

Las demandas contra la República Argentina incoadas por los tenedores de títulos de deuda pública en default en el CIADI.

Fernandez Alonso José.

Cita:

Fernandez Alonso José (2010). *Las demandas contra la República Argentina incoadas por los tenedores de títulos de deuda pública en default en el CIADI. V Congreso Latinoamericano de Ciencia Política. Asociación Latinoamericana de Ciencia Política, Buenos Aires.*

Dirección estable: <https://www.aacademica.org/000-036/379>

Las demandas contra la República Argentina incoadas por los tenedores de títulos de deuda pública en *default* en el CIADI.

Lic. José Marcelino FERNANDEZ ALONSO

**Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET)
Universidad Nacional de Rosario (UNR)
Facultad de Ciencia Política y Relaciones Internacionales**

"Trabajo preparado para su presentación en el V Congreso Latinoamericano de Ciencia Política, organizado por la Asociación Latinoamericana de Ciencia Política (ALACIP). Buenos Aires, 28 a 30 de julio de 2010."

ÁREA TEMÁTICA: Relaciones Internacionales
SUBAREA TEMÁTICA: Organismos internacionales en el orden global

Resumen

Las demandas interpuestas contra la República Argentina por los tenedores de títulos públicos en cesación de pagos en el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI) resultaron uno de los condicionantes más importantes para la reinserción financiera del país tras el colapso político-económico de 2001-2002. Promovidos por *holdouts* de nacionalidad italiana, los reclamos incoados ante la mentada institución internacional suscitaron desafíos no sólo para las condiciones de la recuperación del crédito externo del país sino también para el ordenamiento del sistema financiero internacional todo.

Es propósito de la presente comunicación analizar los cursos de los reclamos de los bonistas italianos en el CIADI. En términos específicos, la investigación se dispone en primer término escudriñar los incentivos de los tenedores de títulos de deuda en situación irregular en la interposición de procedimientos ante la mentada institución. En segundo término, el estudio se propone indagar las estrategias tanto de los inversores como del gobierno argentino en marco de las controversias mentadas. Finalmente, el trabajo proyecta analizar las respuestas de los tribunales conformados en el CIADI frente a cada una de las demandas.

Las demandas contra la República Argentina incoadas por los tenedores de títulos de deuda pública en *default* en el CIADI.

Lic. José Marcelino FERNÁNDEZ ALONSO

Introducción

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

Para la República Argentina, las demandas de marras significaron la reapertura precipitada de la discusión por un pasivo potencial superior a 5.000 millones de dólares; discusión “clausurada” para los decisores argentinos tras el cierre del proceso del canje y la vigencia de la denominada “ley cerrojo”¹. Más allá de las implicancias materiales, los reclamos de los inversores italianos conllevaron vastos costos intangibles, al impugnar una vez más el respeto del país a los siempre polisémicos conceptos de “seguridad jurídica” y de “clima de negocios”. Más aún, agregados al medio centenar de demandas incoadas contra el país en los mecanismos arbitrales de resolución de controversias entre Estados e inversores transnacionales tras la crisis de 2001-2002, los reclamos de los *holdouts* ratificaron la identificación de la República Argentina como el Estado con mayor número de demandas en su contra.

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

Es propósito general del presente trabajo analizar los cursos de los reclamos de los bonistas italianos en el marco del CIADI. En términos específicos, el estudio se dispone, en primer término, escudriñar los incentivos de los tenedores de títulos de deuda pública en situación irregular para iniciar procedimientos ante el CIADI. En

¹ Sancionada el 9 de febrero de 2005 y promulgada el 10 de febrero de 2005, la ley cerrojo -Ley Nro. 26.017- dispuso que el Poder Ejecutivo Nacional no podría reabrir el proceso de canje sin autorización previa del Congreso de la Nación. Al limitar la discrecionalidad del Poder Ejecutivo para instrumentar una nueva reestructuración de deuda una vez concluida la operación de 2005, la ley se inscribía como parte constitutiva de la estrategia negociadora oficial de presentar a la oferta de canje como definitiva.

segundo término, el estudio se propone indagar las estrategias proseguidas tanto por los inversores como por los representantes del gobierno argentino en marco de las controversias mentadas. Finalmente, el trabajo proyecta analizar las respuestas de los tribunales conformados en el CIADI frente a cada una de las demandas.

Tras la presente introducción, el trabajo se divide en cinco apartados. En el primero de ellos, se presenta una caracterización general de las reclamaciones interpuestas contra la República Argentina en diversas instancias internacionales. En el segundo apartado, se aborda el debate político-académico respecto la pertinencia del CIADI como mecanismo de resolución de disputas derivadas de operaciones de inversión de cartera. Seguidamente, se avanza sobre las estrategias seguidas tanto por los *holdouts* italianos como por los decisores de la República Argentina. En la misma sección, por cierto, se desarrolla un análisis respecto las respuestas de los tribunales arbitrales del CIADI ante las demandas de los bonistas. El último apartado del trabajo está dedicado a presentar las reflexiones conclusivas de rigor.

1. Los reclamos contra la República Argentina iniciados por los tenedores de títulos de deuda soberana en cesación de pagos. Perspectiva general.

En concordancia con Stanley ha de explicarse que “ante cualquier problema con el cobro de sus acreencias, los tenedores de bonos acudían a los tribunales del país en que había sido emitido el bono. Así, en función de la preeminencia de las plazas financieras de Nueva York y Londres, la mayoría de los bonos terminaban reconociendo la jurisdicción de una u otra ciudad”².

Tal había sido el camino seguido por numerosos bonistas tras la declaración de la cesación de pagos de diciembre de 2001. Habida cuenta de la pluralidad de jurisdicciones alcanzadas por los bonos argentinos en *default*, diversos fueron los territorios en que los que Argentina registró procedimientos en su contra³. Al respecto, “al finalizar 2004 alrededor de cuarenta casos individuales habían sido interpuestos en Nueva York (especialmente ante el juez Thomas P. Griesa en la Corte Federal para el Distrito Sur de Nueva York) en busca del pago de obligaciones de Argentina [...] Adicionalmente, más de una docena de demandas colectivas habían sido registradas contra el gobierno argentino [...] por un valor de 3.500 millones de dólares”⁴.

Aunque menor en número de demandas y montos comprometidos, lo propio se reportaba en Alemania e Italia. En el caso de Alemania, la República Argentina afrontaba -a fines de 2004- más de 100 procesos legales por una cifra equivalente a los 100 millones de dólares. Según Porzecanski, varios habían sido los casos en los

² STANLEY, Leonardo (2009) “Resolución de conflictos en materia de bonos soberanos: una “crítica” mirada institucional al papel del CIADI”, en *Nuevos documentos CEDES*, Número 58, CEDES, Buenos Aires, 2009, pág. 17.

³ En el caso particular de los títulos públicos *defaulteados* por la República Argentina en 2001, ocho eran las jurisdicciones alcanzadas. En conformidad con su plaza de emisión, el 34,23% de la deuda argentina en cesación de pagos tras la reestructuración (6.705 millones de dólares) remitía a la jurisdicción de Nueva York, Estados Unidos; el 24,60% (4.817 millones de dólares) a Londres, Reino Unido; el 31,55% (6.180 millones de dólares) a Frankfurt, Alemania; el 7,6% (1.489 millones de dólares) a Argentina, el 0,51% (100 millones de dólares) a Tokio, Japón. El 1,5% restante se dividía en otras jurisdicciones. En total, la deuda argentina en situación irregular sumaba 19.587 millones de dólares. Datos correspondientes a STANLEY, L. (2009) pág. 15.

⁴ PORZECANSKI, Arturo C. (2005) “From Rogue Creditors to Rogue Debtors: Implications of Argentina’s Default”, en *Chicago Journal of International Law*, Vol. 6 No. 1, Summer, pág. 327. Traducción propia.

que se resolvieron disposiciones preliminares contrarias al país. Pese a que muchas de esas órdenes eran ejecutables en lo inmediato, todos los casos habían sido suspendidos a la espera de que la Corte Constitucional de Alemania resolviera sobre el instituto del “estado de emergencia” invocado por la República Argentina en su defensa⁵. En Italia, el número de demandas era bastante inferior: sumaban sólo la media docena. Por otra parte, y en continuidad con Porzecanski, ha de notarse que los reclamos pecuniarios en estas demandas eran de poca monta. Conforme expone Soto Gajardo, “si bien durante 2002, en la causa *Rep. Argentina c. Sandri e altro*, un grupo de bonistas italianos había obtenido una orden de “congelamiento” provisoria del Tribunal de Roma por alrededor de 2.300 millones de dólares, el mismo tribunal anuló subsecuentemente la orden sobre bases jurisdiccionales”. Desde entonces, agrega Soto Gajardo, la justicia italiana “declaró carecer de jurisdicción sobre el argumento de que la suspensión de pagos se ejecutó mediante leyes internas argentinas orientadas a lidiar con su seria crisis económica y financiera”. Por último, señala que “en 2005, la Corte Suprema de Casación sostuvo que Argentina gozaba de inmunidad soberana en relación con su *default* bajo el concepto de *acta jure imperii*”⁶.

Este estado de cosas -atento como se dijo a los procedimientos consagrados en los instrumentos de deuda- comenzó no obstante a subvertirse con la decisión de determinados tenedores de bonos en situación irregular de concurrir al CIADI. Conviene en este contexto subrayar que en orden de acceder a la jurisdicción del organismo, los *holdouts* sustentaron el recurso de arbitraje no en los contratos de los bonos, sino en los compromisos internacionales asumidos por el país en materia de inversión, de los consagrados en el marco del Acuerdo entre la República Argentina y la República Italiana sobre Promoción y Protección Recíproca de Inversiones, en concreto⁷.

2. El debate sobre pertinencia del CIADI como mecanismo de resolución de disputas derivadas de inversiones de cartera.

Múltiples fueron las conjeturas que los estudiosos en la materia forjaron para explicar la iniciativa de los *holdouts* italianos. Para Halverson Cross, por ejemplo, el mecanismo del arbitraje devino crecientemente atractivo entre los tenedores de instrumentos de deuda soberana en virtud de dos factores: la neutralidad y la capacidad de ejecución de los laudos (*enforcement*)⁸. Waibel, en tanto, escrutó el interés de los inversores en deuda pública por el arbitraje a partir de tres razonamientos, a saber: “primero, los laudos del CIADI incrementan las oportunidades de recobro en razón de que se espera que los países cumplan con los

⁵ PORZECANSKI, A., (2005), pág. 317.

⁶ SOTO GAJARDO, Mariano (2008), “*Don't Borrow From Me Argentina*” *The Aftermath of the Largest Sovereign Default in International Finance*, Expresso, Disponible en <http://works.bepress.com/mariano_soto_gajardo/1>

⁷ Firmado en Buenos Aires el 22 de mayo de 1990 y entrado en vigor el 14 de octubre de 1993 mediante Ley Nacional No. 24.122, el Acuerdo entre la República Argentina y la República Italiana sobre Promoción y Protección Recíproca de Inversiones conforma el conjunto del poco más de medio centenar de tratados bilaterales de inversión suscritos por el país desde fines de la década del ochenta hasta principios del siglo presente. Entre los diversos compromisos asumidos en los mencionados documentos se encuentran las figuras de trato nacional, de trato justo y equitativo y de plena protección y seguridad. Junto a ellas, se articulan cláusulas para casos de expropiación. En rigor, figuras y cláusulas quebrantadas conforme los basamentos de los reclamos de los bonistas italianos contra el país.

⁸ HALVERSON CROSS, Karen (2006) “Arbitration as a means of resolving Sovereign Debt Disputes” en *The American Review of International Arbitration*, vol. 17, No 3., pág. 354.

mismos; segundo, el reconocimiento de los mismos, a diferencia de las resoluciones judiciales nacionales, no está sujeto a una revisión sustantiva; por último, aún cuando no se obtengan ninguna de las dos ventajas previas, un laudo favorable puede constituir una valiosa herramienta de negociación para los tenedores de bonos”⁹.

Aunque cada una de manera diferencial, puede bien suponerse que todas estas razones convergieron en la decisión de los bonistas italianos de activar los mecanismos internacionales de arbitraje. En esa inteligencia, reviste importancia remarcar que a pesar de haber obtenido resoluciones favorables en las primeras instancias de las causas iniciadas en los tribunales italianos, los bonistas no habían podido hacerse de los recursos en disputa.

Si bien no era por la primera vez en que la mencionada institución arbitraba diferendos por inversiones en instrumentos de deuda soberana, lo cierto es que los casos concluidos, además de escasos, habíanse suscitado por causas ajenas a un *default*¹⁰. Por otra parte, las demandas motivadas por una cesación de pagos en instrumentos de deuda habíanse resuelto en las instancias primarias del proceso arbitral¹¹.

⁹ WAIBEL, Michael (2007) “Opening Pandora’s Box: Sovereign Bonds in International Arbitration”, en *American Journal of International Law*, The American Society of International Law, Vol. 101, Núm. 4, pág. 715. (Traducción propia).

¹⁰ Al explicar de Wälde, dos han sido los procesos arbitrales suscitados por instrumentos de deuda en los que se conocieron decisiones: *Fedax N.V. v. Republic of Venezuela (ICSID Case No. ARB/96/3)* y *Československa obchodní banka, a.s. v. Slovak Republic (ICSID Case No. ARB/97/4)* [en el último caso, se conoció sólo una decisión sobre jurisdicción]. WÄLDE, Thomas, “The Serbian Loans case – a Precedent for Investment Treaty Protection for Foreign Debt?” en WEILER, Todd (Ed) *International Investment Law and Arbitration: Leading cases from the ICSID, NAFTA, bilateral treaties and customary international Law*, Cameron May, Londres, 2005.

¹¹ Caso concluido sin laudo final fue el de *Booker PLC v. Co-operative Republic of Guyana (ICSID Case No. ARB/01/9)*, registrado ante el CIADI el 18 de septiembre de 2001. Al explicar de Guder, los orígenes de la disputa remiten a 1976, momento en el que el mencionado país dispuso la nacionalización de GuySucCo, una compañía azucarera, propiedad de Booker Sugar States Ltd. Por entonces, el gobierno y la empresa acordaron una compensación a concretarse durante un período de veinte años. Por más de una década, Guyana honró puntualmente compromisos. Sin embargo, en 1988, la situación se modificó cuando ambas partes decidieron suspender los pagos en vistas de un proyecto de re-privatización de la industria azucarera guyanesa. Pero el proyecto pronto fue desistido. Conforme Peterson, tras la decisión del gobierno de mantener el control público de la industria comenzaron negociaciones con el objetivo de reestructurar la deuda remanente a Booker. Finalmente, y ante las dificultades para arribar a un acuerdo sobre el particular, la compañía decidió proseguir la vía arbitral. A dos años de iniciado, las partes acordaron discontinuar el procedimiento en conformidad con el artículo 43 de las Reglas de Arbitraje de CIADI. Si bien no se hicieron públicos los términos del arreglo, gravitante fue la conjetura de vinculada el acuerdo al escrutinio público sobre el inversor demandante. En el analizar de Peterson, crecientes habían sido los reparos hacia la compañía - emparentada a su vez con Big Food Group, un grupo de cadenas de tiendas de venta mayorista y minorista- debido a que el monto del reclamo equivalía al 10% de los ingresos del país, magros de por sí. Por otra parte, agrega Peterson, el reclamo, en caso de resultar beneficioso para la compañía, podría afectar incluso la posibilidad de que Guyana calificase para la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres altamente endeudados (HIPC, por sus siglas en inglés) al impugnar uno de sus requerimientos básicos: el tratamiento igual a todos los acreedores, esto es, no privilegiar el pago a algunos en detrimento de los otros. El tratarse de un país con altos índices de pobreza y graves problemas para lidiar con la epidemia del HIV no hacía sino sumar a las mentadas críticas. Al entender del mencionado autor, fundamental resultó para el cuestionamiento increyente hacia la compañía las notas periodísticas aparecidas en el periódico *London Observer Sunday*, en las cuales se vinculaba el reclamo de la empresa con un reclamo -también frustrado por presión pública- impulsado por Nestlé contra Etiopía por una nacionalización de una subsidiaria ocurrida en la década del setenta. Wälde, por otra parte, refiere a un reclamo contra la Federación Rusa iniciado por un grupo de inversores en notas de corto plazo del tesoro ruso (*Gosudarstvennoye Kratkosrochnoye Obyazatyelstvo*, o GKO por sus siglas en su idioma original) tras la crisis de 1998. Al poco tiempo de iniciado, explica el autor, el

La iniciativa de los bonistas de enmarcar las políticas argentinas respecto la deuda -esto es, la declaración del *default* y la oferta consiguiente de reestructuración- como quebrantamientos de los compromisos internacionales del país sumada a la escasa cantidad de antecedentes de casos en la materia avivaron un prolífico debate político-académico respecto a la jurisdicción del CIADI para este tipo de disputas. Mientras que para algunos especialistas el recurso arbitral al CIADI devenía un mecanismo legalmente válido para que los bonistas hicieran valer sus derechos de propiedad, para otros, se trataba de una situación que excedía los mandatos originales de la institución¹².

En su eje nodal, la mentada polémica discurrió sobre los alcances del concepto de “inversión” contenido en el Convenio de Washington y en los instrumentos que habilitan el consentimiento de las partes de la controversia a la jurisdicción del organismo. A tales efectos, se menciona que el artículo 25 (1) del convenio mencionado reza: “La jurisdicción del Centro se extenderá a las diferencias de naturaleza jurídica que surjan directamente de una inversión entre un Estado Contratante (o cualquiera subdivisión política u organismo público de un Estado Contratante acreditados ante el Centro por dicho Estado) y el nacional de otro Estado Contratante y que las partes hayan consentido por escrito en someter al Centro. El consentimiento dado por las partes no podrá ser unilateralmente retirado”.

Lejanos en propósito y posibilidades de realizar en este marco un análisis histórico de las negociaciones en torno a la redacción del Convenio del CIADI se limitan estas líneas a indicar que pese al interés de no pocos participantes de delimitar los conceptos de inversión y consentimiento terminó por primar la posición que postulaba la pertinencia de un texto flexible, dejando a arbitrio de las partes la tarea de precisar las categorías. En consonancia con Krishan ha de apuntarse que así como el Convenio de Washington no limita lo que entiende por inversión, tampoco la jurisprudencia del CIADI ha demostrado consistencia en la interpretación de los conceptos. Conforme explica, en el responder de los tribunales del organismo, fueron dos las trayectorias de interpretación básicas. En la primera de ellas, la noción de inversión debe de identificarse a la luz de los dispositivos institucionales específicos

reclamo fue discontinuado. Empero, debe advertirse que el reclamo en cuestión no encuentra registro ni en las publicaciones ni en el sitio web de CIADI. Para un análisis en detalle de los casos referidos, véase WÄLDE, T. op. cit.

¹² Entre los especialistas defensores de la idea primeramente formulada se destacan GRIFFIN, Peter y FARREN, Ania, “How ICSID Can Protect Sovereign Bondholders”, en *Internacional Financial Law Review*, September, London, 2005 y PELL, Owen “Recent Argentine Legislation and Bondholder Remedies”, Memorandum to the Global Committee of Argentina Bondholders, Nueva York, 15 de febrero de 2005, disponible en <<http://www.pnewsire.co.uk/cgi/news/release?id=140069>>, acceso 4 de enero de 2009. Otra posición de defensa del mecanismo arbitral para la resolución de controversias en inversiones de instrumentos de deuda soberana se encuentra en Halverson Croos, K. op. cit. Michael Waibel, por su lado, se constituye cual referente obligado de la posición contraria a la estrategia de los acreedores de recurrir al CIADI a fin de hacer valer sus derechos. Tal perspectiva crítica es compartida por Stanley al afirmar que “el marcado sesgo “pro-inversor” que han venido mostrando estos tribunales [del CIADI], así como el escaso reconocimiento a las condiciones [económicas, políticas, o sociales] por las que pueda estar atravesando el emisor soberano, no hará más que alimentar la popularidad de estos tribunales entre los bonistas. Estos esperarían recuperar mayores montos en sus juicios ante estos tribunales que en caso de continuar la acción ante la justicia local (léase, Nueva York), tanto por efecto del sesgo que podría mostrar el tribunal como también a consecuencia de la mayor probabilidad de cobro que muestra este tipo de instancia”. STANLEY, L. (2009), pág. 20. Tras identificar a la creación de condiciones favorables al desarrollo económico cual mandato original del CIADI, Navajas sentencia críticamente: “el objeto primario de las inversiones que uno esperaría que el Banco Mundial quisiera promover son aquellas inversiones reales y directas, por oposición a las inversiones financieras” NAVAJAS, Fernando, “Los buitres hacen nido en el CIADI”, en *Clarín*, 8 de abril de 2007.

donde las partes convinieron su consentimiento al arbitraje. De acuerdo con esta línea, sostiene Krishan, “cualquier transacción puede ser incluida o excluida del significado de inversión bajo el consentimiento de las partes”. Por su lado, la segunda línea de interpretación identifica al concepto como un dispositivo “autónomo”. Bajo esta perspectiva, término de inversión tiene un significado independiente al adscripto por las partes en los instrumentos en los que refrendan su consentimiento. Siguiendo al precitado autor, ha de mencionarse que la trayectoria de la “cláusula autónoma” se bifurcó a su vez en dos senderos harto diferenciados. En primer lugar, se inscribe aquella interpretación que indica que, en ausencia de una limitación en el texto constitutivo del CIADI, toda transacción es una inversión a menos se demuestre lo contrario. Segundamente, el especialista da cuenta de aquella otra interpretación la cual entiende por inversión sólo a aquellas transacciones que cumplen con cinco criterios específicos, a saber: primeramente, la transacción debe tener “cierta duración”, debe haber “cierta regularidad en las ganancias y en los retornos”, debe haber una “asunción de un riesgo en ambas partes”, debe asimismo haber la asunción de que el “compromiso es sustancial” y, por último, la operación económica debe aportar “significativamente al desarrollo del país huésped”. Desarrollada a partir de la resolución sobre la jurisdicción en el caso *Salini Costruttori S.p.A. and Italstrade S.p.A. v. Kingdom of Morocco*” (ICSID Case No. ARB/00/4), esta interpretación es reconocida por los especialistas como la de “*Salini test*”¹³.

Al problema sobre la jurisdicción del CIADI en controversias relativas a bonos soberanos, se agregaron las inquietudes por la (in)consistencia de las respuestas de los tribunales arbitrales de la institución; inquietudes que remiten a las bases mismas de la arquitectura del arbitraje internacional en materia de inversiones. En este punto, imperioso resulta apuntar que ante cada controversia se constituye un tribunal arbitral particular, habilitándose con ello la posibilidad de conocer respuestas diferenciales, y hasta contrapuestas, de reclamos con causales idénticas y/o semejantes¹⁴. En tal

¹³ Para un análisis minucioso sobre el concepto de inversión en marco del CIADI se recomienda, KRISHAN, Devashish, “A Notion of ICSID Investment”, en WEILER, Todd (Ed.), *Investment Treaty Arbitration and International Law*, Volumen 1, Juris Publishing, Inc., New York, 2008. Si bien latente, en los casos contra la República Argentina, la polémica se resolvió a favor de la primera línea argumental, esto es, de la posición celosa de los textos que habilitan el consentimiento de las partes al arbitraje. En tal sentido, primó la consideración de la letra del Acuerdo entre la República Argentina y la República Italiana sobre Promoción y Protección Recíproca de Inversiones, el cual entre sus diversas acepciones, define a una inversión como “obligaciones, títulos públicos o privados o cualquier otro derecho a prestaciones o servicios que tengan un valor económico, como también las ganancias capitalizadas” (art. 1, c.). En correspondencia con Mortimore y Stanley, ha de notarse que la incorporación de estos instrumentos financieros al concepto de inversión -ausente en la mayor parte de los acuerdos internacionales en la materia (el TBI entre Argentina y EEUU, entre ellos)- coadyuva al comportamiento no cooperativo de los bonistas al posibilitar la curiosa situación en la que tenedores de títulos de la misma nacionalidad obtengan mejores resultados mediante el arbitraje en lugar de la aceptación de una oferta de reestructuración. MORTIMORE, Michael y STANLEY, Leonardo, *Justice Denied: Dispute Settlement in Latin America's Trade and Investment Agreements*, en Working Group on Development and Environment in the Americas, *Discussion Paper Number 19*, 2009, Pág. 66. Disponible en <<http://ase.tufts.edu/gdae/WorkingGroup.htm>>.

¹⁴ Es menester indicar, junto con Peinhart y Alle, que el CIADI no arbitra ni concilia por sí mismo las mentadas disputas sino que asiste a las partes para que lleven el proceso adelante. PEINHART, Clint y ALLEE, Todd, “The International Centre for Settlement of Investment Disputes: a Multilateral Organization Enhancing a Bilateral Treaty Regime”, Annual Meeting of the Midwest Political Science Association, Chicago, 2006, pág. 8. De hecho y, conforme explica Dañino Zapata, las funciones de conciliación y arbitraje las ejercen las comisiones y los tribunales respectivos, “constituidos “ad hoc” por las partes, para cada procedimiento. Así, las funciones del CIADI son básicamente las de una secretaría de apoyo a las tareas de los tribunales de arbitraje” R. DAÑINO ZAPATA, R. (2005) “Arbitraje comercial y de inversiones con el Estado: el CIADI 40 años después”, presentación ante el

sentido, no fueron pocos los casos en los que los tribunales arbitrales del CIADI resolvieron de modo divergente. Algunos de ellos, en los que República Argentina actuó cual parte demandada¹⁵.

3. Estrategias de los bonistas y de los decisores argentinos en el marco de las demandas contra el país.

Tres fueron los reclamos interpuestos contra el país por los acreedores italianos durante el período bajo análisis. El primero de ellos, iniciado en septiembre de 2006 y registrado finalmente por el Secretario General del organismo en febrero de 2007 bajo el nombre “*Giovanna A. Beccara and Others v Argentine Republic, ICSID case No. ARB/07/5*”, fue impulsado a instancias del *Task Force Argentina* (TFA), uno de los grupos de tenedores de títulos públicos argentinos en cesación de pagos de mayor dinamismo y dimensión¹⁶.

Promovido por casi 195.000 tenedores de bonos (entre personas reales y entidades jurídicas), esta demanda colectiva, “acción de clase” buscó el cobro total de capital e intereses de instrumentos de deuda soberana argentina en cesación de pagos desde diciembre de 2001. En términos económicos, el reclamo persiguió el cobro de aproximadamente 4.400 millones de dólares. No había sido tal, por cierto, el monto barajado en los tiempos primigenios del diseño del planteo. En sus orígenes, la demanda planteaba disputar una suma harto menor al circunscribirse de exclusivo a las obligaciones derivadas del denominado bono “Tango”. No obstante, tras evaluar la conveniencia de ampliar el número de inversores interesados en la instancia arbitral, los referentes del TFA decidieron ampliar el espectro de instrumentos financieros motores del reclamo. Si bien propiciaron un robustecimiento de la estrategia, los

Primer Seminario Internacional de Arbitraje, Cámara de Comercio de Lima, Lima, 24 de agosto de 2005. Esta problemática, por cierto, no es propia de CIADI sino que se extiende a todos los tribunales constituidos bajo normas del resto de instituciones internacionales para la resolución de controversias entre Estados e inversores (Cámara de Comercio Internacional (CCI), Comisión de Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI - UNCITRAL), entre otras. De hecho, en los tribunales conformados conforme CNUDMI, la problemática de la inconsistencia se torna más compleja aún al carecer de una estructura institucional que los administre.

¹⁵ Muestra cabal de ello se reconoce en las respuestas de los tribunales del CIADI en las demandas incoadas por inversores operadores en el sector gasífero de Argentina. A modo de ejemplo, baste señalar las interpretaciones contrarias que los tribunales adoptaron respecto el instituto del estado de necesidad en los laudos de los casos *CMS Gas Transmission Company v. Argentine Republic* y *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp. and LG&E International Inc. v. Argentine Republic*, arbitrados ambos en marco del CIADI en base al Tratado entre Estados Unidos de América y la República Argentina en materia de inversiones. Mientras que en el primer caso el tribunal rechazó de plano la argumentación de la defensa argentina basada en el estado de necesidad, ordenando una compensación cercana a los 133 millones de dólares, el tribunal *ad hoc* del segundo caso aceptó en parte la estrategia argentina excusando al país de responsabilidad por los daños a la compañía por el quebrantamiento del mencionado tratado durante el período comprendido entre el 21 de diciembre de 2001 y el 26 de abril de 2003, período en el que rigió el estado de necesidad. Minuciosos abordajes respecto a la inconsistencia de respuestas en los precitados casos se encuentran en MORTIMORE, M. y STANLEY, L, op. cit. y ÁLVAREZ, José y KHAMSI, Kathryn, “The Argentine Crisis and Foreign Investors. A Glimpse into the Heart of the Investment Regime” en SAUVANT, Karl. P. *The Yearbook on International Investment Law and Policy 2008/2009*, Oxford University Press, New York, 2009.

¹⁶ ALVAREZ UGARTE, Ramiro, “El CIADI ya notificó al gobierno de la demanda de los bonistas italianos”, en *Iprofesional.com*, 9 de febrero de 2007, Disponible en <<http://www.iprofesional.com>> . Consultado el 2 de diciembre de 2009.

ajustes de marras implicaron un retraso en los tiempos primariamente previstos para la solicitud de arbitraje: mayo de 2006¹⁷.

En el comunicado de prensa emitido tras la notificación del registro de la demanda, Nicola Stock, presidente del TFA, sostuvo que el recurso al arbitraje internacional era un paso fundamental para avanzar en la defensa de los intereses de los inversores italianos. Del mismo modo, y en correspondencia con la idea de que los inversores recurren a las instituciones internacionales de arbitraje no sólo como mecanismos de *enforcement* de sus derechos de propiedad sino también como generadores de recursos de poder para las tratativas *ad hoc* con los Estados, agregó que si bien durante los últimos años la República Argentina había tenido una actitud reticente al diálogo, las puertas para la negociación con Buenos Aires permanecían abiertas¹⁸. Por otro lado, el representante del consorcio de bonistas no dejó de aclarar de que, en orden de preservar los derechos de sus asociados, continuarían los reclamos judiciales en paralelo al proceso arbitral.

En correspondencia con las características propias de las causas incoadas por inversores transnacionales contra Estados, la demanda de los bonistas italianos reportó el patrocinio y asesoramiento de firmas jurídicas distribuidas en territorios claves para el desarrollo de la misma: Washington, Roma y Buenos Aires. En el caso en consideración, el patrocinio estuvo a cargo del estudio norteamericano White & Case, en sociedad con el italiano Grimaldi e Associati y el argentino Pérez Alati, Grondona, Benites, Arnsten & Martínez de Hoz. La participación de la primera firma-asesora legal del Comité Global de Acreedores de la Argentina (GCAB, por sus siglas en inglés), del cual TFA era parte constitutiva- no estuvo exenta de polémica ya que uno de sus abogados oficiaba por entonces como árbitro en tres procesos arbitrales de CIADI en los que el país actuaba como parte demandada¹⁹. No fue éste el único reparo realizado contra el reclamo.

En rigor, múltiples fueron los cuestionamientos a la iniciativa del TFA. Los decisores político-económicos de la República Argentina fueron, lógico es, sus máximos detractores. Inscriptos en los reparos ya históricos al consorcio de acreedores liderados por Stock, los funcionarios argentinos alertaron sobre la tensión existente entre la solicitud de arbitraje interpuesta por el mencionado grupo y las disposiciones y la trayectoria del CIADI²⁰. Las palabras formuladas en aquel entonces por Osvaldo Guglielmino, Procurador del Tesoro de la Nación, resultaban elocuentes al respecto: “es imposible imaginar con qué argumentos el CIADI podría aceptar ser árbitro en este asunto que involucra a ahorristas particulares por el valor de bonos. Los bonos tienen jurisdicción norteamericana, no sé qué van a decir, que la Justicia norteamericana no ofrece garantías. Por lo pronto, no están eludiendo a la

¹⁷ ALCONADA MON, Hugo, “Evalúan una demanda contra el país”, en *La Nación*, 9 de febrero de 2007.

¹⁸ Task Force Argentina (TFA), “ICSID Registers Request for Arbitration Brought by 195.000 Italian Investors against Argentina”, Press release, Roma, 9 de febrero de 2007.

¹⁹ Las demandas en las que Charles N. Brower, el abogado en cuestión desempeñaba el rol de árbitro (designado por los inversores), eran las iniciadas por Telefónica, Siemens y DaimlerChrysler, véase ALCONADA MON, Hugo, “Otro grupo de ahorristas italianos pide el pago de títulos en default”, en *La Nación*, 10 de febrero de 2007.

²⁰ La crítica de los representantes argentinos a la decisión del TFA de incoar un recurso arbitral ante el CIADI no debe de entenderse sino como un nuevo episodio de las tensiones con el grupo mencionado. Los cuestionamientos argentinos, explicitados desde los tiempos constitutivos del consorcio, apuntaron a la participación de los bancos en su estructura. A juicio de los funcionarios del país, las instituciones financieras debían responsabilizarse por el (mal) asesoramiento a sus clientes y la colocación consiguiente de títulos públicos de alto riesgo a ahorristas sin conocimientos financieros (jubilados, en buena medida).

Justicia argentina sino a la Justicia norteamericana”²¹. Por otro lado, y en refuerzo de los reparos a la jurisdicción del organismo en este tipo de controversias, los decisores de la defensa arbitral de Argentina argüían que “la reestructuración de la deuda pública es un acto soberano no justiciable”²². Así pues, predominantes fueron durante los días que siguieron a la presentación del pedido de arbitraje las especulaciones sobre el rechazo del organismo a hacer lugar al reclamo de los *holdouts*. La demora del organismo en confirmar el registro de la solicitud de arbitraje pareció operar a favor de las expectativas argentinas²³.

Con todo, los encargados de la defensa internacional del país evaluaron en paralelo las diversas alternativas a seguir en caso de que el CIADI decidiera dar cabida a la controversia impulsada por los bonistas italianos. Ante tal escenario, consideraron la posibilidad de que Argentina no contestara la demanda, cursando consiguientemente un “estado de rebeldía”²⁴. Las desventajas de esta estrategia no eran por cierto menores. Tensionado con las normativas del CIADI, este curso de acción acabaría afectando la proyección de Argentina en su relación con las instituciones internacionales. En razón de ello, una vez comunicado el registro del reclamo, los responsables de la defensa argentina resolvieron proseguir los circuitos institucionalizados. Aún así, y dentro de este marco, procuraron hacer uso de los diversos recursos normativos con el objetivo de prolongar lo máximo posible las diversas etapas del proceso arbitral (en la definición de los árbitros, por ejemplo)²⁵.

Empero, los cuestionamientos a la maniobra del TFA no provinieron sólo de los representantes de la República Argentina. La iniciativa recibió también reparos de referentes de otros grupos de tenedores de bonos argentinos en situación irregular. Para Mauro Sandri, presidente del *Comitato Creditori Argentina* (CCA), la estrategia del TFA, si bien habilitaba un nuevo mecanismo de presión para que el Estado argentino honrara sus deudas, era en última instancia inconducente. En sus palabras, “analizamos, en 2002, la posibilidad de utilizar al arbitraje [del CIADI], pero una vez leída e interpretada la ley [de promoción y protección de las inversiones entre Italia y la Argentina] hemos entendido que no se trata de un camino viable”²⁶.

²¹ BOURDIN, María, “La Argentina pagará si es condenada en el CIADI”, en *iProfesional.com*, 2 de octubre de 2006. Disponible en <<http://www.iprofesional.com>>, consultado el 2 de diciembre de 2008.

²² BOURDIN, María “El gobierno estudia no contestar la demanda de los bonistas italianos”, en *iProfesional.com*, 2 de octubre de 2006. Disponible en <<http://www.iprofesional.com>>, consultado el 2 de diciembre de 2008.

²³ ÁLVAREZ UGARTE, Ramiro, “Los reclamos de los bonistas ante el CIADI, en *stand by*”, en *iProfesional.com*, 20 de diciembre de 2006. Disponible en <<http://www.iprofesional.com>>, consultado el 2 de diciembre de 2008. Interesante resulta precisar que el registro de la demanda fue instrumentado el 7 de febrero de 2007, vale decir a 144 días de presentado el pedido de arbitraje.

²⁴ BOURDIN, María “El gobierno estudia no contestar la demanda de los bonistas italianos”, op. cit.

²⁵ La definición de la composición del tribunal arbitral se extendió un año. En efecto, a exactos doce meses del anuncio del registro las partes en controversia lograron acordar el nombre de quien presidiría el tribunal: Robert Briner. véase, PETERSON, Luke Eric “Argentina faces a third investment treaty claim by hold-out bond-holders” en *Investment Arbitration Reporter*, Volume 1, No. 7, August 7, 2008, disponible en <<http://www.iareporter.com>>. El proceso sumó nuevos contratiempos tras la renuncia del presidente recién mencionado. De este modo, fue recién el 2 de septiembre de 2009 el día en que el tribunal logró reconstituirse, al designarse a Pierre Tercier, de nacionalidad suiza, como reemplazo de aquél.

²⁶ ALCONADA MON, Hugo, “Evalúan una demanda contra el país”, op. cit. Sin adentrar en el complejo universo de grupos de tenedores de bonos argentinos en situación irregular, conviene señalar que el *Comitato Creditori Argentina* mantenía marcadas distancias con el grupo comandado por Stock, estrechamente vinculado a los bancos e intermediarios financieros. A diferencia de éste último, el CCA defendió los derechos de los ahorristas particulares desde la teoría de una co-responsabilidad de la República Argentina y las instituciones financieras. En razón de ello, propiciaba demandas judiciales

Con todo, la estrategia del *Task Force Argentina* generó incentivos para que otros inversores decidieran proseguir el camino arbitral. De este modo, a la demanda colectiva de marras le siguieron los reclamos registrados como “*Giovanni Alemanni and Others v. Argentine Republic, ICSID Case No. ARB/07/8*” y “*Giordano Alpi and others v. Argentine Republic, ICSID Case No. ARB/08/9*”. Comparadas con la interpuesta por el TFA, las nuevas demandas reportaron cursos menos intrincados. Para comenzar, ha de señalarse que resuelta ya la competencia del CIADI para este tipo de reclamos, los pedidos de arbitraje reconocieron una respuesta institucional más rápida²⁷. Por otro lado, los nuevos reclamos no generaron debates entre los decisores argentinos respecto a la estrategia defensiva a seguir. En tal sentido, se respetarían los circuitos institucionales, procurando hacer uso de los diferentes recursos legales-normativos a fin de extender en lo máximo posible el desarrollo de cada una de las etapas del proceso del proceso arbitral.

El denominado caso “Giovanni Alemanni” fue impulsado por una treintena de inversores, número sustantivamente inferior al reportado por el caso del TFA. A diferencia de éste último, donde los inversores institucionales tenían capital participación, los actores demandantes en el caso Giovanni Alemanni eran todas personas físicas. En palabras de Rodolfo Barra, uno de sus abogados patrocinantes, se trataban de “ahorristas particulares, [...] que obviamente no han aceptado el canje de 2005. No tienen nada que ver con el grupo de bancos”²⁸. En comparación con la demanda motorizada por el TFA, el monto del reclamo resultaba también menor: 14,3 millones de euros y 1,2 de dólares²⁹.

Además del recién mencionado Barra (actuante mediante el Estudio Demaría, Fernández Cronenbold & Barra), el reclamo estuvo patrocinado por los abogados italianos Piero Giuseppe Parodi y Luca Radicati di Brozolo. El primero de ellos estuvo encargado del diseño e instrumentación global de la demanda, mientras que el segundo, titular de un estudio milanés especializado en derecho internacional, desempeñó labores de asesoramiento.

Análogamente a lo sucedido en la primera demanda de bonistas italianos registrada por el CIADI, los demandantes no dejaron de explicitar, mediante sus representantes, su interés en resolver toda diferencia mediante negociaciones paralelas al desarrollo del proceso arbitral. La participación de Barra -cuestionada por no pocos, por cierto- se explicaba en función de ello. Ministro de la Corte Suprema, Ministro de Justicia y Auditor General de la Nación durante la administración de Carlos Menem, Barra entonces sostenía: “Podría señalar que [mi] presencia en el caso de los italianos garantizaría que no habría ninguna medida extrema en perjuicio del Estado [...]. Cualquier funcionario de nuestro gobierno podría discutir el tema conmigo previamente”³⁰.

El tercer caso -registrado como se dijo como “Giordano Alpi y otros”-, fue interpuesto por “aproximadamente 67 tenedores de nacionalidad italiana de intereses

no sólo contra el país sino también con las entidades que habían colocado deuda argentina sin advertir debidamente los riesgos de la misma.

²⁷ La solicitud de arbitraje de la causa Giovanni Alemanni fue el 27 de marzo de 2007. En el caso Giordano Alpi, en tanto, el registro de la solicitud de arbitraje data del 28 de julio de 2008.

²⁸ ALCONADA MON, H. “Otro grupo de bonistas italianos pide el pago de títulos en *default*”, op. cit.

²⁹ Jefatura de Gabinete de Ministros, *Informe del Jefe de Gabinete de Ministros Doctor Aníbal Domingo Fernández a la Honorable Cámara de Diputados de la Nación*, Informe Nº 76, Buenos Aires, Noviembre de 2009, pág. 333. Disponible en <<http://www.jgm.gov.ar>>, accedido el 3 de enero de 2009.

³⁰ ALCONADA MON, H. “Otro grupo de bonistas italianos pide el pago de títulos en *default*”, op. cit.

de la deuda argentina”³¹. El reclamo, patrocinado desde Buenos Aires por el estudio de Rodolfo Barra, propugnó el cobro de 6,5 millones de euros; 562.000 dólares y 15.000 libras esterlinas³².

Si bien los tiempos arbitrales se reconocieron retrasados en virtud de la estrategia de los defensores del Estado argentino, los procedimientos de marras continuaron sus cursos institucionales. En este sentido, se constituyeron los tribunales, se definieron los calendarios para la producción de documentos, se presentaron los respectivos memoriales y contra-memoriales a propósito de la jurisdicción y admisibilidad de las demandas en la institución, etc.

El caso que mayor avance presentó fue el denominado “*Giovanna A. Beccara*”, en el cual se llevaron a cabo ya audiencias con testigos. Del mismo modo, en febrero de 2010 se produjo una orden de procedimiento vinculada a las observaciones que hiciera oportunamente la República Argentina respecto a los datos de los inversores demandantes y a la confidencialidad del proceso.

En mayo de 2010, en el marco de la reapertura del proceso de reestructuración de la deuda soberana, los casos de marras reportaron novedades de trascendencia. Al respecto, debe de apuntarse que en marco de los dos últimos reclamos interpuestos, las partes en controversia acordaron la suspensión de ambos procedimientos. Habrá de esperar la finalización del nuevo proceso del canje de la deuda soberana para reconocer si los inversores demandantes decidieron aceptar la remozada propuesta de la República Argentina o continuar, por el contrario, con el reclamo arbitral.

Al 1 de junio de 2010, momento de cierre del estudio, el caso “*Giovanna A. Beccara*” no reportó tales novedades. Ello, puede de vincularse al estadio de desarrollo del procedimiento mismo (de hecho, son diversos los especialistas y fuentes consultadas que prevén una resolución en laudo al finalizar del presente año³³), pero también puede de vincularse a la intransigencia que explicitaron los principales referentes de la TFA, promotora como bien se advirtió de la referida demanda.

4. Reflexiones conclusivas

Las demandas interpuestas contra la República Argentina por los tenedores de títulos de deuda soberana en *default* implicaron sendos desafíos para la reinserción del país al crédito privado internacional. Los reclamos, en efecto, reabrieron no solamente la discusión por recursos que los decisores político-económicos argentinos pretendían cerrado tras el proceso de reestructuración de la deuda soberana y la sanción de la denominada “ley cerrojo”, sino también el debate respecto la observancia del país a los conceptos siempre polisémicos de “seguridad jurídica” y del “clima de negocios”.

No obstante lo antedicho, los reclamos pusieron en jaque el ordenamiento institucional del sistema financiero internacional al recurrir a un mecanismo de resolución de controversias cuya pertinencia es objeto de debate. Esta “crisis institucional” suscitada por la ausencia de dispositivos de resolución de conflictos

³¹ Jefatura de Gabinete de Ministros, *Informe del Jefe de Gabinete de Ministros Señor Sergio Tomás Massa a la Honorable Cámara de Diputados de la Nación*, Informe N° 74, Buenos Aires, octubre de 2008, pág. 8. Disponible en <<http://www.jgm.gov.ar>>, accedido el 3 de enero de 2009.

³² VERBITSKY, Horacio, “¿Qué te puedo cobrar?”, en *Página 12*, 15 de marzo de 2009.

³³ Si bien a junio de 2010 ninguno de los casos conoció un laudo final, los especialistas y diversas fuentes consultadas estiman que el tribunal de la primera demanda se produzca en el transcurrir del presente año. Véase PETERSON, Eric Luke “10 Investor-State Awards I Hope to Read in 2010”, en *Kluwer Arbitration Blog*, disponible en <<http://kluwerarbitrationblog.com>>, acceso 3 de enero de 2010.

derivados de inversiones de cartera incita, tal cual lo muestran los reclamos de los *holdouts* italianos, comportamientos oportunistas. En este sentido, se advierte que la interposición de los reclamos de los tenedores de títulos públicos en *default* ante el CIADI respondió a la imposibilidad de encontrar respuestas favorables en la jurisdicción prevista en los instrumentos de deuda y de habilitar recursos de poder frente al Estado demandado.

Ante todo lo dicho se considera necesario impulsar una revisión institucional que defina sin ambigüedades el rol del CIADI en la resolución de controversias de inversiones en *portfolio*. Es de esperar que la crisis económica internacional de los días presentes aliente, entre sus consecuencias, tal empresa de reingeniería.

Referencias Bibliográficas

ÁLVAREZ, José y KHAMSI, Kathryn, “The Argentine Crisis and Foreign Investors. A Glimpse into the Heart of the Investment Regime” en SAUVANT, Karl P. *The Yearbook on International Investment Law and Policy 2008/2009*, Oxford University Press, New York, 2009

DAÑINO ZAPATA, R. (2005) “Arbitraje comercial y de inversiones con el Estado: el CIADI 40 años después”, presentación ante el *Primer Seminario Internacional de Arbitraje*, Cámara de Comercio de Lima, Lima, 24 de agosto de 2005.

GUDER, Leonie F. (2009) *The Administration of Debt Relief by the International Financial Institutions a legal reconstruction of the HIPC initiative*, Springer, Berlin, 2009; PETERSON, Luke Eric, “Public Outcry Leads to Abandonment of Investment Treaty Arbitration Against Guyana”, en *INVEST-SD Bulletin*, International Institute for Sustainable Development (IISD), disponible en <http://www.iisd.org/pdf/2003/investment_investsd_march_2003.pdf>

GRIFFIN, Peter y FARREN, Ania (2005), “How ICSID Can Protect Sovereign Bondholders”, en *Internacional Financial Law Review*, September, London.

HALVERSON CROSS, Karen (2006) “Arbitration as a means of resolving Sovereign Debt Disputes” en *The American Review of International Arbitration*, vol. 17, No 3..

KRISHAN, Devashish (2008), “A Notion of ICSID Investment”, en WEILER, Todd (Ed.), *Investment Treaty Arbitration and International Law*, Volumen 1, New York: Juris Publishing, Inc.

MORTIMORE, Michael y STANLEY, Leonardo (2009), Justice Denied: Dispute Settlement in Latin America's Trade and Investment Agreements, en Working Group on Development and Environment in the Americas, *Discussion Paper Number 19*, 2009, Pág. 66. Disponible en <<http://ase.tufts.edu/gdae/WorkingGroup.htm>>.

NAVAJAS, Fernando (2007), “Los buitres hacen nido en el CIADI”, en *Clarín*, 8 de abril de 2007.

PEINHART, Clint y ALLEE, Todd, “The International Centre for Settlement of Investment Disputes: a Multilateral Organization Enhancing a Bilateral Treaty Regime”, Annual Meeting of the Midwest Political Science Association, Chicago, 2006.

PELL, Owen “Recent Argentine Legislation and Bondholder Remedies”, Memorandum to the Global Committee of Argentina Bondholders, Nueva York, 15 de febrero de 2005, disponible en <<http://www.prnewswire.co.uk/cgi/news/release?id=140069>>.

PETERSON, Luke Eric “Argentina faces a third investment treaty claim by hold-out bond-holders” en *Investment Arbitration Reporter*, Volume 1, No. 7, August 7, 2008, disponible en <<http://www.iareporter.com>>.

PORZECANSKI, Arturo C. (2005) “From Rogue Creditors to Rogue Debtors: Implications of Argentina’s Default”, en *Chicago Journal of International Law*, Summer, Vol. 6 No. 1.

STANLEY, Leonardo (2009) “Resolución de conflictos en materia de bonos soberanos: una “crítica” mirada institucional al papel del CIADI”, en *Nuevos documentos CEDES*, Buenos Aires: CEDES. Número 58.

SOTO GAJARDO, Mariano (2008), “Don’t Borrow From Me Argentina” The Aftermath of the Largest Sovereign Default in International Finance, *Expresso*, Disponible en <http://works.bepress.com/mariano_soto_gajardo/1>.

WAIBEL, Michael (2007) “Opening Pandora’s Box: Sovereign Bonds in International Arbitration”, en *American Journal of International Law*, The American Society of International Law, Vol. 101, Núm. 4.

WÄLDE, Thomas (2005), “The Serbian Loans case – a Precedent for Investment Treaty Protection for Foreign Debt? en WEILER, Todd (Ed) *International Investment Law and Arbitration: Leading cases from the ICSID, NAFTA, bilateral treaties and customary international Law*, Cameron May, Londres.