o entidad que actúe en activa concertación o participación con La República, asistiéndola en cumplir con sus obligaciones de pago a los bonistas del canje”<sup>70</sup> y a continuación efectuó una enumeración para dejar en claro que, en resumidas cuentas, su orden incluía a todos y cada uno de los agentes que participase de forma directa o indirecta en los distintos eslabones de la cadena de transferencia de los fondos dirigidos al pago de estos bonos<sup>71</sup>.

El 28 de diciembre de 2012, Argentina apeló esta orden enmendada<sup>72</sup>. Nuevamente sus defensas incluyeron el principio de inmunidad soberana y fueron refrendadas por un conjunto

<sup>61</sup> NML (2012), *US District Court of New York*, case 12-105(L), February 23<sup>th</sup>, 2012.

<sup>62</sup> Ver NML (2012), *US Court of Appeals for the Second Circuit of New York*, case 12-105(L), October 26<sup>th</sup>, 2012, pp. 14 y ss.

<sup>63</sup> Ver NML (2012), *US Court of Appeals for the Second Circuit of New York*, case 12-105(L), October 26<sup>th</sup>, 2012.

<sup>64</sup> NML (2012), *US Court of Appeals for the Second Circuit of New York*, case:12-105(L), April 4<sup>th</sup>, 2012.

<sup>65</sup> Ver NML (2012), *US Court of Appeals for the Second Circuit of New York*, case 12-105(L), October 26<sup>th</sup>, 2012.

<sup>66</sup> NML (2012), *US Court of Appeals for the Second Circuit of New York*, case 12-105(L), October 26<sup>th</sup>, 2012, p. 24.

<sup>67</sup> NML (2012), *US Court of Appeals for the Second Circuit of New York*, case 12-105(L), October 26<sup>th</sup>, 2012, p. 24.

<sup>68</sup> NML (2012), *US Court of Appeals for the Second Circuit of New York*, case 12-105(L), October 26<sup>th</sup>, 2012.

<sup>69</sup> NML (2012), *US District Court of New York*, case 12-105(L), November 21<sup>th</sup>, 2012.

<sup>70</sup> NML (2012), *US District Court of New York*, case 12-105(L), November 21<sup>th</sup>, 2012, punto 2.f.

<sup>71</sup> NML (2012), *Order*, *US District Court of New York*, November 21<sup>th</sup>, 2012, case 12-105(L), punto 2.f.

<sup>72</sup> NML (2012), *US Court of Appeals for the Second Circuit of New York*, case:12-105(L), December 28<sup>th</sup>, 2012.

de agentes, incluyendo al propio gobierno estadounidense<sup>73</sup>, que presentaron escritos en igual dirección ante la Corte de Apelaciones<sup>74</sup>. El 23 de agosto de 2013, esta Corte desoyó sus argumentaciones y confirmó las órdenes prescritas en uso de los siguientes términos:

“Como lo discutimos en nuestra opinión de octubre, la *injunction* original –y ahora esta *injunction* emendada– no violan la FSIA porque no “embargan, arrestan o ejecutan” ninguna propiedad como lo proscriben este estatuto. Por el contrario, estas *injunctiones* permiten a Argentina pagar sus deudas del FAA [de los demandantes] con cualquier tipo de recursos que ella desee. En ausencia de una orientación adicional por parte de la Suprema Corte, nosotros continuamos convencidos que las medidas decretadas son consistentes con la FSIA”<sup>75</sup>.

Argentina, el 18 de febrero de 2014, efectivamente elevó el caso a la Corte Suprema de EEUU. Lo hizo a través de dos *certioraris*: uno dirigido a impugnar concretamente las *injunctiones* decretadas y el otro a hacer lo propio con el *discovery* autorizado por Griesa y afirmado por la Corte de Apelaciones. El 16 de junio de dicho año, la Corte Suprema decidió abocarse sólo al segundo de los *certioraris* presentados<sup>76</sup>. Desde el punto de vista jurídico, la denegatoria de hacerlo con respecto al primero, implicó la confirmación de las *injunctiones* prescritas y, en consecuencia, de las argumentaciones de los jueces de las instancias inferiores al momento de ordenarlas<sup>77</sup>.

La Corte Suprema, de igual modo, afirmó la orden de *discovery*<sup>78</sup>. Al hacerlo presentó una serie de consideraciones sobre la FSIA cuya lógica resulta extensible a la *injunction* analizada<sup>79</sup>. En concreto, los jueces del máximo tribunal estadounidense sostuvieron que: 1) la inmunidad soberana de Estados extranjeros “es, y ha sido siempre, una cuestión de gracia y cortesía por parte de los Estados Unidos, y no una restricción impuesta por la Constitución”<sup>80</sup>; 2) las excepciones a la inmunidad de “ejecución” son más acotadas que aquellas de la de “jurisdicción”<sup>81</sup>; 3) la FSIA constituye un marco de referencia único y comprensivo para resolver la totalidad de los reclamos existentes en torno a la inmunidad soberana<sup>82</sup>; 3) sus silencios no necesariamente deben interpretarse de forma absoluta a favor de los Estados soberanos: está dentro de la discrecionalidad del poder de los jueces el conceder, según las circunstancias particulares, una medida no contemplada en la FSIA como el *discovery* (o –agregamos– la *injunction*)<sup>83</sup>; 4) precisamente:

“porque los términos de la inmunidad de ejecución de la sección 1609 deben interpretarse más restringidamente [que los de las secciones de la inmunidad de jurisdicción], y dado que el texto de esta sección inmuniza sólo la propiedad soberana “en” los Estados Unidos (...) tal protección [de la FSIA] no debe aplicarse para prohibir un *discovery* [o –añadimos– una *injunction*] que recae sobre bienes “extraterritoriales” de un Estado soberano”<sup>84</sup>.

#### 4. Análisis crítico de la *injunction* de NML a la luz del principio de inmunidad soberana de ejecución

La naturaleza y dimensión de la *injunction* ordenada cobra sentido cuando se advierte que: a) ató el pago de los bonos en poder de los demandados (en 2012 por un monto aproximado de 1.3 millones de dólares) al de los bonos del canje emitidos, a través de instrumentos jurídicos

<sup>73</sup> NML (2012), *US Court of Appeals for the Second Circuit of New York*, case:12-105(L), December 28<sup>th</sup>, 2012.

<sup>74</sup> Ver síntesis de los agentes que presentaron escritos pronunciándose en contra de la orden del juez Griesa en NML (2013), *US Court of Appeals for the Second Circuit of New York*, case 12-105(L), August 23<sup>th</sup>, 2013.

<sup>75</sup> NML (2013), *US Court of Appeals for the Second Circuit of New York*, case 12-105(L), August 23<sup>th</sup>, 2013, p. 10.

<sup>76</sup> NML (2014), *US Supreme Court*, case: No. 12–842, June 16<sup>th</sup>, 2014.

<sup>77</sup> NML (2014), *US Supreme Court*, case: N° 13-990, June 16<sup>th</sup>, 2014.

<sup>78</sup> NML (2014), *US Supreme Court*, case: No. 12–842, June 16<sup>th</sup>, 2014.

<sup>79</sup> HALVERSON (2015), p. 135.

<sup>80</sup> NML (2014), *US Supreme Court*, case: No. 12–842, June 16<sup>th</sup>, 2014, p. 5.

<sup>81</sup> NML (2014), *US Supreme Court*, case: No. 12–842, June 16<sup>th</sup>, 2014, p. 7.

<sup>82</sup> NML (2014), *US Supreme Court*, case: No. 12–842, June 16<sup>th</sup>, 2014, p. 1.

<sup>83</sup> NML (2014), *US Supreme Court*, case: No. 12–842, June 16<sup>th</sup>, 2014, pp. 9-10.

<sup>84</sup> NML (2014), *US Supreme Court*, case: No. 12–842, June 16<sup>th</sup>, 2014, p. 9.

independientes, por un monto aproximado de 75.2 mil millones de dólares<sup>85</sup>: con ello, la medida decretada podría, como de hecho aconteció, causar daños a estos últimos bonistas, terceros inocentes y en algunos casos sin conexión alguna con la jurisdicción de Nueva York; b) se extendió a la totalidad de los agentes intervinientes en la cadena de pago de los bonos del canje; nuevamente terceros inocentes, en muchos casos con su negocio principal situado fuera del territorio norteamericano, regidos en cuanto a su función por contratos ajenos al juicio y por las leyes de otros países y susceptibles de sufrir diferentes daños –como de hecho algunos sufrieron– en caso de que, en razón de la *injunction*, se negasen a transferir las divisas con destino al pago de los bonistas del canje; c) se construyó en torno a la amenaza, efectivizada, de bloquear el pago de dichos bonistas cuya cadena de transferencia sólo en un tercio de los casos pasaba por el territorio norteamericano; d) ordenaba a Argentina cómo actuar con respecto a una función esencial de cualquier Estado, como lo es la de pagar su deuda soberana reestructurada, en su propio territorio; esto es así, en la medida en que, de conformidad a los “contratos” que rigen los bonos del canje, su obligación de pago se cumple enteramente en Buenos Aires depositando los fondos en el monto y tiempo convenido en un agente fiduciario que los retiene a partir de allí en interés exclusivo de sus bonistas; e) buscó compeler, consiguiéndolo, a Argentina a transferir fondos multimillonarios (aproximadamente 9,3 mil millones de dólares en 2016)<sup>86</sup> de sus reservas fiscales –y, por lo tanto, de bienes inmunes– para pagar a sus demandantes<sup>87</sup>.

Bajo esta consideración, los extremos necesarios para que esta *injunction* fuese considerada jurídicamente procedente fueron desde el inicio puestos en tela de juicio por la literatura especializada que, en particular, indagó sobre su adecuación al principio de inmunidad soberana de ejecución<sup>88</sup>. Este principio constituye una opción política de la comunidad internacional, sustentado en la igualdad soberana entre los Estados (art. 2.2 Carta de la ONU), que básicamente establece que una sentencia contra un Estado puede ejecutarse sólo por medio de las propiedades que dicho Estado destine a la actividad comercial dentro de la jurisdicción en la que dicha sentencia se dictó<sup>89</sup>. En el ámbito del mercado de deuda soberana esta opción política se ancla en un trasfondo histórico especial –el de la denominada “diplomacia del cañón”– que en América, en función de la Doctrina Drago, derivó en la inclusión del art. 20 en la Carta de la OEA que proscribía la posibilidad de que un Estado aplique medidas coercitivas contra otro Estado para forzar su voluntad.

La discusión sobre si la *injunction* decretada era o no compatible con el Derecho Internacional nunca aconteció en NML, pese a que dicha discusión ha sido requerida por la Corte Suprema de EEUU en fallos recientes para que una medida de alcance extraterritorial sea procedente<sup>90</sup>. El estatus que esta Corte le asigna a la FSIA, como una cuestión de gracia y cortesía, marca una diferencia con lo que acontece en el resto de los Estados en los que los jueces se encuentran atados al respeto de la inmunidad soberana en términos legales. A pesar de que el Congreso Norteamericano transfirió con la sanción de la FSIA la potestad para decidir en qué casos procede dicha inmunidad desde el órgano ejecutivo al judicial, el ejecutivo continúa siendo el mejor posicionado al tiempo de informar cuáles son los lineamientos de la política internacional a respetar en un caso concreto puesto que, en el juego de la división de poderes, le corresponde a dicho órgano fijar precisamente estos lineamientos. Nuevamente, pese a que en las últimas dos décadas la Corte Suprema se pronunció sistemáticamente en contra de

---

<sup>85</sup> Ver puntos 29 y 32 de la Demanda Argentina ante la Corte Internacional de Justicia, *Argentina vs Estados Unidos*, presentada ante la Secretaría de la Corte el 7 de Agosto, 2014.

<sup>86</sup> STEVENSON (2016), p. 2.

<sup>87</sup> Ver MANZO (2018b), pp. 690-704.

<sup>88</sup> Ver, entre otros, los trabajos de HALVERSON (2015), pp. 126-143; SAMPLES (2014), pp. 51-86; RANIERI (2015), pp. 248-259; KUPELIAN Y RIVAS (2014), pp. 28-54; ARAYA Y TUCULET (2014), pp. 4-7.

<sup>89</sup> Ver art. 19 inc. “c” de la Convención de las Naciones Unidas sobre las Inmunidades Jurisdiccionales de los Estados y de sus bienes”. Si bien esta Convención aún no se encuentra vigente, recopila principios de costumbre internacional que, como tal, es fuente del derecho internacional público y obligatoria para los Estados, de acuerdo a lo previsto por el artículo 38 del Estatuto de la Corte Internacional de Justicia, ARAYA Y TUCULET. (2014), p. 3.

<sup>90</sup> HALVERSON (2015), p. 122.

medidas con efectos extraterritoriales aduciendo el respeto a dicha división de poderes y su intención de evitar roces contra otros Estados (IMF 2014; General Assembly 2015), en NML – aun cuando el gobierno estadounidense presentó a lo largo del proceso tres *amicus curiae* en contra de la medida– dichas consideraciones no fueron tenidas en cuenta<sup>91</sup>.

Por el contrario, la Corte Suprema sí planteó en NML la cuestión de los silencios de la FSIA<sup>92</sup>. La complejidad de la realidad impide que el lenguaje de una normativa, cualquiera sea ésta, prevea de forma detallada todas las posibles circunstancias prácticas en las que ésta se aplicará. No obstante ello, el legislador norteamericano, a través de la FSIA, procuró entregar a los jueces un marco unificado y comprensivo para resolver la totalidad de las cuestiones relativas a la inmunidad soberana. Para hacerlo optó por una técnica legislativa en la que detalló sólo aquellas circunstancias en las que los Estados no se encuentran amparados por la inmunidad soberana –a las que les llamó “excepciones”– y dejó el resto del universo de posibles circunstancias sin describir, pero no por ello sin una directriz clara para los jueces: para esta última porción del universo se aplica la regla general; esto es, los Estados sí se hayan bajo el amparo de este principio<sup>93</sup>.

Paradójicamente, en NML la interpretación de la Corte Suprema fue a contramano de esta técnica legislativa. A fin de justificar la procedencia de órdenes no previstas en la FSIA, los jueces de esta Corte efectuaron en este caso dos giros argumentativos: en primer lugar, interpretaron sus secciones de forma aislada y sin considerar la lógica “regla-excepciones” que la estructura, aun cuando en la propia resolución en la que realizaron dicha interpretación describieron a la FSIA como un marco de referencia único y comprensivo<sup>94</sup>; en segundo lugar, efectuaron una historización de la FSIA pero no a los efectos de amalgamar su interpretación con el propósito del legislador al momento de redactarla sino, por el contrario, para dejar en claro que ella no constituye una restricción constitucional a su poder jurisdiccional y, consecuentemente, ampliar el margen de discrecionalidad de la magistratura al tiempo de decidir sobre cuestiones de inmunidad soberana<sup>95</sup>.

Esta interpretación de la Corte Suprema resalta al observar que hasta entonces la jurisprudencia norteamericana había sido muy celosa de evitar medidas de ejecución que circunvalasen el propósito y la estructura de la FSIA<sup>96</sup>. En *Letelier v. Republic of Chile* (748 F.2d 790, 2d Cir. 1984), por ejemplo, los jueces observaron que el único remedio que el Congreso otorgó a los acreedores para ejecutar sus sentencias es la propiedad no-inmune que está limitada a la propiedad soberana de un Estado extranjero en los EEUU y usada allí para fines comerciales. Más específicamente aun, en *S&S Mach. Co. v. Masinexportimport* (706 F.2d 411, 2d Cir. 1983), un precedente citado en múltiples fallos, la misma Cámara de Apelaciones que confirmó la *injunction* de Griesa sostuvo que una Corte no puede conceder a través de una *injunction* lo que la FSIA prohíbe para los embargos: “la FSIA perdería su sentido si las cortes pudiesen evitar su protección simplemente denominando sus restricciones como *injunctiones* (...) en vez de hacerlo como embargos [o semejantes]”<sup>97</sup>. De allí que, Halverson Cross defina esta nueva interpretación de la Corte como el legado jurídico más trascendente del caso NML junto con aquél relativo a su argumentación en relación al principio de “extraterritorialidad” que, en sus términos, da lugar, lisa y llanamente, a “resultados absurdos”<sup>98</sup>.

Tanto la *injunction* como el *discovery* en NML fueron medidas diseñadas a consciencia de que producirían amplios efectos fuera del territorio de los EEUU. A fin de justificar su

---

<sup>91</sup> Estos *amicus curiae* fueron presentados el 04 de abril de 2012, el 28 de diciembre de 2012 y el 23 de marzo de 2016 ante la Cámara de Apelaciones del Segundo Circuito de Nueva York.

<sup>92</sup> Ver NML (2014), *US Supreme Court, case: No. 12–842, June 16<sup>th</sup>, 2014*.

<sup>93</sup> Ver secciones 1604 y 1609 de la FSIA que establecen esta regla general para el principio de inmunidad soberana de jurisdicción y de ejecución, respectivamente.

<sup>94</sup> Ver NML (2014), *US Supreme Court, case: No. 12–842, June 16<sup>th</sup>, 2014*.

<sup>95</sup> NML (2014), *US Supreme Court, case: No. 12–842, June 16<sup>th</sup>, 2014*.

<sup>96</sup> Ver, por ejemplo sobre este punto, el *amicus curiae* del gobierno de los EEUU. NML (2012c), *US Court of Appeals for the Second Circuit of New York, case:12-105(L), April 4<sup>th</sup>, 2012*.

<sup>97</sup> *S&S Mach. Co. v. Masinexportimport* (1983): 706 F.2d 411, (2d Cir. 1983), p 5.

<sup>98</sup> HALVERSON (2015), p. 134.

procedencia, la Corte Suprema ensayó dos giros argumentativos. Uno primero de tipo procedimental, cuya lógica puede reconstruirse del siguiente modo: 1) las cortes norteamericanas *a priori* carecen de jurisdicción fuera del territorio del país<sup>99</sup>; 2) Argentina ató en su *certiorari* la cuestión de la extraterritorialidad no a esta premisa general básica sino a la FSIA<sup>100</sup>; 3) la FSIA no es aplicable a estas medidas<sup>101</sup>; 4) por lo tanto, éstas son procedentes pese a su alcance extraterritorial<sup>102</sup>. Uno segundo en la que la Corte efectúa una interpretación restrictiva del lenguaje del texto de la sección 1609 y no, como lo venía efectuando la jurisprudencia estadounidense, del alcance de las excepciones de la FSIA. Efectivamente y como ya se señaló, la Corte sostuvo que aun si Argentina tuviese razón con respecto a la solicitud del amparo de la FSIA, esta última no se aplicaría en relación a sus bienes situados fuera del territorio del país porque dicha sección se refiere específicamente a la propiedad *en* los EEUU<sup>103</sup>. Las palabras de Halverson Cross cobran ahora sentido si se observa que, de estos giros argumentativos se desprende que, los bienes de los Estados soberanos situados dentro de los EEUU, donde los jueces norteamericanos poseen jurisdicción, son potencialmente más difíciles de alcanzar por medidas judiciales de *enforzamiento* que aquellos otros bienes situados fuera del territorio de este país donde *a priori* dichos jueces carecen de jurisdicción.

Ni bien fue puesta en práctica, la *injunction* decretada interpeló la lógica argumentativa utilizada por la Corte de Apelaciones para afirmarla. Esta Corte, en su orden del 26 de octubre de 2012 y tal como lo había expresado previamente en *Masinexportimport*, sostuvo que un tribunal no podía conceder a través de una *injunction* lo que la FSIA prohíbe para los remedios patrimoniales ordinarios, pero que esta *injunction* era diferente a esta clase de remedios en tanto la Corte en NML no tomaba el control sobre ninguna propiedad “específica” de Argentina<sup>104</sup>. Diez días después de que la *injunction* prescripta quedase firme, el 26 de junio de 2014, Argentina depositó en Buenos Aires el equivalente a 539 millones de dólares en cuentas del *Bank of New York* (BNY) –el agente fiduciario convenido– con destino al pago del vencimiento del 30 de junio de sus bonistas del canje, sin hacer lo propio con el pago de sus demandantes<sup>105</sup>. Esta acción puso al juez Griesa frente a una disyuntiva: si dejaba que dichos fondos continuasen su recorrido hasta llegar a sus legítimos destinatarios estaría permitiendo que Argentina vulnerase su *injunction*; si los bloqueaba, estaría contraviniendo el núcleo de los argumentos esgrimidos por la Corte de Alzada.

Eligió esta última opción. En efecto, en la audiencia del 27 de junio de 2014, el juez Griesa ordenó al BNY retener los fondos depositados por Argentina y, por lo tanto, su Corte tomó el control sobre una propiedad “específica”<sup>106</sup>. Si bien no aclaró efectivamente si la propiedad de estos bienes continuaba perteneciendo o no al Estado argentino, declaró ilegal el pago efectuado y buscó que estos bienes le fuesen a este Estado restituidos<sup>107</sup>. Cualquier posible argumento que pretendiese utilizar esta indeterminación con respecto a si los bienes congelados eran o no propiedad de Argentina para justificar que la *injunction* decretada era aún luego de su puesta en práctica procedente de conformidad a la FSIA deviene a estas alturas abstracto, en la medida en que el propio juez Griesa, en su orden del 27 de octubre de 2014, expresamente señaló que estos fondos constituían propiedad “inmune” según los términos de la FSIA<sup>108</sup>. Pese a ello, la Cámara de Apelaciones afirmó tanto la orden de Griesa que formalizó el referido congelamiento<sup>109</sup> como esta última, alegando que Argentina no tenía “derechos posesorios” sobre dichos fondos<sup>110</sup>; término que da cuenta de que los jueces de esta Cámara estaban

<sup>99</sup> NML (2014), *US Supreme Court*, case: No. 12–842, June 16<sup>th</sup>, 2014, p. 9.

<sup>100</sup> NML (2014), *US Supreme Court*, case: No. 12–842, June 16<sup>th</sup>, 2014, p. 5.

<sup>101</sup> NML (2014), *US Supreme Court*, case: No. 12–842, June 16<sup>th</sup>, 2014, p. 9.

<sup>102</sup> NML (2014), *US Supreme Court*, case: No. 12–842, June 16<sup>th</sup>, 2014, p. 9.

<sup>103</sup> NML (2014), *US Supreme Court*, case: No. 12–842, June 16<sup>th</sup>, 2014, p. 9.

<sup>104</sup> NML (2012), *US Court of Appeals for the Second Circuit of New York*, case 12-105(L), October 26<sup>th</sup>, 2012, p. 24.

<sup>105</sup> NML (2014), *US District Court of New York*, case: 1:08-cv-06978-TPG, August 6<sup>th</sup>, 2014, p. 3.

<sup>106</sup> NML (2014), *US District Court of New York*, case: 08 CV 6978 (TPG), June 27<sup>th</sup>, 2014, pp. 32-33.

<sup>107</sup> NML (2014), *US District Court of New York*, case: 08 CV 6978 (TPG), June 27<sup>th</sup>, 2014, p. 33.

<sup>108</sup> NML (2014), *US District Court of New York*, case: 02-Cv-04124-186, October 27<sup>th</sup>, 2014.

<sup>109</sup> NML (2014), *US Court of Appeals for the Second Circuit of New York*, case: 14-2922, October 22<sup>th</sup>, 2014.

<sup>110</sup> NML (2015), *US Court of Appeals for the Second Circuit of New York*, case: 14-4235, October 5<sup>th</sup>, 2015.

refiriéndose a “objetos” y no ya a “sujetos”, como se supondría deberían hacerlo si la *injunction* por ellos afirmada de hecho no afectase ninguna propiedad soberana específica.

Increíblemente, el argumento central por medio del cual el juez Griesa justificó su orden del 27 de octubre de 2014 fue el mismo que aquél utilizado por la Corte Suprema el 16 de junio de dicho año para afirmar la procedencia de su orden de *discovery* pese a sus efectos extraterritoriales (esto es, como ya se señaló, la FSIA únicamente es aplicable con respecto a los bienes situados “en los EEUU”)<sup>111</sup>, pero en sentido exactamente opuesto (esto es, los bienes están amparados por las FSIA en tanto están situados “fuera de los EEUU”). Efectivamente, el juez Griesa descartó las pretensiones de un conjunto de acreedores de cobrar sus acreencias contra Argentina por medio de re-direccionar a su favor (*turnovers*) los fondos por él congelados:

“(…) porque dichos fondos están localizados fuera de los Estados Unidos (...). El art. 69 del FRCP y la sección 5225 (b) del código de procedimientos civil de Nueva York habilitan *turnovers* en ciertas circunstancias en las que, *inter alia*, el demandante muestra que el deudor condenado conserva un interés en la propiedad. Sin embargo, la FSIA, que regula el arresto, la ejecución y el embargo de una propiedad soberana, no autoriza el embargo o la excusión de una propiedad localizada *fuera* de EEUU (...). Consecuentemente, aun si los demandantes mostrasen que La República tiene un interés en dichos fondos, algo que la Corte no asegura, no podría ser autorizado tal *turnover* por la FSIA. Al momento de lidiar con la temática de *turnovers*, la FSIA simplemente no menciona la propiedad localizada fuera de los EEUU”<sup>112</sup>.

## 5. Reflexiones finales

Este artículo inserta el análisis del caso NML en el marco del proceso de dilución del amparo del principio de inmunidad soberana en la jurisdicción de Nueva York y con el objeto de trazar un nexo lógico entre dicho proceso y la proliferación de acciones por parte de los “fondos buitres” en el mercado de deuda soberana.

Al igual que otros agentes de este mercado, estos fondos visualizan las crisis financieras en términos de negocios. El Informe Stiglitz de la ONU caracteriza estos eventos como verdaderas catástrofes sociales<sup>113</sup>. Argentina, por ejemplo, un país reconocido a lo largo del siglo XX por la amplitud de su clase media, encontró en el escenario *post-default* 2001 a más de la mitad de su población por debajo de la línea de la pobreza y cerca de un cuarto de ella por debajo de la indigencia<sup>114</sup>. Como contrapartida, a raíz de sus demandas presentadas en función de dicho *default*, Elliott –controlante de NML– recibió en 2016 2,4 mil millones de dólares, obteniendo así una tasa de ganancia del 340% calculada sobre el valor nominal de los bonos en su poder<sup>115</sup> y de más del 1300% si dicho cálculo se realiza considerando el valor al que efectivamente los compró en mercados secundarios, algunos de ellos incluso luego del canje 2010<sup>116</sup>. Bajo estas consideraciones, la ONU condenó su actuación y definió las prácticas de esta clase de fondos como violatorias de los Derechos Humanos<sup>117</sup>.

Los “fondos buitres” no pueden existir en abstracto. Su emergencia y actuación en el campo de la deuda soberana está indisolublemente atada a las particulares características que asumió este campo en la era de la globalización financiera. La erosión del principio de inmunidad soberana es en este contexto una precondition para la existencia de estos fondos, si se advierte que en el núcleo de su estrategia de negocio se ubica la activación o la amenaza de activación de un proceso judicial contra un Estado deudor.

El análisis realizado permite afirmar que la erosión de este principio se realizó en la jurisdicción de Nueva York en tres etapas diferenciadas: una primera, en la que los jueces

<sup>111</sup> NML (2014), *US Supreme Court, case: No. 12–842, June 16<sup>th</sup>, 2014*, p. 9.

<sup>112</sup> NML (2014), *US District Court of New York, case: 02-Cv-04124-186, October 27<sup>th</sup>, 2014*, p. 5.

<sup>113</sup> STIGLITZ (2009), pp. 13-22.

<sup>114</sup> LOZANO (2002), p. 299.

<sup>115</sup> STEVENSON (2016), p. 2.

<sup>116</sup> KUPELIAN Y RIVAS (2013), p. 29.

<sup>117</sup> HUMAN RIGHTS COUNCIL (2014).

abandonan la concepción “absoluta” existente hasta mediados de los años ‘50 y comienzan a admitir demandas contra Estados soberanos según las recomendaciones que a estos efectos efectuase el poder ejecutivo de los EEUU; una segunda, que se inicia en 1976 con la sanción de la FSIA que institucionaliza la concepción “restrictiva” de este principio, en la que los magistrados dan curso a acciones de acreedores equiparando progresivamente los títulos de deuda soberana a aquellos otros emitidos por agentes privados; una tercera, que tiene como punto de arranque el caso *Weltover* de 1992, en la que los jueces admiten como regla este tipo de demandas siempre y cuando exista un “contacto mínimo” del caso con su jurisdicción. Es recién en esta última etapa en la que los “fondos buitres”, hasta entonces sólo actuantes en el ámbito privado, incursionan en este mercado, focalizándose en derribar la doctrina *Champerly* y en buscar estrategias innovadoras para ejecutar las sentencias a su favor.

Los jueces de Nueva York –como los de cualquier otra jurisdicción no internacional– chocan con dos límites estructurales al momento de efectivizar dicha ejecución: aquel que surge de su carácter estatal al tiempo de juzgar a otro Estado igualmente soberano y aquel que emerge de su espacio territorial al momento de intervenir sobre disputas que en esencia se reproducen a escala trans-estatal; o si se quiere, global. En NML, el juez Griesa saltó estos límites estructurales a partir de una solución *ad hoc* que, por un lado, le ordenó a un Estado soberano cómo actuar en su propio territorio con respecto al pago de su deuda y, por otro lado, causó efectos sobre fondos multimillonarios y miles de agentes situados fuera de su territorio.

A fin de afirmarla, los magistrados de los tribunales superiores intervinientes debieron recurrir también a argumentaciones *ad hoc* o, más correctamente, a argumentaciones que supusieron una ruptura con respecto a las líneas argumentativas comúnmente aceptadas en su espacio jurídico. En primer lugar, para juzgarla procedente, la Corte Suprema debió producir una inversión de dos reglas de larga tradición en la jurisprudencia norteamericana dirigidas precisamente a resguardar jurídicamente dichos límites: efectivamente, debió considerar que la solución de NML era válida pese a que hasta entonces se juzgaban improcedentes las medidas: 1) contra Estados soberanos no previstas en la FSIA; 2) de alcance extra-territorial, que excediesen un aspecto puntual y específico<sup>118</sup>.

En segundo lugar, estos magistrados recurrieron a una lógica argumentativa que distinguía y disociaba lo “abstracto” de lo “concreto”. Básicamente, como se mostró, sostuvieron que en el papel la *injunction* recaía sobre un conjunto indeterminado de bienes argentinos –sus “reservas fiscales”– y sobre ningún bien específico en particular<sup>119</sup>. Jurídicamente, este juego argumentativo tuvo implicancias prácticas centrales. La más evidente fue la de juzgar procedente esta *injunction* a la luz de la FSIA. Ahora bien, desde este punto de partida y a través de la misma lógica descartaron en un mismo movimiento el grueso de las defensas activadas por quienes se oponían a esta medida en términos de, por ejemplo, falta de jurisdicción, extraterritorialidad, exceso de equidad y daño a terceros<sup>120</sup>. De afectarse bienes específicos, los magistrados sostuvieron, éstas y otras defensas podrán nuevamente esgrimirse<sup>121</sup>. Ahora bien y por las propias reglas que dominan los procesos judiciales, en este caso los interesados sólo podrían hacerlo sobre esa afectación en particular y no sobre la medida en sí. Paradójicamente, cuando dicha situación de hecho aconteció los jueces no hicieron lugar a sus reclamos o simplemente vedaron su participación por razones procesales, tal como sucedió por ejemplo con los bonistas del canje afectados por la *injunction*<sup>122</sup>.

<sup>118</sup> WEIDEMAIER Y GELPNER (2013), p. 34.

<sup>119</sup> Ver NML (2012), *US Court of Appeals for the Second Circuit of New York, case 12-105(L), October 26<sup>th</sup>, 2012*; NML (2014), *US Supreme Court, case: No. 12-842, June 16<sup>th</sup>, 2014*.

<sup>120</sup> Ver NML (2012), *US Court of Appeals for the Second Circuit of New York, case 12-105(L), October 26<sup>th</sup>, 2012*; NML (2014), *US Supreme Court, case: No. 12-842, June 16<sup>th</sup>, 2014*.

<sup>121</sup> Ver NML (2012), *US Court of Appeals for the Second Circuit of New York, case 12-105(L), October 26<sup>th</sup>, 2012*; NML (2014), *US Supreme Court, case: No. 12-842, June 16<sup>th</sup>, 2014*.

<sup>122</sup> El caso tal vez más paradigmático en este sentido fue el de los “euro-bonistas”. Ver el cálculo de los daños que sufrieron a raíz de la *injunction* de NML y una síntesis de sus intentos de que los tribunales escuchasen sus reclamos en NML (2016), *US District Court of New York, caso: 1:08-cv-06978-TPG, February 29<sup>th</sup>, 2016*.

Desde el inicio, la literatura especializada sostuvo que esta distinción/disociación entre lo “abstracto” y lo “concreto” era en NML sólo una distinción/disociación “formal y acotada”<sup>123</sup>. Este artículo va un paso más allá y considera que aún en el papel dicha distinción/disociación era lógicamente incongruente: a través de la *injunction* decretada la Corte de uno u otro modo terminaría controlando bienes específicos inmunes y, consecuentemente, vulnerando los argumentos utilizados por los jueces intervinientes para afirmarla en términos de la FSIA. Esto es así, porque si bien la medida fue presentada como una medida “*ad personam*”, los cursos de acción que ordenaba recaían sobre “objetos”; dicho de otro modo, las direcciones a los sujetos eran sólo un medio para alcanzar los bienes de un Estado soberano.

Básicamente, existían en NML dos posibilidades lógicas: que Argentina cumpliera con la orden decretada o la desobedeciese. Optó por esta última opción. El artículo mostró empíricamente cómo al hacerlo el juez Griesa congeló un conjunto de bienes inmunes específicos y borró así, en este aspecto, la distinción trazada en el papel por la Corte de Alzada entre, por un lado, la *injunction* por él decretada y, por otro lado, los remedios patrimoniales ordinarios prohibidos por la FSIA. Es relevante insistir con la idea de que a través de esta acción los daños previstos y denunciados oportunamente por diferentes agentes en el expediente de la causa devinieron en daños concretos y, hasta ahora, irreparables. En este contexto, las dos principales instituciones del ámbito internacional, el FMI y la ONU, se embarcaron en procesos de reformas dirigidos a evitar que esta clase de soluciones se reprodujesen en el futuro<sup>124</sup>.

Ahora bien, en el caso que Argentina cumpliera con la orden decretada también la Corte vulneraría el principio de inmunidad soberana, simplemente porque Argentina no tenía en 2010 1,3 mil millones de dólares en bienes susceptibles de ser embargados. Si los tuviese, los remedios judiciales ordinarios activados por los demandantes alrededor del mundo hubiesen prosperado y la *injunction* de hecho no hubiese sido decretada; algo que el propio juez Griesa dejó en claro en varias audiencias del proceso<sup>125</sup>. De este modo, su remedio vulneraría este principio al hacer a través de una *injunction* lo que la FSIA prohíbe para los embargos: esto es, compeler judicialmente a Argentina, un Estado soberano, a destinar fondos multimillonarios inmunes al pago de sus demandantes. Como dicho pago se realizaría en el marco de una causa judicial, la Corte en la práctica –como de hecho aconteció en 2016–<sup>126</sup>, aún sin retenerlos, tomaría el control de esos fondos al dirigir paso a paso su proceso de transferencia y destino.

A la luz de lo señalado, se advierte que la ganancia extra - “ordinaria” que obtuvo Elliot en NML sólo puede explicarse a partir de la puesta de un remedio judicial igualmente extra - “ordinario” como el analizado. Con ello, el artículo muestra cómo sus prácticas fueron toleradas y, hasta incluso, potenciadas en el caso concreto por el poder judicial norteamericano: los “fondos buitres”, con sus estrategias especulativas extremas, puede afirmarse, lejos de ocupar un lugar marginal en la gobernanza financiera global se ubican en su centro. Esto es así, no por su peso relativo en el mercado ni porque los agentes que toleran y potencian sus prácticas tengan necesariamente una coincidencia de fondo con dichas estrategias especulativas, sino porque, en una coyuntura concreta, dichas prácticas les permiten a tales agentes reafirmar su posición dominante en esta gobernanza cuando entienden que esta posición se encuentra amenazada o, al menos, desafiada.

---

<sup>123</sup> HALVERSON (2015), p. 137.

<sup>124</sup> IMF (2014); GENERAL ASSEMBLY (2015); MANZO (2018a), pp. 11-12.

<sup>125</sup> Ver NML (2014) *Hearing before Judge Griesa, US District Court of New York*, case 08 CV 6978 (TPG), July 22<sup>th</sup>, and NML (2014) *Hearing before Judge Griesa, U.S. District Court for the Southern District of New York*, August 1<sup>st</sup>, case 08 CV 6978 (TPG).

<sup>126</sup> Ver las siguientes decisiones de la Corte de Nueva York a cargo del juez Griesa: NML (2016): *Rule 62.1 Indicative Ruling, U.S. District Court for the Southern District of New York, February 19<sup>th</sup>*, Case 1:11-cv-04908-TPG, pp. 6; NML (2016), *Opinion and Order, U.S. District Court for the Southern District of New York, March 02<sup>nd</sup>*, Case 1:09-cv-01707-TPG; NML (2016), *Order, U.S. District Court for the Southern District of New York, March 15<sup>th</sup>*, Case 1:07-cv-02690-TPG; NML (2016), *Order, U.S. District Court for the Southern District of New York, April 22<sup>th</sup>*, Case 1:08-cv-06978-TPG.



#### BIBLIOGRAFÍA CITADA

- ARAYA, TOMÁS Y TUCULET, MARÍA VICTORIA (2014): “El principio de inmunidad estatal y los procesos de reestructuración de deuda soberana”, en: *La ley* (Vol. 153, Nº 2014 D), pp. 1-8.
- ALVAREZ, AGUSTIN Y ADELARDE, ANA L. (2015): *Estrategias Judiciales Predatorias en Procesos de Reestructuración de Deuda Soberana* (Buenos Aires, Ministerio de Economía de Argentina).
- ALFARO, LAURA; MAURER, NOEL Y FAISAL, AHMED (2008): “Gunboats and Vultures: Market Reaction to the ‘Enforcement’ of Sovereign Debt”, en: *UCLA Economics*. Disponible en: <http://www.econ.ucla.edu/workshops/papers/History/Maurer, Gunboats and Vultures, version 5.2.pdf>. [visitado el 30 de septiembre de 2017].
- BOURDIEU, PIERRE (2002): *Campo de poder, campo intelectual* (México, Ed. Montessor).
- DE ANGELIS, MASSIMO (2003): “Neoliberal Governance, Reproduction and Accumulation”, en: *The Commoner* (Nº 7, spring-summer), pp. 1-28.
- CÁMPORA, MARIO (2012): “Notas sobre la jurisdicción de los tribunales de Nueva York en operaciones de crédito público de la República Argentina”, en: *Revista de Derecho Público* (Año I, Nº 1), pp. 81-100.
- GELPERN, ANNA (2016): “Sovereign Debt: Now What?”, en: *The Yale Journal of International Law* (Vol. 41, Nº 2), pp. 44-95.
- GENERAL ASSEMBLY (2015): *Basic Principles on Sovereign Debt Restructuring Processes*, A/RES/69/319, (New York, UN).
- GOLDSCHMID, PAUL M. (2005): “More Phoenix Than Vulture: The Case For Distressed Investor Presence in the Bankruptcy Reorganization Process”, en: *Columbia Business Law Review* (Año 2005, Nº 1), pp. 191-207.
- HALVERSON CROSS, K. (2015): “The Extraterritorial Reach of Sovereign Debt Enforcement Enforcement”, en: *Berkeley Business Law Journal* (Vol. 12, Nº 1), pp. 111-143.
- HUMAN RIGHTS COUNCIL (2014): *Effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights: the activities of vulture funds*, A/HRC/27/L.26 (New York, UN).
- IMF (2014): “Strengthening the Contractual Framework to Address Collective Action Problems in Sovereign Debt Restructuring”, en: Washington, IMF. Disponible en: <http://www.embassyofargentina.us/fil/ckFiles/files/imf-report-october-2014.pdf> [visitado el 20 de diciembre de 2017].
- KUPELIAN, ROMINA Y MARÍA SOL RIVAS (2014): *Vulture Funds-the Lawsuit Against Argentina and the Challenge they pose to the World Economy* (Buenos Aires, CEFIDAR).
- LOZANO, CLAUDIO (2002): *Catástrofe Social en Argentina: la situación a junio de 2002* (Buenos Aires, Ed. de la Universidad Nacional de La Plata).
- MANZO, ALEJANDRO (2018a): “Reestructuraciones de deuda soberana: El debate sobre su regulación en términos de disputa por la gobernanza global”, en: *Revista Direito e Práxis* (Vol. 9, Nº 1), pp. 9-45.
- MANZO, ALEJANDRO (2018b): “Enforceability of Judgments against Sovereign States: Critical Analysis of the NML vs. Argentina Injunction”, en: *Revista Direito GV* (Vol. 14, Nº 2), pp. 682-706.
- MUSE-FISHER, JOHN (2014): “Starving the Vultures: NML Capital v. Republic of Argentina and Solutions to the Problem of Distressed-Debt Funds”, en: *California Law Review* (Vol. 102, Nº 6), pp. 1671-1726.
- POTTOW, JOHN A. (2014): “Mitigating the Problem of Vulture Holdout: International Certification

Boards for Sovereign-Debt Restructurings”, en: *Texas International Law Journal* (Nº 49), pp. 219-241.

RANIERI, AGUSTINA MARÍA (2015): “Deuda soberana : problemas y soluciones en la encrucijada”, en: *Pensar en Derecho* (UBA, Nº 6), pp. 245-304.

RODRIGUEZ, ROSA (2012): “La reestructuración de la deuda soberana aspectos jurídicos”, en: Fernández, Fernando (Coord.), *La crisis en Europa: ¿un problema de deuda soberana o una crisis del euro?* (Madrid, Ed. Fundación de Estudios Financieros), pp. 257-266.

SAMPLES, TIM (2014): “Rogue Trends in Sovereign Debt : Argentina , Vulture Funds , and Pari Passu Under New York Law”, en: *Northwestern Journal of International Law & Business* (Vol. 35-1), pp. 49-87.

SCHUMACHER, JULIAN; REBESCHT, CHRISTOPH Y ENDERLEIN HENRIK (2013): “Sovereign Defaults in Court: The Rise of Creditor Litigation 1976-2010”, en: *Electronic Journal*. Disponible en: <http://ssrn.com/abstract=2189997> o <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2189997> [visitado el 30 de octubre de 2017].

STEVENSON, ALEXANDRA (2016): “Cómo Resolvió Argentina su Deuda Multimillonaria con Los fondos buitres”, en: *New York Times*. Disponible en: <https://www.nytimes.com/es/2016/04/27/como-resolvio-argentina-su-deuda-multimillonaria-con-los-fondos-buitre/> [visitado el 30 de noviembre de 2017].

STIGLITZ, JOSEPH [chairman] (2009): “Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System”. Disponible en: [https://www.un.org/en/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport\\_CoE.pdf](https://www.un.org/en/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport_CoE.pdf) [visitada el 30 de noviembre de 2017].

UGARCHETE, OSCAR (2012): “La crisis hegemónica y el cambio de régimen internacional”, en: *Deudas Ilegítimas, Crisis Mundial y Alternativas*. Disponible en: [http://fedaeps.org/economia-critica-10/deudas-ilegitimas-crisis-mundial-y?var\\_mode=calcul](http://fedaeps.org/economia-critica-10/deudas-ilegitimas-crisis-mundial-y?var_mode=calcul) [visitada el 30 de noviembre de 2017].

VILARIÑO SANZ, ÁNGEL (2011): “Derivados y especulación financiera”, en: *Revista de Economía Crítica* (Nº 11, primer semestre), pp. 96-130.

WAUTELET, PATRICK (2011): “Vulture funds, creditors and sovereign debtors: how to find a balance?”, en: *Sovereign debtors and creditors*, University of Liège - Belgium (march 2011), pp. 1-44.

WEIDEMAIER, M.C. Y GELPNER, A. (2013): “Injunctions in Sovereign Debt Litigation”, en: *Georgetown University Law Center*. Disponible en: <http://scholarship.law.georgetown.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2328&context=facpub> [visitado el 20 de octubre de 2016].

WEIDEMAIER, MARK (2013): “Sovereign debt after NML v Argentina”, en: *Capital Markets Law Journal* (Vol. 8, Nº 2), pp. 123-131.

WEIDEMAIER, MARK Y MITU GULATI (2014): “Sovereign Debt and the ‘Contracts Matter’ Hypothesis”, en: *Handbook of Law and Economics*. Disponible en: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2511251](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2511251) [visitado el 20 de octubre de 2016].

ZAMOUR, ROMAIN (2013): “NML v. Argentina and the Ratable Payment Interpretation of the Pari Passu Clause”, en: *The Yale Journal of International Law* (Vol. 38, Spring), pp. 55-66.

#### JURISPRUDENCIA CITADA

S&S MACH. CO. V. MASINEXPORTIMPORT (1983): US Court of Appeals for the Second Circuit of New York, case: 706 F.2d 411 (2d Cir. 1983).

LETELIER V. REPUBLIC OF CHILE (1984): US Court of Appeals for the Second Circuit of New York, case: 748 F.2d 790, (2d Cir. 1984)

ALLIED BANK INTERNATIONAL VS REPUBLIC OF COSTA RICA (1985): US Court of Appeals for the Second Circuit of New York, case: 757 F.2d 516 (2d cir.1985).

SHAPIRO VS. REPUBLIC OF BOLIVIA (1991): US Court of Appeals for the Second Circuit of New York, case: 930 F 2d 1013,1018, (2d cir.1991).

WELTOVER INC. VS REPUBLIC OF ARGENTINA (1992): US Supreme Court, case: 504 U.S. 607, 1992.

CIBC BANK & TRUST COMPANY LTD. VS BANCO CENTRAL DO BRASIL (1995): US Court of Appeals for the Second Circuit of New York, case: 886 F. Supp. 1105, (2d cir. 1995).

ELLIOT ASSOCIATES LP VS RESPUBLIC OF PERU (1998): U.S. District Court for the Southern District of New York, case 194 F.3d 363 (District Court, 1998).

ELLIOT ASSOCS., L.P. V. BANCO DE LA NACIÓN (2000): Court of Appeals of Brussels, 8th Chamber, General Docket, case: No. 2000/QR/92 (Court of Appeals of Brussels 2000).

EM LTD. VS REPUBLIC OF ARGENTINA (2003): Memorandum of law of Argentina to preclude plaintiff judgment creditors from interfering with payments to other creditors, U.S. District Court for the Southern District of New York, December 12<sup>th</sup>, 2003, case: No CV 2507 (TPG).

EM LTD. VS REPUBLIC OF ARGENTINA (2004): Hearing before Judge Griesa: Argentina's Memorandum of Law, U.S. District Court for the Southern District of New York, January 15<sup>th</sup>, 2004, case: No CV 2507 (TPG).

NML CAPITAL VS REPUBLIC OF ARGENTINA (2011): Discovery Order, U.S. District Court for the Southern District of New York, September 2, 2011, Case: 11-4065cv(L).

NML CAPITAL VS REPUBLIC OF ARGENTINA (2011): Order, U.S. District Court for the Southern District of New York, December 7<sup>th</sup>, 2011, case 12-105(L).

NML CAPITAL VS REPUBLIC OF ARGENTINA (2012): Order, U.S. District Court for the Southern District of New York, February 23<sup>th</sup>, 2012, case 12-105(L).

NML CAPITAL VS REPUBLIC OF ARGENTINA (2012): Brief for the US as Amicus Curiae in Support of Reversal, US Court of Appeals for the Second Circuit, April 4<sup>th</sup>, 2012, case:12-105(L).

NML CAPITAL VS REPUBLIC OF ARGENTINA (2012): Decision of the US Court of Appeals for the Second Circuit Affirming the District Court's Discovery, August 20, 2012, Case: 11-4065cv(L).

NML CAPITAL VS REPUBLIC OF ARGENTINA (2012): Decision of the US Court of Appeals for the Second Circuit of New York Affirming the February 23<sup>th</sup>, 2012, District Court's Order, October 26<sup>th</sup>, 2012, case 12-105(L), pp. 14 y ss.

NML CAPITAL VS REPUBLIC OF ARGENTINA (2012): Order, U.S. District Court for the Southern District of New York, November 21<sup>th</sup>, 2012, case 12-105(L).

NML CAPITAL VS REPUBLIC OF ARGENTINA (2012): Brief of the Defendant-Appellant, US Court of Appeals for the Second Circuit, December 28<sup>th</sup>, 2012, case:12-105(L).

NML CAPITAL VS REPUBLIC OF ARGENTINA (2012): Brief for the US as Amicus Curiae in Support of the Argentina's Petition for en Banc, US Court of Appeals for the Second Circuit, December 28<sup>th</sup>, 2012, case:12-105(L).

NML CAPITAL VS REPUBLIC OF ARGENTINA (2013): Decision of the US Court of Appeals for the Second Circuit of New York Affirming the November 21<sup>th</sup>, 2012, District Court's Order, August 23<sup>th</sup>, 2013, case 12-105(L).

NML CAPITAL VS REPUBLIC OF ARGENTINA (2014): Decision of the US Supreme Court Affirming the District Court's Discovery Order, Order List: 571 U.S., No. 12-842. June 16<sup>th</sup>, 2014.

NML CAPITAL VS REPUBLIC OF ARGENTINA (2014): US Supreme Court Denying the Petitions for Writs of Certiorari, Order List: 573 U.S., N° 13-990, June 16th, 2014.

NML CAPITAL VS REPUBLIC OF ARGENTINA (2014): Hearing before Judge Griesa, U.S. District Court for the Southern District of New York, June 27th, 2014, 08 CV 6978 (TPG).

NML CAPITAL VS REPUBLIC OF ARGENTINA (2014): Hearing before Judge Griesa, U.S. District Court for the Southern District of New York, July 22<sup>th</sup>, 2014, case 08 CV 6978 (TPG).

NML CAPITAL VS REPUBLIC OF ARGENTINA (2014): Hearing before Judge Griesa, U.S. District Court for the Southern District of New York, August 1<sup>st</sup>, 2014, case 08 CV 6978 (TPG).

NML CAPITAL VS REPUBLIC OF ARGENTINA (2014): Order, U.S. District Court for the Southern District of New York, August 6th, 2014, Case: 1:08-cv-06978-TPG.

NML CAPITAL VS REPUBLIC OF ARGENTINA (2014): Decision of the US Court of Appeals for the Second Circuit Denying Motions for Appealing the August 6, 2014, District Court' Order, October 22th, 2014, Case: 14-2922.

NML CAPITAL VS REPUBLIC OF ARGENTINA (2014): Applestein v. Republic of Argentina: Order, U.S. District Court for the Southern District of New York, October 27th, 2014, Case: 02-Cv-04124-186.

NML CAPITAL VS REPUBLIC OF ARGENTINA (2015): Dussault v. Republic of Argentina: Decision of the US Court of Appeals for the Second Circuit Affirming the October 27th, 2014, District Court' Order, October 5, 2015, Case: 14-4235.

NML CAPITAL VS REPUBLIC OF ARGENTINA (2016): Rule 62.1 Indicative Ruling, U.S. District Court for the Southern District of New York, February 19<sup>th</sup>, Case 1:11-cv-04908-TPG, pp. 6.

NML CAPITAL VS REPUBLIC OF ARGENTINA (2016): Carta de Christopher J. Clark, abogado de los eurobonistas, al juez Griesa, 29 de febrero de 2016, caso Case 1:08-cv-06978-TPG.

NML CAPITAL VS REPUBLIC OF ARGENTINA (2016): Opinion and Order, U.S. District Court for the Southern District of New York, March 02sd, 2016, Case 1:09-cv-01707-TPG.

NML CAPITAL VS REPUBLIC OF ARGENTINA (2016): Order, U.S. District Court for the Southern District of New York, March 15th, 2016, Case 1:07-cv-02690-TPG.

NML CAPITAL VS REPUBLIC OF ARGENTINA (2016): Order, U.S. District Court for the Southern District of New York, April 22th, 2016, Case 1:08-cv-06978-TPG.

#### NORMAS JURÍDICAS CITADAS

CARTA DE LAS NACIONES UNIDAS (ONU). San Francisco, EEUU, 26 de junio de 1945, entrada en vigencia el 24 de octubre de 1945.

A-41, CARTA DE LA ORGANIZACIÓN DE LOS ESTADOS AMERICANOS (OEA). Bogotá, Colombia, 30 de abril de 1948, entrada en vigencia el 13 de diciembre de 1951.

A/RES/59/38, Convención de las Naciones Unidas sobre las Inmunidades Jurisdiccionales de los Estados y de sus Bienes, Tratado internacional aprobado por la Asamblea General de la ONU. Nueva York, 2 de diciembre de 2004.

US PUBLIC LAW 94-583, Foreign Sovereign Immunities Act (FSIA), U.S. Code: Title 28, (Judiciary and judicial procedure), Part IV (jurisdiction and venue), Chapter 97 (jurisdictional immunities of foreign states), sections 1602-1611. Washington, 1976.