



Este documento hace parte de una serie que explora cómo usar y aplicar los Principios de Derechos Humanos en la Política Fiscal. Desarrollan una serie de implicancias prácticas para la política fiscal en diferentes niveles y áreas.

**Juan Pablo Bohoslavsky**

## SERIE: "IMPLICACIONES PRÁCTICAS DE LOS PRINCIPIOS DE DERECHOS HUMANOS EN LA POLÍTICA FISCAL"

### DOCUMENTO 1 | Acreedores privados

#### Aspectos institucionales y legales a considerar

Aunque la Asamblea General de las Naciones Unidas ha fijado algunos Principios sobre Deuda Soberana, no existe una arquitectura normativa general que regule esta cuestión de manera específica, de modo de asegurar que los créditos de acreedores privados contra los Estados no obstaculicen la realización de los derechos humanos. Tampoco son frecuentes las legislaciones nacionales que regulen de manera sistemática esta cuestión. En este sentido, existe el espacio (y la necesidad) de avanzar con medidas concretas que balanceen los intereses de acreedores privados con las obligaciones de los Estados en diferentes esferas. Así, por ejemplo:

- Las Cláusulas de Acción Colectiva (CACs) en los títulos públicos deberían definir, cada vez con menor margen de apreciación, los criterios para el cómputo de las mayorías exigidas para el cambio de los términos contractuales.
- También deberían establecerse criterios objetivos para presumir la mala fe o el dolo de acreedores especulativos y sus consecuencias en términos de subordinación de créditos.
- Las primas de riesgo calculadas en exceso deberían ser reembolsadas a los deudores respectivos, para lo cual las regulaciones financieras y los documentos contractuales deberían reflejar este deber contractual.
- Se debería crear una base de datos global de buenas prácticas en materia de reestructuración de deuda.

Los acreedores privados (básicamente inversores titulares de bonos públicos y bancos prestamistas) tienen un deber de evaluar seriamente los riesgos crediticios antes de perfeccionar las transacciones de préstamo (Principios de Derechos Humanos en la Política Fiscal, Principio 14.3, PDHPF). El cumplimiento de este deber de diligencia debida es en interés del propio acreedor y también en interés del deudor estatal ya que previene situaciones de insolvencia o su agravamiento. Deberían revisarse las regulaciones que permiten el cargo total de primas de riesgo en caso de cesación de pa-

gos y el derecho del acreedor a perseguir simultáneamente el cobro pleno de la deuda, sin admitir mecanismos de quita como compensación del pago adicional de la tasa remanente, que tiene por objeto, precisamente, proteger a los prestamistas frente al riesgo de impago. Asimismo, deberían revisarse las regulaciones que rigen la actividad de las agencias calificadoras de riesgo por su enorme incidencia en el costo de la deuda para los países en desarrollo<sup>01</sup> y evaluarse la posibilidad de establecer agencias calificadoras oficiales.

01| Ver el informe de la Experta Independiente en Deuda Externa y Derechos Humanos de la ONU, "El papel de las agencias de calificación crediticia en el alivio de la deuda, la prevención de las crisis de deuda y los derechos humanos", 17 de febrero de 2021, UN Doc. A/HRC/46/29.

## Procesos de reestructuración de la deuda

Si se presenta una situación de imposibilidad de reembolso de la deuda pública sin comprometer, al mismo tiempo, la realización de los derechos humanos de la población, los acreedores privados deben participar de buena fe en los procesos de reestructuración de deuda, buscando alcanzar un acuerdo que permita llevar la deuda a un nivel sustentable en sentido amplio (Principio 3, directriz 6). Los contratos de deuda existen en un universo jurídico que excede el propio del derecho financiero, en el que no pueden obviarse las bases mismas de la existencia de los Estados y los derechos humanos. Esto significa que los llamados "acreedores recalcitrantes", que resisten los términos de los acuerdos alcanzados por grandes mayorías de acreedores a través de las diferentes categorías que se establecen en los bonos, deberían estar obligados a aceptar las condiciones ofrecidas y consensuadas por el resto.

Esta definición tiene un número de implicaciones jurídicas y judiciales. Los acreedores disidentes no deberían estar habilitados para obstaculizar la consagración de acuerdos alcanzados por súper mayorías. La interpretación de las Cláusulas de Acción Colectiva, en caso de duda, debería ser a favor de soluciones cooperativas, no disruptivas y oportu-

nistas -como las que propugnan los acreedores holdout-. Los Estados y organismos públicos internacionales podrían emitir guías oficiales de interpretación de las CACs puesto que discusiones técnicas en cuanto al sentido de las cláusulas (por ejemplo, cómo se computa cada categoría de acreedores, y el alcance del principio de no discriminación en el contexto de menús variados de ofertas de canje) pueden llevar al fracaso de la reestructuración y al éxito de las estrategias no cooperativas de algunos acreedores disidentes.

En el contexto de una cesación de pagos inevitable para el deudor estatal, algunos prestamistas intentan beneficiarse de manera injusta a expensas de otros acreedores, facilitando el agravamiento de la situación del deudor, diluyendo a otros acreedores y especulando con tasas de ganancias estrafalarias derivadas del abuso de poder en las votaciones de las CACs, lo cual ayuda a entender por qué otorgan préstamos bajo circunstancias en las cuales la deontología financiera desaconseja desembolsar créditos. Esta conducta debe tener un impacto financiero al momento de concebir, acordar e implementar el ranking de preferencias en la reestructuración soberana.

## Tasas de interés

En cuanto a las tasas de interés que perciben los acreedores, se debe señalar que, si la prima de riesgo establecida se revela, al final de la ejecución del contrato, innecesaria, por cuanto la deuda es reembolsada cabal y oportunamente, la prima de riesgo debería ser reembolsada a los Estados deudores a medida que va perdiendo su función económica

y jurídica (de garantía sui generis) durante la ejecución del contrato<sup>02</sup>. Esta dinámica contractual evita que se discrimine a los acreedores en función de su estatus económico y libera recursos para fines más propicios y urgentes para los derechos humanos.

## Creación de base de datos sobre procesos de reestructuración de deuda

Los Estados, junto a las IFIs y las Naciones Unidas deberían crear una base de datos sobre reestructuraciones de la deuda y un sistema de presentación de informes para la aplicación de los Principios Básicos de los Procesos de Reestructuración de la Deuda Soberana<sup>03</sup>. El sistema de-

bería tener como objetivo principal la detección de buenas prácticas y el fomento del aprendizaje mutuo a partir de las experiencias adquiridas en diferentes procesos de reestructuración de la deuda<sup>04</sup>.

02| Oliver Pahnecke y Juan Pablo Bohoslavsky, "Interest Rates and Human Rights - Reinterpreting Risk Premiums to Adjust the Financial Economy", Yale Journal of International Law, 2021, Vol. 46, pp. 1-46, disponible en <https://cpb-us-w2.wpmucdn.com/campuspress.yale.edu/dist/8/1581/files/2021/04/Pahnecke-Bohoslavsky-Interest-Rates-Human-Rights.pdf>

03| A/RES/69/319 (2015).

04| A/71/305 (2016), párr. 99.