

**Sovereign Debt Restructuring
and U.S. Executive Power**

(with Spanish translation)

Lee C. Buchheit
G. Mitu Gulati

Abstract

The sovereign debt problems of some countries may not be susceptible to a satisfactory resolution through the application of conventional sovereign debt restructuring techniques. Countries with large stocks of debt owed to multiple and mutually antagonistic groups of creditors may fall into this category. In one such case (Iraq, beginning in 2003), the U.N. Security Council encouraged the restructuring of a diverse Saddam-era debt stock by immunizing Iraq's principal external assets against seizure by private creditors. With or without a covering U.N. Security Council Resolution, however, the Executive Branch of the U.S. Government has the legal power to facilitate a foreign sovereign debt restructuring in cases where an orderly resolution of the sovereign's debt difficulties is in the national security and foreign policy interests of the United States. Venezuela, assuming a satisfactory change in the administration currently governing that country, may be a candidate for such official sector legal assistance.

**Sovereign Debt Restructuring
and U.S. Executive Power**

**Lee C. Buchheit
G. Mitu Gulati***

There are some sovereign debt problems that cannot be addressed in a satisfactory manner with conventional sovereign debt restructuring techniques. The traditional approach to sovereign debt workouts has been reasonably effective when a country's creditors are of a single class (for example, commercial banks in the 1980s; bondholders in this century) or have in place a well-oiled mechanism for renegotiating debts (such as the Paris Club for OECD bilateral creditors). The traditional approach is not well-suited, however, to situations in which the sovereign debtor has a large and diverse universe of creditors. Although established mechanisms exist for coordinating a debt restructuring *within* certain classes of creditors such as banks, bondholders or Paris Club bilateral creditors, conventional sovereign debt restructuring techniques are far less effective when the restructuring requires extensive coordination *among* diverse creditor classes.

A good example may be Venezuela. Achieving a prompt, orderly and comprehensive resolution of Venezuela's debt problems using only conventional sovereign debt restructuring techniques will be a struggle. Venezuela and its state-owned oil company, Petróleos de Venezuela, owe money to an exceptionally diverse group of claimants. The creditor universe includes bondholders (owed about \$65 billion in aggregate), holders of PDVSA promissory notes (amount unknown), unpaid suppliers (amount unknown), Paris Club bilateral creditors (+/- \$6 billion), non-Paris Club bilateral creditors (principally China at \$22 billion), holders (and potential holders) of arbitration awards against the Government or PDVSA (the final amount will not be known for years). In addition, foreign entities like airlines hold blocked local currency deposits for which they were promised conversion and repatriation rights years ago. Other categories will almost certainly emerge once an independent body like the IMF gains access to the Government's records.¹

The unusual nature of the Venezuelan economy may also frustrate conventional sovereign debt restructuring mechanisms. The country derives 95% of its foreign currency earnings from the sale of a single commodity, oil. Most of the

* Cleary Gottlieb Steen & Hamilton, LLP and Duke University School of Law, respectively. For comments, thanks to Joseph Blocher, Curt Bradley, Maggie Lemos, Paul Stephan, Mark Weidemaier and Rex Zedalis.

¹ The Venezuelan Government has not permitted the IMF to conduct its normal annual consultations since 2004.

oil sales for cash, however, are made into the United States; the balance represent oil shipments that pay down previous loans from countries like China, Russia and India. If even a small group of unpaid creditors were to find an effective legal strategy in the United States that resulted in seizures of Venezuelan oil or the cash proceeds from the sale of that oil, the economy of the entire country could be strangled. Any restructuring of Venezuela's debt will therefore need to be intolerant of holdout creditors of any type because even a marginal holdout community could pose a lethal threat to the prospects for the recovery of the economy.

In the arsenal of conventional sovereign debt restructuring techniques there is only one mechanism -- the use of collective action clauses -- that can eliminate the risk of holdout creditors. But CACs exist only in sovereign bonds; they are very rarely found in syndicated commercial bank loans and never appear in bilateral credits, trade credits or other types of financing instruments. The restructuring of corporate debt avoids the problem of holdout creditors through the features of domestic insolvency regimes that permit a supermajority of creditors of a particular class to accept a restructuring and thereby bind all members of that class to those terms. Venezuela, like all sovereigns, will not have the benefit of a bankruptcy code. It will thus face the daunting challenge of having to persuade virtually all of its creditors to grant debt relief in the sure and certain knowledge that if any significant number of them decline that invitation, the object of the entire exercise -- reconstruction of the Venezuelan economy -- may fail.

I. The Precedents

A. Iraq (2003-11)

Most of the sovereign debt restructurings of the past 40 years have involved a single type of debt instrument (for example, bank loans or publicly-issued bonds) or a limited number of such instruments. The prominent exception was the restructuring of the Saddam-era indebtedness of the Republic of Iraq that began in 2004. The United Nations Security Council imposed economic sanctions on Iraq after Saddam Hussein's invasion of Kuwait in 1990. Saddam's response was to cease payments on most categories of Iraq's debt. The debt stock grew inexorably thereafter with the accumulation of interest arrears.

By the time Saddam was ousted in the spring of 2003 by a coalition led by the United States and the United Kingdom, the total amount of unpaid claims against Iraq exceeded \$140 billion.² Most of the debts were owed to bilateral (governmental) creditors. Approximately \$48 billion was due to members of the Paris Club and another \$71 billion to more than 60 non-Paris Club bilateral lenders. In addition, \$21 billion of the Saddam-era debt stock was owed to a widely mixed group of commercial creditors including commercial banks, insurance companies,

² Joanna Chung & Stephen Fidler, *Why Iraqi Debt is no Longer a Write Off*, FIN. TIMES, July 16, 2006.

hedge funds, trade creditors of every imaginable stripe, construction companies and individuals.

The Iraq debt restructuring was both particularly harsh on the creditors and particularly successful. The terms called for a write-off of 80% of outstanding principal and accrued interest with a significant stretch-out of the repayment period for the balance. In net present value terms, Iraq inflicted an 89.75% loss on holders of Saddam-era claims.³ By the time Iraq's debt restructuring was winding down in 2008, the Iraqi authorities had settled 13,164 separate claims tendered by 576 commercial creditors from 50 countries⁴ -- a commercial creditor participation rate exceeding 96% (by value of claims).⁵

Like Venezuela, Iraq is an oil-rich country. Iraq sits on the third largest oil reserves in the world (Venezuela has the largest oil reserves) and, like Venezuela, Iraq derives virtually all of its foreign currency earnings from the sale of oil. How then was Iraq able to impose such a savage debt restructuring on such a disparate group of creditors without facing a significant holdout creditor problem?

Iraq benefited in restructuring its Saddam-era debt stock from a legal advantage that no other debtor country, before or since, has ever enjoyed -- complete legal immunity for its principal external assets from creditor judicial remedies. Iraq conducted its debt restructuring under the cover of a U.N. Security Council resolution -- Resolution 1483 of May 22, 2003 -- that effectively immunized Iraqi assets from seizure by Saddam-era creditors to satisfy their claims against Iraq.⁶

After noting "the desirability of prompt completion of the restructuring of Iraq's debt", Resolution 1483 went on to immunize Iraq's sales of petroleum and related products, as well as the cash proceeds from the sale of Iraqi oil, from "any form of attachment, garnishment, or execution." Resolution 1483 was passed by the Security Council under Chapter VII of the U.N. Charter. It was thus legally binding on all members of the United Nations. All members were enjoined to enact into their domestic laws the legal immunities for Iraqi assets set out in Resolution 1483.

The implication of Resolution 1483 for the creditors was clear. Although holders of Saddam-era claims against Iraq retained their legal *rights* under their respective contracts, their legal *remedies* had been significantly curtailed by the

³ See Ali Allawi, *Why Iraq's Debt Deal Makes Sense*, EUROMONEY (Sept. 2005) at 213.

⁴ Iraq Announces Successful Conclusion of Additional Commercial Debt Settlement, Sept. 10, 2008, at <http://www.eydro.com/doc/Iraq>.

⁵ Iraq Announces Conclusion of Commercial Debt Settlement, July 18, 2006, at <http://www.eydro.com/doc/Iraq>.

⁶ United Nations Security Council Resolution Number 1483, U.N. DocS/RES/1483, Section 22, May 22, 2003.

operation of Resolution 1483. Creditors were free to stay out of the debt restructuring, but they could not count on their ability to seize Iraqi assets to satisfy any court judgments they might obtain. The objective of the Resolution 1483 legal immunities was not just to encourage Iraq and its creditors to reach a consensual resolution of Saddam-era claims, the objective was to encourage such a debt restructuring in order to safeguard Iraq's economic and political recovery by neutralizing the threat posed by legacy (Saddam-era) creditors.⁷

By its terms, the immunities conveyed by Resolution 1483 were originally scheduled to expire on December 31, 2007. The Security Council subsequently extended the immunities through June 30, 2011, at which point the restructuring of Iraq's Saddam-era debt to commercial parties was substantially complete.

The United States of America implemented the Resolution 1483 immunities through an Executive Order (EO 13303) signed by President George W. Bush on May 22, 2003.⁸ That Executive Order was renewed annually thereafter by both President Bush and President Obama. Legal immunities for Iraqi assets held in the United States did not end until May 27, 2014.

The preamble to Executive Order 13303 declared that the threat posed by the potential exercise of legal remedies against Iraqi assets by Saddam-era creditors constituted an "unusual and extraordinary threat to the national security and foreign policy of the United States."⁹ Declaring this a national emergency, President Bush prohibited "any attachment, judgment, decree, lien, execution, garnishment, or

⁷ See Rex J. Zedalis, *Iraqi Oil and Revenues from Its Sale: A Review of How Existing Security Council Resolutions Affected the Past and May Shape the Future*, 18 EUROPEAN J. INT'L L. 499, 521 (2007):

[S]ubjecting the nascent Iraqi democracy to precisely the same level of susceptibility to legal action as faced by all other sovereign states would seriously imperil its ability to meet the basic needs of its citizenry and, thus, frustrate the chances of democracy firmly taking hold and flourishing.

⁸ The President of the United States, Executive Order 13303 -- Protecting the Development Fund for Iraq and Certain Other Property in Which Iraq Has an Interest, 68 F.R. 31931, May 22, 2003.

⁹ The preamble reads as follows:

I, GEORGE W. BUSH, President of the United States of America, find that the threat of attachment or other judicial process against the Development Fund for Iraq, Iraqi petroleum and petroleum products, and interests therein, and proceeds, obligations, or any financial instruments of any nature whatsoever arising from or related to the sale or marketing thereof, and interests therein, obstructs the orderly reconstruction of Iraq, the restoration and maintenance of peace and security in the country, and the development of political, administrative, and economic institutions in Iraq. This situation constitutes an unusual and extraordinary threat to the national security and foreign policy of the United States and I hereby declare a national emergency to deal with that threat.

other judicial process” against the protected Iraqi assets, all of which “shall be deemed null and void.”

When President Bush first renewed EO 13303 on November 29, 2004, he added to the items covered by Security Council Resolution 1483 (Iraqi oil, the proceeds from the sale of that oil, and the bank account in New York into which Iraq’s financial assets were deposited), any assets held in the United States by the Central Bank of Iraq (“CBI”).¹⁰ The addition of CBI to the renewed Executive Order is significant for two reasons. It immunized from creditor remedies assets held in the United States above and beyond those covered by Resolution 1483 of the U.N. Security Council. In addition, the renewed EO covered assets of an Iraqi state-owned entity, its central bank, not just assets of the foreign sovereign itself.

The immunities contained in Resolution 1483 eventually expired on June 30, 2011. President Obama nonetheless elected to renew President Bush’s Executive Order immunizing Iraqi (and Iraq Central Bank) assets held in the United States. He did so on an annual basis three times after the original U.N. Security Council immunities expired.¹¹ It was not until May 2014 that the U.S. Executive Order legal immunities for Iraqi assets were ended in the United States.¹² President Obama’s action therefore represented:

- (i) the immunization of assets held in the United States by a foreign sovereign and a state-owned entity,
- (ii) by Presidential Executive Order (with no involvement of the U.S. Congress),
- (iii) *without* a covering mandate of the U.N. Security Council,
- (iv) shielding those assets from creditor legal remedies in the U.S. courts,
- (v) in order to (x) facilitate a restructuring of debts owed to commercial and bilateral creditors and (y) shield the Iraq economic recovery program from disruption by legacy creditors,

¹⁰ The President of the United States, Executive Order 13364 -- Modifying the Protection Granted to the Development Fund for Iraq and Certain Property in Which Iraq Has an Interest and Protecting the Central Bank of Iraq, 69 F.R. 70177, November 29, 2004.

¹¹ On May 17, 2011 (76 F.R. 29141), May 18, 2012 (77 F.R. 30183) and May 17, 2013 (78 F.R. 30195).

¹² The President of the United States, Executive Order 13668 -- Ending Immunities Granted to the Development Fund for Iraq and Certain Other Iraqi Property and Interests in Property Pursuant to Executive Order 13303, as Amended, 79 F.R. 31019, May 27, 2014.

- (vi) in a situation that was characterized by the President as posing a national security and foreign policy threat to the United States.

As later described by the U.S. Congressional Research Service:

The Iraq case thus illustrates that the United States and the international community are willing to shield a debtor from its creditors on an ad-hoc basis, without a formal international bankruptcy regime. This can be accomplished multilaterally through U.N. Security Council Resolutions or bilaterally, on a case-by-case basis, through executive orders. Since these measures were not taken in other recent financial crisis-afflicted countries, such as Argentina or Brazil, it appears that policymakers are only willing to use such measures selectively, and for countries that exhibit a perceived threat to U.S. and international security.¹³

B. Iran (1979-81)

On November 4, 1979, Iranian students attacked the United States Embassy in Tehran taking 63 Americans as hostages. A major U.S./Iran diplomatic crisis ensued. When the hostages were not released, President Carter froze Iranian assets in the United States, Iran repudiated its foreign debts, and approximately 400 legal actions were filed in U.S. courts against Iranian public sector defendants and Iranian property.¹⁴

President Carter and his advisers pursued efforts to find a negotiated solution to the hostage crisis. Among the demands made by Iran as a basis for the release of the hostages was a cancellation of all U.S. legal claims against Iran.¹⁵ President Carter asked the Office of Legal Counsel (“OLC”) of the U.S. Department of Justice whether the Executive Branch had the power to suspend pending litigation between U.S. nationals and Iranian public sector defendants.

In a June 25, 1980 Memorandum Opinion for the Attorney General, the OLC pointed to Section 203(a)(1)(B) of the International Emergency Economic

¹³ Congressional Research Service, *Iraq’s Debt Relief Procedure and Potential Implications for International Debt Relief* (Dec. 6, 2006) at CRS-13. For additional detail, see Rex Zedalis, CLAIMS AGAINST IRAQI OIL AND GAS: LEGAL COMPLICATIONS AND LESSONS LEARNED (2010).

¹⁴ Warren Christopher & Richard M. Mosk, *The Iranian Hostage Crisis and the Iran-U.S. Claims Tribunal: Implications for International Dispute Resolution and Diplomacy*, 7 PEPPERDINE DISPUTE RESOLUTION J. 165, 167 (2007).

¹⁵ *Id.* at 168.

Powers Act (“IEEPA”) as the relevant statutory text.¹⁶ That provision gives the President, upon a declaration of national emergency, broad powers with respect to “any property in which any foreign country or a national thereof has an interest”. The OLC’s opinion admitted to some difficulty in accepting the proposition that IEEPA “delegated to the President extraordinary authority to suspend for the time being the operation of a co-equal branch of government [the Judicial Branch] in certain class of cases.”¹⁷ Nonetheless, the OLC concluded that:

We are of opinion that the President’s power to regulate or prohibit the exercise of rights, powers, or privileges with respect to foreign property, must be read to include a power to regulate or prohibit the exercise of rights, powers, or privileges through the prosecution or adjudication of claims with respect to foreign property in court – a power that he may exercise in addition to his power to prevent the transfer of, or the creation of interests in, foreign property.¹⁸

On January 18, 1981, the United States and Iran signed an agreement -- the Algiers Accords – that provided for freeing U.S. Embassy hostages, unfreezing Iranian assets, terminating litigation in U.S. courts against Iranian defendants, transferring claims¹⁹ from U.S. courts to a specially-constituted arbitration tribunal at The Hague and nullifying the attachments against Iranian assets in the United States granted to support those lawsuits. The Embassy hostages were eventually released one half hour after Mr. Reagan was sworn in as President of the United States on January 20, 1980. The terms of the Algiers Accords were implemented by an Executive Order issued by President Reagan on February 24, 1981.

One corporate holder of a contract claim against the Iranian Government, Dames & Moore, had obtained attachment orders against frozen Iranian state assets while the hostage crisis was ongoing. Following the issuance of President Reagan’s Executive Order suspending all U.S. lawsuits and attachments, Dames & Moore filed an action in federal court alleging that these measures were beyond the statutory and constitutional powers of the Executive Branch.

¹⁶ 50 U.S.C. § 1702 (a)(1)(B).

¹⁷ OPINIONS OF THE OFFICE OF LEGAL COUNSEL, vol. 4A at 236, 239 (1980), *Presidential Power to Regulate Domestic Litigation Involving Iranian Assets*.

¹⁸ *Id.* at 241.

¹⁹ These included billions of dollars of claims arising under syndicated loans to Iranian borrowers. See Adam S. Zimmerman, *Presidential Settlements*, 163 U. PA. L. REV. 1393, 1423 (2015). For additional detail on the various claims, see Christopher & Mosk, *supra* note 14; Lawrence W. Newman, *A Personal History of Claims Arising Out of the Iranian Revolution*, 27 N.Y.U. J. INT’L L. & POL. 631 (1995).

The Supreme Court ruled in favor of the President but not entirely on the grounds articulated in the OLC opinion.²⁰ The Court held that while IEEPA constituted an adequate congressional authorization for the President to nullify attachments covering Iranian assets (because these were unquestionably property in which Iran had an interest), that law did not authorize a suspension of lawsuits in U.S. courts because such lawsuits “are not themselves transactions involving Iranian property or efforts to exercise any rights with respect to such property.”²¹ That said, the power to suspend lawsuits by Executive Order, the Court held, could be inferred from Congress’ acquiescence in the many instances in which the Executive Branch “has agreed to renounce or extinguish claims of U.S. nationals against foreign governments in return for lump-sum payments or the establishment of arbitration procedures.”²²

II. U.S. Government Policy Toward Sovereign Debt Restructurings

Two elements of U.S. Government policy toward foreign sovereign debt workouts are relevant to this analysis. First, the U.S. Government has repeatedly affirmed its belief in the desirability of negotiated debtor/creditor resolutions of sovereign debt problems. In addition, the U.S. Government has demonstrated a preference for supermajority creditor control of the debt restructuring process (that is, the ability of a supermajority of creditors to agree the terms of a debt rearrangement and have that decision bind any dissenting creditors).

A. Debtor/creditor negotiated settlements

Over the past 30 years, the consistent policy of the U.S. Government has been to encourage sovereign debtors and their creditors to reach consensual debt settlements. To this end, the U.S. Government has been prepared to use its political leverage with foreign countries, and its legal and regulatory leverage over U.S.-based private creditors, to keep both sides at the negotiating table.²³ The policy was first

²⁰ *Dames & Moore v. Regan*, 453 U.S. 654, 663-64 (1981).

²¹ *Id.* at 675.

²² *Id.* at 678. In a recent case involving claims against the Iranian central bank, the Supreme Court reaffirmed the broad authority of the political branches to exercise control over claims by U.S. nationals against foreign states. Invoking *Dames & Moore*, the majority wrote: “Congress and the President have, time and time again, as exigencies arose, exercised control over claims against foreign states and the disposition of foreign state property in the United States.” *Bank Markazi v. Peterson*, 136 S. Ct. 1310, 1323 (2016).

²³ See Lee C. Buchheit, *A Change of Hat*, 9 INT’L FIN. L. REV. 12 (1990).

articulated in a U.S. Government Statement of Interest filed in a 1984 case captioned *Allied Bank Int'l v. Banco Credito Agricola del Cantago*²⁴:

The policy of the United States with respect to private debt instead places great weight upon the voluntary participation of private lenders in the debt restructuring process. This is one element of an overall policy designated to facilitate the orderly resolution of the difficult debt service problems faced by a considerable number of developing countries. Such orderly resolution is crucial to the stability and future growth of the world and the U.S. economy.²⁵

In *Allied Bank*, the U.S. Government worried that sovereign debtors might be able to assert legal defenses to the enforcement of debt obligations based upon unilateral actions of the debtors themselves (such as the enactment of capital controls).²⁶ This, the U.S. Government feared, would undermine the willingness of sovereign debtors to negotiate settlements of their debt problems with their private creditors.

Ten years after *Allied*, the U.S. Government had careened from worrying about rogue sovereign debtors to worrying about rogue private creditors. In the intervening decade most emerging market sovereign debt had moved out of the hands of relatively pliable commercial banks into the hands of far less tractable institutional investors, including hedge funds and similar investment vehicles. In a Statement of Interest submitted in *CIBC Bank and Trust Ltd. v. Banco Central do Brasil*²⁷, the U.S. Government offered this assessment of its policy:

In Allied, the United States expressed concern that were United States courts willing to consider whether a sovereign debtor's unilateral act to prevent payment on external debt constituted an excusable "deferral" of payments, rather than a repudiation of debt, sovereign debtors would be encouraged to use the courts to obtain concessions from creditors, rather than address their problems through coordination, cooperation, and needed economic adjustment measures. The United States sought to prevent

²⁴ 566 F. Supp. 1440 (S.D.N.Y. 1983), *aff'd on other grounds*, 733 F.2d 23 (2d Cir. 1984), *rev'd and remanded*, No. 83-7714 (2d Cir. March 18, 1985) (en banc).

²⁵ Statement of Interest of the United States at 4 (June 1984).

²⁶ See Lee C. Buchheit, *Act of State and Comity: Recent Developments*, in JUDICIAL ENFORCEMENT OF INTERNATIONAL DEBT OBLIGATIONS (David M. Sassoon & Daniel D. Bradlow, eds. 1987).

²⁷ 886 F. Supp. 1105 (S.D.N.Y. 1995).

sovereign debtors from using the courts to obtain from creditors a better deal than they could obtain through negotiation. As such, the United States took a strong position against a debtor's being permitted unilaterally to alter through litigation the terms of a valid debt instrument.

The chief concern of the United States in this case is the mirror image of its concern in Allied. As in that case with respect to a debtor, the United States here does not wish to see a creditor use United States courts as a means of amending the terms of sovereign debt contracts. It would harm the process that has evolved to deal with sovereign debt problems were creditors, in negotiating with debtors, doing so in the expectation that they could later litigate to obtain terms not in their contracts. Given the emergence of a rapidly growing secondary market in sovereign debt, the United States is also concerned that this lawsuit could unduly encourage other commercial creditors to try to extract through litigation concessions from sovereign debtors that they were not able to obtain through good faith negotiations.²⁸

This has been the consistent theme of U.S. Government policy in this area for over 30 years; to ensure that neither sovereign debtors nor private lenders obtain an advantage in U.S. courts that might discourage them from pursuing negotiated solutions. The latest statement of this policy is to be found in an *amicus curiae* brief filed by the United States in *NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina*.²⁹ Holdout bondholders from Argentina's restructurings of 2005 and 2010 had persuaded the federal courts sitting in New York that a provision in the holdouts' bonds -- the *pari passu* clause -- warranted a court injunction preventing Argentina from paying the new bonds it had issued in its restructuring program unless the holdouts were simultaneously paid in full. This, the U.S. Government argued, went too far:

In those rare cases where a sovereign cannot meet its external obligations, however, the policy of the United States is that the orderly and consensual restructuring of sovereign debt, in conjunction with needed

²⁸ Statement of Interest of the United States of America in Opposition to the First Amended Complaint at 16-17, Sept. 8, 1994.

²⁹ 699 F.3d 246 (2d Cir. 2012).

macroeconomic adjustments, is the most appropriate response.

. . .

Voluntary sovereign debt restructuring will become substantially more difficult, if not impossible, if holdout creditors are allowed to use novel interpretations of boilerplate bond provisions to interfere with the performance of a restructuring plan accepted by most creditors and to dramatically tilt the incentives away from consensual, negotiated restructuring in the first place.³⁰

B. Supermajority creditor control

Apart from encouraging negotiated solutions to sovereign debt problems, a constant theme in U.S. Government policy over the last 16 years has been the promotion of collective action clauses in sovereign bonds as the preferred method for reducing holdout creditor problems in sovereign debt workouts. Collective action clauses permit a specified supermajority of bondholders to agree the terms of a debt restructuring with the consequence that any dissenting minority of holders will also be bound by those terms. The United States was one of the main proponents in 2002 of a G-10 effort to draft a model collective action clause for use in sovereign bonds.³¹ Within a few years, with encouragement from the U.S. Treasury Department, versions of that clause were adopted widely across the sovereign debt market.³²

The G-10 model CAC, however, had the significant drawback that it operated only within the four corners of each series of bonds; a sovereign issuer with multiple series of outstanding bonds would be required separately to seek activation of the CAC in each series. In 2013-14, the U.S. Treasury Department therefore chaired an informal “Sovereign Debt Roundtable” of private sector experts and official sector representatives for the purpose of drafting improved CACs that would operate to allow *all* holders of a country’s external bonds to vote as a single class on a proposal to restructure those instruments.³³ Model “aggregated” CACs were

³⁰ Brief for the United States of America as *Amicus Curiae*, NML Capital Ltd. v. Republic of Argentina, 2012 WL 1150791 at 7 & 17, April 4, 2012.

³¹ Group of Ten, *Report of the G-10 Working Group on Contractual Clauses* (Sept. 26, 2002).

³² For descriptions from the two senior U.S. officials who drove the first CAC initiative, see John B. Taylor, GLOBAL FINANCIAL WARRIORS: THE UNTOLD STORY OF INTERNATIONAL FINANCE IN A POST 9/11 WORLD 100 (2008); Randal Quarles, *Herding Cats: Collective Action Clauses in Sovereign Debt – The Genesis of the Project to Change Market Practice in 2001 to 2003*, 73 L & CONTEMP. PROB. 29 (2010).

³³ On the second CAC initiative, see Mark Sobel, *Strengthening Collective Action Clauses: Catalysing Change–The Back Story*, 11 CAP. MKTS L. J. 3 (2016); Anna Gelpern, Brad Setser & Ben Heller, *Count the Limbs: Designing Robust Aggregation Clauses in Sovereign Bonds*, Chapter 7, in TOO

subsequently promulgated by the International Capital Markets Association³⁴ and were quickly adopted by many sovereign issuers.³⁵

This preference for encouraging a negotiated solution while minimizing the risk of holdout litigation was also evident in the mechanism that the U.S. Congress enacted in 2016 to deal with the debt of the Commonwealth of Puerto Rico. The Commonwealth of Puerto Rico shared one trait in common with foreign sovereigns; it did not enjoy the protection of a bankruptcy code. Faced with a debt stock of over \$70 billion, a plethora of claimants squabbling about legal priorities, and the prospect of years of chaotic litigation, Congress enacted the Puerto Rico Oversight, Management, and Economic Stability Act (PROMESA).³⁶ In PROMESA, Congress both imposed a temporary stay on all litigation over debt claims and enacted a collective action mechanism covering the entire Puerto Rican public debt stock to facilitate a negotiated settlement of claims under court supervision.³⁷ The design of PROMESA was influenced by the experience that senior U.S. officials had gained from the two CAC initiatives discussed above.³⁸

III. The Case of Venezuela

Let us return to Venezuela as an example of a country for which conventional debt restructuring techniques may not produce an orderly and efficient debt workout. One thing is clear: a debt restructuring in Venezuela must await either a change in the regime currently in power in that country (led by President Nicolás Maduro) or a radical change in policy by that regime. The United States Government imposed sanctions on Venezuela in August 2017 that effectively prevent U.S. persons from participating in a debt restructuring without a license from the U.S. Treasury.³⁹ Accordingly, all that follows in this article *assumes a change of regime* in Venezuela and the seating of a new administration in the country acceptable to the United States and the international community.

LITTLE, TOO LATE: THE QUEST TO RESOLVE SOVEREIGN DEBT CRISES (Martin Guzman, José Antonio Ocampo & Joseph E. Stiglitz eds. 2016).

³⁴ <http://www.icmagroup.org/assets/documents/Resources/ICMA-Standard-CACs-Pari-Passu-and-Creditor-Engagement-Provisions---May-2015.pdf>.

³⁵ See IMF, *Progress Report on Inclusion of Enhanced Contractual Provisions in International Sovereign Bond Contracts* (Sept. 17, 2015) at 4-5.

³⁶ Puerto Rico Oversight, Management, and Economic Stability Act, H.R. 5278, 114th Cong. (2016).

³⁷ See Stephen Park & Tim Samples, *Puerto Rico's Debt Dilemma and Pathways Toward Sovereign Solvency*, 54 AM. BUS. L. J. 9 (2017).

³⁸ See Brad Setser, *Puerto Rico Needs Tools to Help it Carry Out a Necessary Restructuring*, Council of Foreign Relations Blog, June 17, 2016, at <https://www.cfr.org/blog/puerto-rico-needs-tools-help-it-carry-out-necessary-restructuring>

³⁹ <https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/Programs/pages/venezuela.aspx>

A. The argument for official sector intervention

If such a regime change occurs and if a new administration in Venezuela enjoys the support of the United States Government, the international community and the international financial institutions such as the IMF, World Bank and Interamerican Development Bank, the argument for facilitating an orderly restructuring of Venezuela's debt through a U.N. Security Council Resolution or a stand-alone U.S. Executive Order would include these elements:

- Over the past 20 years, the economy of Venezuela has dissolved in a mephitic vat of incompetence and corruption. The country is now facing a dire humanitarian crisis. This in turn has resulted in a massive refugee crisis in neighboring countries.
- The imposition of economic sanctions on Venezuela in 2017 by itself demonstrates the geopolitical importance of that country to the United States. The President of the United States has even publicly suggested that the humanitarian crisis in Venezuela may call for military intervention.
- Post regime-change, Venezuela will need a staggering amount of money to address humanitarian needs, stabilize the exchange rate and refurbish the oil sector. The providers of this fresh cash -- both official and commercial -- will not be prepared to see their funds bleed out immediately to pay existing claimants.
- Most of the Venezuelan oil sold for cash is shipped to the United States. Approximately 7% of U.S. oil imports come from Venezuela.
- No emerging market country since Mexico in the 1980s has attempted a debt restructuring while maintaining such a high level of commercial contacts with the United States. If even a small number of holdout creditors in a debt restructuring can find an effective legal remedy against Venezuelan oil assets and receivables in the United States, this could sever Venezuela's financial jugular vein.

- Most of Venezuela's external debt instruments are governed by New York law and disputes are to be adjudicated in New York courts.

B. The options

We see at least four ways in which the Executive Branch of the U.S. Government could act to facilitate a debt restructuring by a new administration in Venezuela.

U.N. Security Council Resolution. One approach would follow closely the Iraq precedent. The U.N. Security Council could encourage Venezuela and its creditors to pursue a consensual restructuring of Venezuela's debt. To encourage creditors in that direction, and to shield Venezuela's economy from the consequences of hostile creditor legal actions during and after the restructuring, the Security Council could immunize Venezuela's external assets and revenue streams from any form of judicial restraint. If taken under Chapter VII of the U.N. Charter, such an action would be binding on all member states. In the United States, this would probably be done by Executive Order.

This proposal raises two obvious questions. First, would the Security Council concur that the situation in Venezuela threatens international peace and security to the point that it warrants the extraordinary step of action under Chapter VII? Second, would Russia and China support such an action? As permanent members of the Security Council, their support would be essential.

As to the first question, there is little doubt that the situation in Venezuela has become a major humanitarian and political crisis. Expressions of concern over the past year have come from the United States, from the so-called "Lima Group" of 17 countries that signed a declaration in Lima, Peru, deploring recent developments in Venezuela,⁴⁰ and from the European Union.⁴¹ A post-Maduro Venezuela, like a post-Saddam Iraq, should therefore command the attention and the sympathy of the international community.

As to the second question -- the position of Russia and China -- this will be both a political and a financial decision. China and Russia each have significant, but hardly life-threatening, credit exposure in Venezuela. In the event of an ouster of the Maduro regime both countries should wish to foster a friendly relationship with the new administration. In addition, both countries should realize that the recovery of their own loans to Venezuela will depend in large measure on a successful restructuring of all *other* claims against the country. A U.N. Security

⁴⁰ http://international.gc.ca/world-monde/international_relations-relations_internationales/latin_america-amerique_latine/2018-05-21-lima_group-groupe_lima.aspx?lang=eng

⁴¹ <https://www.apnews.com/b9dacedc04c462b8966e756bbb7ff66>

Council resolution that promotes such a restructuring ought logically to be something that Russia and China would support.

A Security Council Resolution taken under Chapter VII of the U.N. Charter would have the important benefit of protecting Venezuelan assets worldwide from seizure by creditors. Its main drawback, however, is that it facilitates the restructuring only indirectly by reducing the attractiveness for creditors of the alternative to restructuring -- holding out and litigating. It would do nothing to help the new Venezuelan authorities organize and coordinate a massive debt restructuring with multiple creditor groups.

Executive Order immunizing assets. Even in the absence of a Security Council Resolution, the President of the United States could shield Venezuelan assets in the United States from seizure by creditors through an Executive Order. The most recent precedent for this would be the three annual renewals by President Obama of EO 13303 *after* the immunities for Iraqi assets conveyed by Security Council Resolution 1483 had expired. The benefits of this approach are (i) it avoids the need to win hearts and minds at the U.N. Security Council and (ii) the fear of a subsequent withdrawal of the EO could be used as leverage with the new Venezuelan authorities to keep them on the path of fiscal rectitude.

The principal drawback of implementing these protections through an Executive Order in the absence of a Security Council Resolution is territorial; only Venezuelan assets located in the United States would be protected. Litigants would be free to attempt to seize assets outside of the United States. There is, of course, an intermediate option between planet-wide coverage through a Security Council action and U.S.-only coverage by Executive Order. Were a coalition of the countries in which major financial centers are located to join in a multilateral effort to protect Venezuelan assets from creditor attachment, this would in practice be nearly as effective as a global shield. A new administration in Venezuela would deliberately keep its assets in those safe-haven jurisdictions.

Presidential settlement. The Executive Branch of the U.S. Government has very broad authority to settle claims of U.S. nationals against foreign sovereigns.⁴² Such claims may be settled without the consent of the U.S.

⁴² See RESTATEMENT (THIRD) OF THE FOREIGN RELATIONS LAW OF THE UNITED STATES, §902, comment *ℓ* (1987):

In the United States, the presentation of claims against foreign governments, including those on behalf of private persons, is the responsibility of the President and the Executive Branch. The President may refuse to present a claim, settle it by negotiation, abandon it, or join it with other claims for *en bloc* resolution; he may also agree to submit the claim for international dispute settlement, whether or not the United States is obligated to do so by international agreement. While some claims settlements have been made by treaty, a majority of them have been by

citizens involved and sometimes even in the absence of consultation with those citizens.⁴³

The Executive Branch could therefore take upon itself the responsibility for negotiating a settlement of all claims of U.S. nationals against Venezuelan public sector entities, including claims arising from nationalizations and expropriations. We believe that the likelihood of this is remote. The United States has traditionally been reluctant to assert debt claims of its citizens against foreign sovereigns on the theory that the U.S. Government is not a collection agency.⁴⁴ Moreover, such a step would be sharply inconsistent with the U.S. Government's approach to foreign sovereign debt workouts over the last 30 years summarized in Part II above.

Executive Order creating a collective action mechanism. On the assumption that the Executive Branch will not itself wish to negotiate a settlement of claims by U.S. persons against Venezuela and Venezuelan public sector entities, there is a less dramatic alternative. The great weakness of sovereign debt workouts in comparison with the corporate insolvencies is the absence of any institutional mechanism to permit a supermajority of a class of creditors to accept a debt restructuring proposal and thereby bind any dissenting members of that class. With the sole exception of bond issues containing collective action clauses, each creditor in a sovereign debt workout remains free to make its own decision about whether to join the restructuring or to hold out. This has been, is and ever will be the source of the holdout creditor problem in sovereign debt restructurings.

This gap could be filled by an Executive Order. We believe that it would be within the President's power to issue an Executive Order --

- declaring the situation in a post-Maduro Venezuela to be a national emergency and a

executive agreement, and the authority of the President to make such agreements has been upheld by the Supreme Court.

⁴³ Dames & Moore, 453 U.S. at 680.

⁴⁴ See Green H. Hackworth, DIGEST OF INTERNATIONAL LAW, Vol. V at 611 (1943):

Generally speaking the Department of State does not intervene in cases involving breaches of contract between a foreign state and a national of the United States in the absence of a showing of a denial of justice. . . . The practice of declining to intervene formally prior to a showing of denial of justice is based on the proposition that the Government of the United States is not a collection agency and cannot assume the role of endeavoring to enforce contractual undertakings freely entered into by its nationals with foreign states.

See also, Richard B. Lillich & Burns H. Weston, INTERNATIONAL CLAIMS: THEIR SETTLEMENT BY LUMP SUM AGREEMENTS 191 (1975).

matter of concern for the national security and foreign policy of the United States,

- encouraging Venezuela and its creditors to reach a consensual settlement of all Chavez/Maduro-era monetary claims against the sovereign and public sector entities,
- immunizing Venezuelan assets in the United States from judicial restraint,
- allowing all U.S. creditors to vote on a negotiated restructuring proposal as a single class, with an affirmative vote of a specified supermajority of those creditors binding the entire class to the terms of the restructuring,⁴⁵ and
- suspending access to U.S. courts for litigants -- including non-U.S. parties -- seeking a recovery inconsistent with the restructuring terms accepted by the supermajority of creditors.

This last measure is significant. Virtually all Venezuelan public sector bonds are now in default. PDVSA is also in default under dozens, perhaps hundreds, of its commercial contracts. At least 31 arbitration claims are pending against Venezuela; several have reached the point of a final award. By the time a new administration satisfactory to the international community takes power in Venezuela, there is every reason to expect that multiple lawsuits and attachments will be pending in U.S. courts, including proceedings to enforce arbitral awards.⁴⁶ The post-Maduro legal landscape in Venezuela may therefore resemble the situation of Iran just prior to the implementation of the Algiers Accords -- numerous lawsuits and attachment orders, with the threat of many more to come. History teaches that restructuring sovereign debt after creditors have brought lawsuits, gotten judgments and attached assets is a far more challenging task than restructuring before those steps are taken. Iraq (2005-11) managed to do it successfully, but only under the

⁴⁵ The Greek Parliament took a similar step to facilitate Greece's €206 billion sovereign debt restructuring 2012. Parliament passed a law -- the Greek Bondholder Act -- that constituted all holders of Greek law-governed bonds into a single class for purposes of voting on a debt restructuring proposal. See Lee C. Buchheit, *The Greek Debt Restructuring of 2012*, GLOBAL RESTRUCTURING REV. (March 2017) at 31.

⁴⁶ After nearly a year of widespread creditor forbearance from pursuing legal remedies following the first payment defaults on Venezuelan public sector debt instruments in 2017, the litigation walls are now closing in on the Maduro regime -- very quickly. See Gideon Long & John Paul Rathbone, *Creditors Eye Venezuelan Oil Assets in Battle Over Unpaid Debt*, FIN. TIMES, August 16, 2018.

cover of the UNSC Resolution 1483 immunities. Argentina (2002-16)⁴⁷ and Puerto Rico (on-going) did not.

An Executive Order of this kind would be in line with the long-standing U.S. policy of encouraging negotiated solutions to sovereign debt problems and generally disapproving attempts by maverick creditors to seek preferential recoveries through litigation in U.S. courts. Such a step would, however, inevitably raise questions about the scope of the President's authority to override private creditors' access to U.S. courts and judicial remedies.

At one level, this question appears to be simple. As noted earlier, there is a long history of U.S. presidents using their authority over U.S. foreign policy to promote the settlement of claims of U.S. nationals against foreign sovereigns.⁴⁸ On multiple occasions, this has meant not just brokering agreements between the foreign sovereign and U.S. claimants, but actually mandating a settlement of claims without the consent of all of the claimholders.⁴⁹ The justification has been the Executive's need, as the primary branch of the U.S. Government dealing with foreign policy, to be able to balance the interests of U.S. claimants with furthering the objectives of U.S. foreign policy. As the Supreme Court reasoned in *Dames & Moore*, if the President has the authority to decree by fiat a final settlement of claims against a country like Venezuela by U.S. nationals, then surely he or she has the authority to allow the claimants themselves to negotiate the terms of a settlement under cover of a process that eliminates the risk of disruptive holdout creditors.

There are two obvious differences between President Reagan's dismissal of creditor lawsuits and attachments against Iran in 1981 and a possible suspension of U.S. lawsuits and attachments against Venezuelan public sector obligors following a future regime change in that country. First, President Reagan could argue that he was merely substituting an alternative dispute resolution forum -- the Iran-U.S. Claims Tribunal -- in lieu of U.S. court jurisdiction. It strikes us

⁴⁷ Argentina illustrates the difficulties that attend an effort to restructure sovereign debt *after* creditors have invested time and money in pursuing their legal remedies. Argentina defaulted on its international bonds in 2001 but did not get around to making an offer to restructure those instruments until 2005 -- a remarkably long hiatus in comparison with most modern sovereign debt workouts. By the time the restructuring offer was extended, numerous lawsuits had been filed against the Republic of Argentina in several jurisdictions. Some of those lawsuits would grind on for another 15 years, effectively preventing Argentina from returning to the international capital markets for the better part of a generation. See Martin Guzman, *An Analysis of Argentina's 2001 Default Resolution*, CIGI Working Paper No. 110 (October 2016), https://www.cigionline.org/sites/default/files/documents/CIGI%20Paper%20No.110WEB_0.pdf.

⁴⁸ See Zimmerman, *supra* note 19 at 1403-33; see also Ingrid Brunk Weurth, *The Dangers of Deference: International Claim Settlement by the President*, 44 HARV. J. INT'L L. 1, 1-11 (2003).

⁴⁹ Relatively recent examples include the settlement of claims from victims of the Lockerbie (Pan Am Flight 103) bombing and the Holocaust. See Zimmerman, *supra* note 19 at 1423-33.

unlikely that a resolution of the debt situation in Venezuela will involve the creation of a new judicial or quasi-judicial forum. Under an Executive Order of the kind discussed above, however, lawsuits and attachments in U.S. courts would be lifted in order to facilitate a negotiated settlement of those claims and to allow an economic recovery program to proceed without fear of judicial enforcement measures by creditors of the Chavez/Maduro era. Iran in 1981 involved the substitution of a quasi-judicial forum (the Iran-United States Claims Tribunal) in place of a judicial forum (U.S. courts). Venezuela, whenever a debt restructuring comes, could involve substituting a process of binding debtor/creditor negotiations in place of a judicial process.

Second, Presidents Carter and Reagan in 1979-81 were attempting to resolve a major diplomatic crisis with a country that was, even after implementation of the Iran hostage settlement, a hostile power. Under the scenario we envision for Venezuela, however, by the time the U.S. President is called upon to consider measures like an Executive Order, the incubus of Nicolás Maduro and his administration will have been lifted from the Venezuelan people. The situation will thus more closely resemble Iraq in 2003 after the ouster of Saddam Hussein.

An Executive Order designed to push a new Venezuelan administration and its legacy creditors from the Chavez/Maduro era into a negotiated settlement of claims would raise some novel issues. Among these are:

- Will it be feasible to transform all creditors of the Venezuelan public sector into a single class for purposes of voting on a debt restructuring proposal? Or will separate classes be required for creditors of the Republic of Venezuela and creditors of PDVSA? Could arbitration award holders be lumped together with debt holders for this purpose?
- What treatment, if any, should be given to claims that have not been reduced to a specific amount? The obvious candidates will be arbitration claims for which a final award has not yet been handed down. Disputed contractual claims?
- An Executive Order could suspend access to U.S. courts to enforce Chavez/Maduro-era claims. Many of Venezuela's existing debt instruments expressly choose New York as the governing law and contain a submission to the jurisdiction of federal and state courts in New York. This could leave non-U.S. creditors in an awkward position. They cannot be compelled to join a negotiated

resolution of their claims but they also could not prosecute their claims in a U.S. court. Non-U.S. persons will thus have the option of voluntarily joining a settlement or else attempting to establish jurisdiction to enforce their claims in a non-U.S. court.

- Can the precedent be contained? This will be a major concern of the U.S. Government. Will using U.S. Executive Branch power to facilitate a resolution of Venezuela's debt problem expose the U.S. Government to importunate requests from other sovereign debtors for similar assistance in the future? The case for viewing post-Maduro Venezuela as an exceptional situation will have to be made clearly, concretely and convincingly.
- What effect will such an action have on sovereign debt markets generally and what effect might it have on the willingness of investors to choose the law of a U.S. jurisdiction as the governing law of their emerging market sovereign debt instruments? A proposal to suspend creditor legal remedies against a foreign sovereign would not normally be met with a glad cry from the investor community. But the overwhelming majority of creditors never attempt to pursue legal remedies; they understand that sovereign debt problems require negotiated, consensual resolutions. On second look, therefore, the ability of the U.S. Executive Branch to require a foreign sovereign to seek a negotiated outcome with its lenders, and to shield both the sovereign debtor and the vast majority of creditors who join such a debt restructuring from opportunistic behavior by holdouts, might be seen as a major benefit.⁵⁰

⁵⁰ An extensive body of empirical research has examined, across a range of datasets and contexts, whether markets perceive the addition of CACs to sovereign bonds as negative (increasing yields). The primary finding is that the price effects are either negligible or positive (decreasing yields). *See, e.g.,* Anthony Richards & Mark Gugiatti, *Do Collective Action Clauses Influence Bond Yields? New Evidence From Emerging Markets*, 6 INT'L FIN. 415 (2003); Michael Bradley & Mitu Gulati, *Collective Action Clauses for the Eurozone* 18 REV. FIN. 2045 (2014); Stephen J. Choi, Robert E. Scott & Mitu Gulati, *Hidden Holdouts: Contract Arbitrageurs and the Pricing of Collective Rights* (2018 draft), at https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3203949

- Would a creditor forced to accept a settlement of its claim against Venezuela by operation of a collective action mechanism in an Executive Order be able to argue that this constituted a taking of property in violation of the Fifth Amendment to the United States Constitution? The Supreme Court in *Dames & Moore* left open the possibility that a litigant whose claim in a U.S. court had been suspended in favor of an arbitration remedy in The Hague might be able to assert such a “takings” claim in the U.S. Court of Claims.⁵¹

IV. Conclusion

The case for using the power of the U.S. Executive Branch to facilitate a sovereign debt restructuring in post-Maduro Venezuela has these elements:

- (i) At such a time as a civilized administration takes power in Venezuela, an efficient and comprehensive resolution of Chavez/Maduro-era claims against Venezuelan public sector obligors will be in the national interest of the United States for political, economic and humanitarian reasons.
- (ii) There is nothing in the arsenal of conventional sovereign debt restructuring techniques that can confidently deliver an efficient and comprehensive treatment of the legacy debt stock in Venezuela. The creditor universe is too diverse and too antagonistic. Also, many creditors may have already embarked on legal enforcement of their claims.
- (iii) The Venezuelan economy is almost wholly dependent upon the sale of one commodity (oil), much of it to U.S. buyers. Venezuela and the Venezuelan economic recovery program will therefore be uniquely vulnerable to creditor legal remedies in U.S. courts.

⁵¹ *Dames & Moore*, 453 U.S. at 688-89.

- (iv) There are precedents. Iran (1979-1981) shows that the U.S. President has the authority to suspend normal creditor access to U.S. courts where this is necessary to further a national security and foreign policy objective of the United States. Iraq (2003-2011) was a case in which the international community, through a U.N. Security Council Resolution, felt it appropriate to suspend creditor legal remedies worldwide in order to facilitate a restructuring of Iraq's Saddam-era debts and shield Iraq's economic recovery program from hostile creditor enforcement actions.
- (v) Using the Executive Branch's legal authority to facilitate an orderly and consensual resolution of Venezuela's debt problem is consistent with the long-standing U.S. Government policy of encouraging negotiated, not litigated, outcomes in foreign sovereign debt crises.

* * * *

Reestructuración de Deuda Soberana y
el Poder Ejecutivo Norteamericano

Lee C. Buchheit

G. Mitu Gulati

Resumen Ejecutivo

Las técnicas convencionales para la reestructuración de deuda soberana de algunos países pueden no ser idóneas para lograr una solución satisfactoria a tales problemas de endeudamiento soberano. Dentro de esta categoría de países pueden incluirse aquellos que presentan cuantías muy elevadas de endeudamiento con múltiples grupos de acreedores y mutuamente antagonistas entre sí. El Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas intervino en uno de estos casos (Iraq, al comienzo de 2003) para facilitar la reestructuración de la deuda por cuantías muy elevadas del gobierno de Saddam mediante la inmunización de los principales activos externos de Iraq, impidiendo que tales activos fuesen embargados por sus acreedores privados. Sin embargo, con o sin el blindaje de una resolución del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas, el Poder Ejecutivo del gobierno de los Estados Unidos de Norteamérica tiene la autoridad legal para facilitar la reestructuración de deuda soberana de aquellos países cuyas dificultades para lograr una solución ordenada de su endeudamiento sean consideradas de interés para la seguridad nacional y la política internacional de los Estados Unidos de Norteamérica. Venezuela, dando por sentado que se ha producido un cambio satisfactorio en el gobierno en ese país, podría ser considerada candidata para la referida asistencia legal del sector oficial.

Reestructuración de Deuda Soberana y
el Poder Ejecutivo Norteamericano

Lee C. Buchheit

G. Mitu Gulati*

Existen algunos problemas de deuda soberana que no pueden ser resueltos de manera satisfactoria a través de la aplicación de las técnicas convencionales de reestructuración de deuda soberana. El enfoque tradicional para llevar a cabo los procesos de reestructuración de deuda soberana ha sido razonablemente efectivo en aquellos casos en los cuales los acreedores de un país pertenecen a una misma categoría (por ejemplo, los bancos comerciales en la década de los 80; los tenedores de bonos en el presente siglo) o cuando existen canales adecuadamente establecidos para renegociar tales deudas (vgr. el Club de Paris para los acreedores bilaterales de la OCDE -- Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico). Sin embargo, el enfoque tradicional no sería apropiado en aquellas situaciones en las cuales el deudor soberano tiene un universo considerable y muy diverso de acreedores. Aun cuando existen mecanismos ya consolidados para coordinar la reestructuración de deuda *dentro* de ciertas categorías de acreedores, tales como los bancos, los tenedores de bonos o los acreedores bilaterales del Club de Paris, las técnicas de reestructuración de deuda soberana convencionales son bastante menos eficaces en los casos en los cuales la reestructuración requiere la coordinación *entre* diversas categorías de acreedores.

Un buen ejemplo de ello puede ser Venezuela. Lograr una solución oportuna, ordenada e incluyente de los problemas de endeudamiento de Venezuela a través de las técnicas convencionales de reestructuración de deuda soberana requerirá un extraordinario esfuerzo. Venezuela y su empresa petrolera estatal, Petróleos de Venezuela (“PDVSA”), mantienen deudas con un universo excepcionalmente diverso de acreedores. Este universo incluye a los tenedores de bonos (a quienes se les adeuda aproximadamente US\$ 65 mil millones en total), los tenedores de pagarés de PDVSA (por un monto desconocido), los proveedores con deudas sin pagar (por un monto desconocido), los acreedores bilaterales del Club de Paris (aproximadamente US\$ 6 mil millones), los acreedores bilaterales no pertenecientes al Club de Paris (principalmente China por \$22 mil millones), y los demandantes favorecidos (y potenciales demandantes a ser favorecidos) por laudos arbitrales en contra del Gobierno o de PDVSA (montos finales que no se conocerá hasta dentro de muchos años). Adicionalmente, hay otras entidades extranjeras tales como, por ejemplo, las aerolíneas que aún mantienen bloqueados sus depósitos en moneda local, a pesar de que se les prometió la conversión de dichos depósitos y el derecho de repatriación hace años. Con

* Cleary, Gottlieb, Steen & Hamilton, LL.P and Duke University School of Law, respectivamente; Por sus comentarios gracias a Joseph Blocher, Curt Bradley, Mark Weidemaier, Rex Zedalis, Maggie Lemos y Paul Stephan.

toda seguridad, otras categorías surgirán una vez que un órgano independiente, como el Fondo Monetario Internacional (“FMI”), pueda tener acceso a los registros gubernamentales.⁵²

De la misma manera, la naturaleza singular de la economía venezolana también podría frustrar el uso de los mecanismos convencionales de reestructuración de deuda soberana. El país obtiene 95% de sus ingresos en divisas de la venta de un único producto básico, el petróleo. Sin embargo, la mayoría de las ventas petroleras en efectivo son las facturadas a los Estados Unidos de Norteamérica; el remanente de las exportaciones petroleras son envíos internacionales como pago por préstamos anteriormente concedidos por países como China, Rusia e India. En un supuesto en el cual apenas un pequeño grupo de acreedores, a quienes no se les hayan cancelado sus deudas, encontrasen una estrategia legal efectiva en los Estados Unidos de Norteamérica y así lograsen embargar el petróleo venezolano o las divisas provenientes de la venta del referido petróleo, la economía de todo el país podría quedar completamente estrangulada. Por tanto, cualquier reestructuración de la deuda venezolana requerirá una protección total frente a las acciones de cualquier tipo de los acreedores denominados “holdout”*, ya que incluso un grupo insignificante de holdout podría representar una amenaza letal a cualquier expectativa de recuperación de la economía.

Dentro del arsenal de técnicas convencionales para la reestructuración de deuda soberana existe solo un mecanismo – el uso de las cláusulas de acción colectiva (“CACs”, acrónimo en inglés) – que podría impedir la amenaza de los acreedores holdout. No obstante, las CACs se encuentran estipuladas únicamente en los bonos soberanos; muy excepcionalmente en los préstamos comerciales bancarios sindicados y nunca en los créditos bilaterales, en los créditos comerciales o en otros tipos de instrumentos financieros. Dentro de la normativa o regímenes de quiebra de los distintos países, las disposiciones que permiten que una mayoría calificada de acreedores de una misma clase acuerde la reestructuración, obligando por tanto a todos los miembros de esa misma clase al cumplimiento de los referidos términos acordados, impide el problema de los holdout en las reestructuraciones de deuda de empresas privadas. Venezuela, como todo soberano, no puede beneficiarse de un régimen legal de quiebra o insolvencia. En consecuencia, enfrentará el desafío sobrecogedor de tener que persuadir literalmente a todos sus acreedores para que concedan un alivio en la carga de su deuda, plenamente consciente de que si tan solo un grupo insignificante de estos acreedores declina ésta invitación, el logro del objetivo final de la reestructuración -- la reconstrucción de la economía venezolana -- puede fracasar.

I. Precedentes

A. Iraq (2003 -11)

⁵² El gobierno venezolano no ha permitido que el FMI realice sus consultas anuales regulares desde el año 2004.

* [*Nota del traductor*: Se entiende que un acreedor “holdout” es aquel a quien se le invita a participar en un proceso de reestructuración de deuda soberana, pero quien declina la invitación y decide no participar en la referida reestructuración.]

Durante los pasados 40 años, la mayoría de las reestructuraciones de deuda soberana abarcaron un único tipo de instrumento de deuda (por ejemplo, los créditos bancarios o bonos emitidos oficialmente en los mercados de capitales) o bien, un número limitado de tales instrumentos. La excepción más prominente fue la reestructuración por parte de la República de Iraq de la deuda de la era de Saddam que comenzó en el año 2004. En 1990, el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas impuso sanciones económicas a Iraq en respuesta a la invasión por Saddam Hussein a Kuwait. La retaliación por parte del gobierno de Saddam fue la cesación de pagos en la mayoría de las categorías de deuda de Iraq. De allí en adelante, inexorablemente, el monto total de la deuda incrementó con la acumulación de los intereses moratorios.

Para la primavera del 2003, fecha en la cual Saddam fue depuesto por una coalición liderada por los Estados Unidos de Norteamérica y el Reino Unido, el monto total de la deuda pendiente de Iraq excedía los \$140 mil millones de dólares de Estados Unidos de Norteamérica⁵³. La mayoría de ésta deuda era con acreedores bilaterales (gubernamentales). Aproximadamente \$48 mil millones se debían a miembros del Club de Paris y otros \$71 mil millones a más de 60 acreedores bilaterales no miembros del Club de Paris. Adicionalmente, \$21 mil millones del total de la deuda de la era de Saddam era con un amplio y diverso grupo de acreedores comerciales incluyendo bancos comerciales, compañías de seguros, fondos de riesgo, acreedores comerciales de todo tipo imaginable, compañías de construcción y particulares.

La reestructuración de la deuda de Iraq fue, al mismo tiempo, particularmente dura con los acreedores y particularmente exitosa. Sus términos requirieron una condonación del 80% del capital pendiente e intereses acumulados junto con la extensión considerable del período de repago del remanente. En términos del valor presente neto, Iraq infligió una pérdida equivalente al 89.75% a los acreedores de deudas de la era de Saddam.⁵⁴ Para el momento en el cual la restructuración de la deuda iraquí llegaba a su final, en el 2008, las autoridades iraquíes habían negociado 13.164 demandas individuales incoadas por 576 acreedores comerciales provenientes de 50 países⁵⁵ -- con una tasa de participación de los acreedores comerciales que excedió el 96% (calculada con base en la cuantía de las demandas)⁵⁶.

Al igual que Venezuela, Iraq es un país de riqueza petrolera. Iraq tiene las terceras reservas de petróleo más grandes del mundo (Venezuela tiene las reservas más grandes del mundo) y, como Venezuela, Iraq obtiene virtualmente todas sus ingresos en divisas de la venta de petróleo. Por ello la pregunta es: ¿cómo pudo Iraq lograr una reestructuración de su deuda tan despiadada frente

⁵³ Joanne Chung & Stephen Fidler, *Why Iraqi Debt is no longer a Write Off* (¿Por qué la deuda de Iraq ya no es una condonación?) FIN. TIMES, Julio 16, 2006.

⁵⁴ Véase Ali Allawi. *Successful Conclusions of Additional Commercial Debt Settlement* (Conclusiones exitosas de la conciliación de la deuda comercial adicional). Sept 10, 2008, en <http://www.eyidro.com/doc/Iraq>.

⁵⁵ Iraq Announces Successful Conclusion of Additional Commercial Debt Settlement, Sept. 10, 2008, en <http://www.eyidro.com/doc/Iraq>.

⁵⁶ Iraq Announces Conclusion of Commercial Debt Settlement, July 18, 2006, July 18, 2006, at <http://www.eyidro.com/doc/Iraq>.

a un grupo tan disímil de acreedores sin tener que enfrentar un problema significativo con acreedores holdout?

La respuesta es que Iraq se benefició de una ventaja legal que ningún otro país deudor, ni antes, ni después, ha obtenido jamás para lograr la reestructuración total de la deuda de la era de Saddam: la plena inmunidad legal de todos sus principales activos en el exterior, que fueron blindados frente a cualquiera recurso judicial. Iraq logró conducir la reestructuración de su deuda gracias a la protección de una resolución del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas -- la Resolución 1483 del 22 de Mayo de 2003 -- que efectivamente inmunizó los activos iraquíes de cualquier acción judicial de embargo que pudiese haber sido intentada los acreedores de la era-Saddam para satisfacer sus reclamaciones en contra de Iraq.⁵⁷

Después de establecer “el deseo de lograr una reestructuración oportuna de la deuda de Iraq”, la Resolución 1483 procedió a ordenar la inmunización de las ventas de petróleo iraquí y sus productos derivados, así como de los ingresos en efectivo obtenidos de tales ventas de petróleo iraquí “frente a cualesquiera forma de medidas de secuestro, incautación o embargo”. La Resolución 1483 fue adoptada por el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas de conformidad con las disposiciones del Capítulo VII de la Carta de las Naciones Unidas, siendo por tanto de obligatorio cumplimiento para todos los miembros de las Naciones Unidas. De conformidad con lo dispuesto en la Resolución 1483 se exigió que todos los países miembros incorporaran en sus legislaciones nacionales las referidas inmunidades legales para proteger los activos iraquíes.

Para los acreedores las implicaciones de la Resolución 1483 quedaron claras. Aun cuando los acreedores de las deudas de la era de Saddam en contra de Iraq mantenían sus *derechos* legales, de acuerdo con sus respectivos contratos, sus *recursos* legales quedaron severamente restringidos por efecto de la Resolución 1483. Si bien los acreedores podían elegir no participar en la reestructuración de la deuda, no podían interponer acciones judiciales para embargar activos iraquíes en ejecución de cualquier sentencia que haya sido dictada a su favor. El objetivo de la inmunidad legal contenida en la Resolución 1483 no fue únicamente alentar a Iraq y a sus acreedores a llegar a una reestructuración consensuada en relación con las deudas de la era de Saddam, sino más bien promover la referida reestructuración de deuda a fin de garantizar la recuperación política y económica de Iraq mediante la neutralización de la amenaza representada por los acreedores heredados de la era de Saddam.⁵⁸

⁵⁷ Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas, Resolución Número 1483, U.N. DocS/RES/1483, Sección 22, 22 de mayo de 2003.

⁵⁸ Véase Rex J. Zedalis, *Iraqi Oil and Revenues from Its Sale: A Review of How Existing Security Council Resolutions Affected the Past and May Shape the Future* (La venta de petróleo e ingresos iraníes: una revisión de cómo la resolución vigente del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas afectó el pasado y puede moldear el futuro). 18 EUROPEAN J. INT’ L. 499,521 (2007):

[S]ometer a la naciente democracia iraquí, precisamente, al mismo nivel de vulnerabilidad frente a posibles acciones judiciales como las enfrentadas por otros países soberanos, pondría seriamente en peligro su

De acuerdo con sus propios términos, las inmunidades previstas en la Resolución 1483 tenían inicialmente un vencimiento el 31 de diciembre de 2007. Sin embargo, subsiguientemente el Consejo de Seguridad prorrogó el vencimiento de estas inmunidades hasta el 30 de junio de 2011, fecha en la cual la reestructuración de la deuda de la era de Saddam con los acreedores comerciales había sido sustancialmente acordada.

Los Estados Unidos de Norteamérica instrumentó las inmunidades contempladas en la Resolución 1483 a través de una Orden Ejecutiva (OE 13303) suscrita por el Presidente George W. Bush el 22 de Mayo de 2003.⁵⁹ La referida Orden Ejecutiva fue en lo sucesivo prorrogada anualmente tanto por el Presidente Bush, como por el Presidente Obama. La inmunidad legal de los activos iraquíes que se encontraban en el territorio norteamericano no finalizó hasta el 27 de mayo de 2014.

El preámbulo de la Orden Ejecutiva 13303 estableció que, la amenaza que representaba el potencial ejercicio de acciones legales en contra de los activos iraquíes por parte de los acreedores de la era de Saddam, constituía una “extraordinaria y singular amenaza a la seguridad nacional y a la política internacional de los Estados Unidos de América.”⁶⁰ Al declarar la emergencia nacional, el Presidente Bush prohibió “cualquier embargo, sentencia, decreto, gravamen o derecho de retención, ejecución forzosa u otro procedimiento judicial” en contra de los activos iraquíes protegidos, todos los cuales “serían considerados nulos de pleno derecho y sin efecto.”

Cuando el Presidente Bush prorrogó por primera vez la OE 13303 el 29 de noviembre de 2004, añadió a la lista de activos ya contenida en la Resolución 1483 del Consejo de Seguridad (el petróleo iraquí, los recursos provenientes de la venta de dicho petróleo y la cuenta bancaria en Nueva York en la cual eran depositados los activos financieros de Iraq), cualquier activo del Banco

habilidad de satisfacer las necesidades básicas de sus ciudadanos y, por tanto, frustraría la oportunidad de consolidar una firme y floreciente democracia.

⁵⁹ El Presidente de los Estados Unidos de Norteamérica, Orden Ejecutiva 13303- Protección del Fondo de Desarrollo para Iraq y Ciertas Otras Propiedades en las Cuales Iraq Mantiene Intereses, 68 F.R. 31931, 22 de Mayo del 2003.

⁶⁰ El preámbulo reza como sigue:

Yo, George W. Bush, Presidente de los Estados Unidos de Norteamérica, considero que la amenaza de embargo u otro procedimiento judicial en contra del Fondo de Desarrollo de Iraq, del petróleo iraquí y los derivados petroleros y sus intereses inherentes e ingresos, obligaciones u otros instrumentos financieros de cualquier naturaleza que surjan de, o estén relacionados con, la venta o la comercialización de los mismos, y de sus intereses inherentes, obstaculiza la reconstrucción ordenada de Iraq, el restablecimiento y el mantenimiento de la paz y la seguridad en el país y el desarrollo de las instituciones políticas, administrativas y económicas en Iraq. Esta situación constituye una amenaza singular y extraordinaria a la seguridad nacional y la política internacional de los Estados Unidos de Norteamérica y por lo tanto declaro la emergencia nacional para enfrentar la referida amenaza.

Central de Iraq (“BCI”) depositado en Estados Unidos de Norteamérica⁶¹. La inclusión del BCI en la prórroga de la Orden Ejecutiva es importante por dos razones. Primero, porque estableció una protección de los activos depositados en Estados Unidos de Norteamérica frente a posibles acciones judiciales de los acreedores en una medida superior y por encima de la protección contenida en la Resolución 1483 del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas y, en segundo lugar, porque la OE prorrogada incluyó los activos del Banco Central, una entidad pública iraquí y no solamente los activos del soberano extranjero en sí.

Las inmunidades contenidas en la Resolución 1483 eventualmente vencieron el 30 de junio de 2011. No obstante, el Presidente Obama decidió prorrogar la Orden Ejecutiva del Presidente Bush inmunizando los activos iraquíes (y los del Banco Central de Iraq) depositados en los Estados Unidos de Norteamérica y continuó prorrogándola anualmente por tres periodos consecutivos después del vencimiento de la protección original contenida en la Resolución de Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas⁶². No fue sino hasta mayo de 2014 que la Orden Ejecutiva de los Estados Unidos de Norteamérica referente a la protección legal de activos iraquíes terminó en el ese país.⁶³

En consecuencia, la acción del Presidente Obama representó:

- (i) la inmunidad de los activos de un soberano extranjero y de una entidad pública propiedad de un estado extranjero en el territorio de Estados Unidos de Norteamérica,
- (ii) que la misma se lograra mediante una Orden Ejecutiva Presidencial (sin necesidad de participación del Congreso de Estados Unidos de Norteamérica),
- (iii) que se lograra *sin* el paraguas de un mandato del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas,
- (iv) que se protegieran los referidos activos frente a potenciales recursos legales de acreedores incoados ante los tribunales de Estados Unidos de Norteamérica,

⁶¹ El Presidente de los Estados Unidos de Norteamérica, Orden Ejecutiva 13364 - Modificando la Inmunidad General otorgada al Fondo de Desarrollo para Iraq y Ciertas Propiedades en las Cuáles Iraq mantiene Intereses y Protegiendo el Banco Central de Iraq, 69 F.R. 70177, 29 de noviembre de 2004.

⁶² El 17 de mayo de 2011 (76 F.R. 29141), 18 de mayo de 2012 (77 F.R. 30183) y 17 de mayo de 2013 (78 F.R. 30195)

⁶³ El Presidente de los Estados Unidos de Norteamérica, Orden Ejecutiva 13668 – Finalización de las Inmunidades Otorgadas al Fondo de Desarrollo para Iraq y Ciertas Otras Propiedades de Iraq e Intereses en Propiedades de conformidad con la Orden Ejecutiva 13303, según modificación, 79 F.R. 31019, 27 de mayo de 2014.

- (v) con el fin de (x) facilitar la reestructuración de las deudas con acreedores comerciales y bilaterales y, (y) resguardar el programa de recuperación económica de Iraq frente a posibles perturbaciones por parte de los acreedores heredados de la anterior administración,
- (vi) la determinación de una situación calificada por el Presidente como una amenaza a la seguridad nacional y a la política internacional de Estados Unidos de Norteamérica.

Según describió posteriormente el Servicio de Investigación del Congreso de los Estados Unidos de Norteamérica:

El caso de Iraq ilustra, por tanto, que los Estados Unidos de Norteamérica y la comunidad internacional están dispuestos a proteger, caso por caso, a un deudor de sus acreedores ante la inexistencia de un régimen legal internacional formal de quiebra. Esto se pudiese lograr multilateralmente, a través de resoluciones del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas, o bilateralmente, caso por caso, a través de Órdenes Ejecutivas. Debido a que estas medidas no fueron adoptadas en las crisis recientes de otros países afectados financieramente, tales como Argentina o Brasil, pareciera que los funcionarios responsables por el diseño de las políticas públicas solo están dispuestos a utilizar tales medidas selectivamente y para países que representen una percepción de amenaza a los Estados Unidos de Norteamérica y a la seguridad internacional.⁶⁴

B. Irán (1979 – 81)

El 4 de Noviembre de 1979, los estudiantes iraníes atacaron la Embajada de Estados Unidos de Norteamérica en Teherán tomando como rehenes a 63 norteamericanos. Ello derivó en una grave crisis diplomática entre Irán y Estados Unidos de Norteamérica. Al no ser liberados los rehenes, el Presidente Carter congeló los activos iraníes en Estados Unidos de Norteamérica; en respuesta Irán repudió su deuda externa y aproximadamente 400 demandas fueron incoadas en los tribunales norteamericanos en contra de entes del sector público iraní y en contra de propiedades iraníes.⁶⁵

⁶⁴ Congressional Research Services (Servicios de Investigación del Congreso), *Iraq's Debt Relief Procedure and Potential Implications for International Debt Relief* (Procedimientos de deuda de Iraq y las posibles implicaciones para la reducción de deuda internacional) (Doc. 6, 2006) en CRS-13. Para mayor información véase Rex Zedalis, *Claims Against Iraqi Oil and Gas: Legal Complications and Lessons Learned* (Reclamaciones contra Petróleo y Gas de Iraq: Complicaciones Legales y Lecciones Aprendidas) (2010).

⁶⁵ Warren Christopher & Richard Mosk, *The Iranian Hostage Crisis and the Iran-US Claims Tribunal: Implications for International Dispute Resolution and Diplomacy* (La crisis de los rehenes iraníes y el Tribunal de Reclamaciones

El Presidente Carter y sus asesores desplegaron importantes esfuerzos para lograr una solución negociada a la crisis de los rehenes. Entre las exigencias hechas por Irán como requisito para la liberación de los rehenes estaba la suspensión de todas las demandas legales incoadas en contra de Irán.⁶⁶ Por esta razón, el Presidente Carter solicitó un dictamen de la Oficina de Asesoría Legal (“OLC”, acrónimo en inglés *Office of Legal Counsel*) del Ministerio de Justicia de los Estados Unidos de Norteamérica sobre la competencia del Poder Ejecutivo para suspender los litigios en curso entre ciudadanos de Estados Unidos de Norteamérica y sus correspondientes demandados del sector público iraní.

En un dictamen –Memorando de Opinión– del 25 de junio de 1980 dirigido al Fiscal General, la OLC se refirió a la Sección 203(a)(1)(B) de la Ley de Poderes Económicos para Emergencias Internacionales (“IEEPA”, acrónimo en inglés *International Emergency Economic Powers Act*) como la normativa relevante aplicable.⁶⁷ Esta normativa le otorga al Presidente, una vez hecha la declaratoria de emergencia nacional, amplios poderes en relación con “cualquier propiedad sobre la cual un país extranjero o un ciudadano del mismo tengan derechos”. La opinión de la OLC admite ciertas dificultades en reconocer que la IEEPA “delegue en el Presidente la autoridad extraordinaria de suspender temporalmente la competencia de otro Poder del Estado de igual rango [el Poder Judicial] en ciertas clases de casos.”⁶⁸ No obstante, la OLC concluye que:

La potestad del Presidente para regular o prohibir el ejercicio de derechos, poderes o privilegios, en relación con propiedades extranjeras, debe interpretarse de modo que incluya la potestad para regular o prohibir el ejercicio de derechos, poderes o privilegios obtenidos a través de sentencias o fallos de los tribunales en relación con aquellas reclamaciones o demandas referentes a las propiedades de extranjeros– una competencia que él podrá ejercer además de su competencia para prevenir la transferencia de, o la constitución de intereses en, propiedades de extranjeros.⁶⁹

El 18 de enero de 1981, los Estados Unidos de Norteamérica e Irán firmaron un convenio –los Acuerdos de Argelia –que dispuso la liberación de los rehenes de la Embajada de Estados Unidos de Norteamérica, el descongelamiento de los activos iraníes, la finalización de los juicios en curso ante los tribunales norteamericanos en contra de demandados iraníes, transfiriendo las demandas judiciales de los tribunales norteamericanos a un tribunal de arbitraje especialmente

entre Irán y EEUU: implicaciones para la resolución internacional de conflictos y la diplomacia); 7 PEPPERDINE DISPUTE RESOLUTION 3. 165, 167 (2007).

⁶⁶ *Id* at 168.

⁶⁷ 50 U.S.C. & 1702 (a) (1)(B).

⁶⁸ OPINIONS OF THE OFFICE OF LEGAL COUNSEL (Opiniones de la Oficina de Asesoría Jurídica), vol 4^a en 236, 239 (1980), *Presidential Power to Regulate Domestic Litigation Involving Iranian Assets* (Poderes Presidenciales referentes a la regulación de litigios nacionales referidos a activos iraníes)

⁶⁹ *Id*. En 241.

constituido en La Haya⁷⁰ y levantando los embargos impuestos a los activos iraníes en Estados Unidos de Norteamérica decretados como garantía de las demandas anteriormente referidas. Eventualmente, los rehenes de la Embajada de Estados Unidos de Norteamérica fueron liberados una hora y media después que el Sr. Reagan fuese juramentado como Presidente de los Estados Unidos de Norteamérica el 20 de enero de 1980. El cumplimiento de los términos de los Acuerdos de Argelia se logró mediante una Orden Ejecutiva dictada por el Presidente Reagan el 24 de febrero de 1981.

Durante el período en el cuál persistía la crisis de los rehenes, Dames & Moore, una empresa privada acreedora contractual contra del gobierno iraní, había obtenido órdenes de embargo a su favor sobre ciertos activos congelados del estado iraní. Con posterioridad a la sanción de la Orden Ejecutiva del Presidente Reagan, suspendiendo todos los juicios y embargos pendientes ante los tribunales de los Estados Unidos de Norteamérica, Dames & Moore introdujo una demanda ante un tribunal federal alegando que la sanción de la citada Orden Ejecutiva constituyó por parte del Poder Ejecutivo un extralimitación en sus potestades legales y constitucionales.

El Tribunal Supremo sentenció a favor del Presidente aunque no enteramente, fundamentándose en algunos de los criterios establecidos en la citada opinión de la OLC.⁷¹ El Tribunal Supremo sostuvo que mientras la IEEPA constituía una autorización legislativa (del Congreso) suficiente para que el Presidente pudiese levantar los embargos decretados sobre activos iraníes (ya que estos constituían incuestionablemente propiedades sobre las cuáles Irán tenía interés), a la misma vez la referida ley no autorizaba la suspensión de los juicios en curso ante los tribunales norteamericanos debido a que tales juicios “no eran en sí mismos transacciones referentes a propiedades iraníes o esfuerzos por ejercer algún derecho sobre dichas propiedades”.⁷² Establecido esto, el Tribunal sostuvo que la potestad de suspender juicios en curso mediante una Orden Ejecutiva, podría ser más bien inferida por la aquiescencia del Congreso en muchos casos precedentes en los cuales el Poder Ejecutivo “había acordado renunciar o dar por terminadas las demandas de ciudadanos norteamericanos en contra de gobiernos extranjeros en contraprestación por el pago de un monto global o por el establecimiento de un procedimiento arbitral”.⁷³

⁷⁰ Estas incluían miles de millones de dólares en demandas provenientes de préstamos sindicados a prestatarios iraníes. Véase Adam S. Zimmerman, *Presidential Settlements*, 163 U. PA. L. REV. 1393, 1423 (2015). Para mayor detalle en relación con las variadas demandas, véase Christopher & Mosk, *supra* nota 14; Lawrence W. Newman, *A Personal History of Claims Arising Out of the Iranian Revolution*, 27 N.Y.U. J. INT'L L. & POL. 631 (1995)

⁷¹ Dames & Moore v. Reagan, 453 U.S. 654, 663-64 (1981).

⁷² *Id.*, en 675

⁷³ *Id.* En 678. En un caso reciente referente a demandas en contra del Banco Central iraní, la Corte Suprema reafirmó la autorización amplia de los entes políticos para ejercer control sobre las demandas por ciudadanos norteamericanos en contra de estados extranjeros. Invocando el precedente de *Dames & Moore*, el voto mayoritario sentenció: “El Congreso y el Presidente tienen una y otra vez, según las exigencias del caso, la potestad de ejercer el control sobre las demandas en contra de Estados extranjeros y la disposición de las propiedades del Estado extranjero dentro del territorio de los Estados Unidos de Norteamérica” *Bank Markazi v Peterson*, 136 S. Ct. 1310, 1323 (2016).

II. Política gubernamental de los Estados Unidos de Norteamérica en relación a las reestructuraciones de deuda soberana

Existen dos elementos en la política del gobierno de los Estados Unidos de Norteamérica referentes a las reestructuraciones de deuda soberana que son relevantes para este análisis. En primer lugar, el gobierno norteamericano ha afirmado reiteradamente su convicción acerca de la conveniencia de alcanzar soluciones negociadas entre acreedores y deudores frente a los problemas de endeudamiento soberano. Adicionalmente, el gobierno de Estados Unidos de Norteamérica ha demostrado en los procesos de reestructuración de deuda una preferencia por el control de la mayoría calificada de acreedores (esto es, que sea la mayoría calificada de acreedores la que acuerde los términos de la reestructuración y que la decisión de tal mayoría calificada sea vinculante frente a cualquier acreedor disidente).

A. Acuerdos negociados entre acreedores y deudores

La política consistente del gobierno norteamericano durante los pasados 30 años ha sido promover acuerdos consensuados entre los deudores soberanos y sus acreedores en relación con sus acreencias. Con este propósito el gobierno norteamericano ha estado dispuesto a utilizar su influencia política frente a países extranjeros y su influencia legal y regulatoria en relación con los acreedores privados establecidos en los Estados Unidos de Norteamérica, a fin de mantener a ambas partes en la mesa de negociación.⁷⁴ Esta política fue esbozada por vez primera en una Expresión de Interés del gobierno norteamericano interpuesta en un caso subtítulo *Allied Bank Int'l v Banco de Crédito Agrícola del Cantago* de 1984.⁷⁵

La política de Estados Unidos de Norteamérica en relación con la deuda privada asigna, en cambio, un peso considerable a la participación voluntaria de los acreedores privados en los procesos de reestructuración de deuda. Esta misma participación [voluntaria] es uno de los elementos de la política general establecida para facilitar la resolución ordenada de los difíciles problemas de servicio de deuda que enfrentan un número considerable de países en vías de desarrollo. Tal resolución ordenada es crucial para la estabilidad y el crecimiento futuro del mundo y de la economía norteamericana.⁷⁶

En *Allied Bank*, el gobierno norteamericano, expresó su preocupación ante la posibilidad que ciertos deudores soberanos pudiesen oponer defensas legales a favor del incumplimiento de sus obligaciones crediticias, justificándose en acciones unilaterales llevadas a cabo por los deudores mismos para tal fin (así como, la promulgación de regulaciones sobre el control de capitales)⁷⁷. El temor del gobierno de los Estados Unidos de Norteamérica era que una acción

⁷⁴ Véase, Lee C. Buchheit, *A Change of Hat*, 9 INT' FIN. L. REV. 12 (1990).

⁷⁵ 566 F. Supp 1440 (S.D.N.Y. 1983), *aff'd on other grounds*, 733 F.2d 23 (2d Cir. 1984), *rev'd and remanded*, No. 83-7714 (3d Cir. March 18, 1985) (en banc).

⁷⁶ Expresión de Interés de Estados Unidos de Norteamérica en 4 (junio 1984)

⁷⁷ Véase Lee C. Buchheit, *Act of State and Comity: Recent Developments* (Actos de estado y acuerdos de reciprocidad: desarrollos recientes), en JUDICIAL ENFORCEMENT OF INTERNATIONAL DEBT OBLIGATIONS (David M. Sassooson & Daniel D. Bradlow, eds. 1987).

como ésta podría perjudicar la disposición de los deudores soberanos a reestructurar consensualmente sus deudas con sus acreedores privados.

Después de diez años del caso de *Allied*, el foco de preocupación del gobierno norteamericano había pasado de ser los deudores difíciles, para centrarse en los acreedores privados hostiles. Durante la década siguiente al caso de *Allied*, la mayoría de los deudores soberanos de países emergentes habían pasado de las manos, relativamente benevolentes, de los bancos comerciales a las manos mucho menos dúctiles de los inversionistas institucionales, incluyendo los fondos de riesgo y fondos de inversión similares. En una Declaración de Interés hecha en el caso *CIBC Bank and Trust Ltd v. Banco Central do Brasil*, el gobierno norteamericano expuso la siguiente evaluación en relación con su propia política:⁷⁸

En *Allied*, los Estados Unidos de Norteamérica expresó su preocupación frente a un supuesto en el cuál los tribunales norteamericanos estuviesen dispuestos a considerar que un acto unilateral de un deudor soberano, ejecutado con el propósito de evitar pagar su deuda externa, podría constituir, antes bien, un “diferimiento” excusable de su obligación de pago, en lugar de ser considerado como una repudiación de su deuda lo cual, a su vez, pudiese animar a otros deudores soberanos a acudir ante los órganos jurisdiccionales para obtener concesiones de sus acreedores en lugar de resolver sus problemas a través de la coordinación, cooperación y la necesaria aplicación de medidas de ajuste económico. Los Estados Unidos de Norteamérica pretendió evitar que los deudores soberanos acudiesen ante los órganos jurisdiccionales para demandar de sus acreedores mejores condiciones que las que pudiesen obtener mediante una negociación. En consecuencia, los Estados Unidos de Norteamérica adoptó una posición firme en contra de que se les permitiese a los deudores modificar unilateralmente mediante un litigio los términos de un instrumento de deuda vigente.

En el presente caso, la preocupación principal de los Estados Unidos de Norteamérica es exactamente la opuesta a la que expresó en el caso precedente de *Allied*. De la misma forma como en el caso [de *Allied*] referente a un deudor soberano, el gobierno norteamericano en este caso no desea que un acreedor pueda utilizar los organismos jurisdiccionales de los Estados Unidos de Norteamérica como una vía para modificar los términos contractuales de una reestructuración de deuda soberana. El proceso que se ha desarrollado para resolver los problemas de endeudamiento soberano se vería perjudicado en los casos en los cuales aquellos acreedores que participan en un proceso de negociación con su deudor lo hagan con la expectativa de acudir posteriormente a los tribunales para obtener, por la vía judicial, términos no estipulados en sus contratos. En virtud del surgimiento acelerado de un mercado secundario de deuda soberana, los Estados

⁷⁸ 886 V. Supp. 1105 (S.D.N.Y. 1995)

Unidos de Norteamérica expresa igualmente su preocupación que el presente juicio pueda alentar indebidamente a otros acreedores comerciales a intentar obtener por la vía judicial concesiones de sus deudores soberanos que no pudieron obtener en las negociaciones de buena fe.⁷⁹

Este ha sido el común denominador de la política gubernamental de los Estados Unidos de Norteamérica en esta materia durante más de 30 años; garantizar que ni el deudor soberano, ni el acreedor privado, puedan obtener ventajas incoando demandas ante los tribunales norteamericanos que podrían disuadir la búsqueda de soluciones negociadas. La declaración más reciente en relación a esta política se encuentra en el escrito *amicus curiae* que cursó los Estados Unidos de Norteamérica en el caso *NML Capital, Ltd v. Republic of Argentina*.⁸⁰ Los tenedores de bonos holdout de los procesos de reestructuración de Argentina de 2005 y 2010 habían persuadido a los tribunales federales con jurisdicción en Nueva York que una disposición contenida en los bonos de propiedad de estos holdout – la cláusula *pari passu* – exigía un interdicto judicial que impidiera que Argentina pagara los nuevos bonos --emitidos dentro del mencionado programa de reestructuración -- a menos que simultáneamente les pagaran la totalidad de sus acreencias. El gobierno de Estados Unidos de Norteamérica argumentó que lo anterior había ido demasiado lejos:

En aquellos casos excepcionales en los cuales un soberano no pueda cumplir con sus obligaciones externas, la política de los Estados Unidos de Norteamérica mantiene, no obstante, que la solución más apropiada es una reestructuración ordenada y consensuada de la deuda soberana, conjuntamente con la aplicación de los necesarios ajustes macroeconómicos.

.....

La reestructuración de deuda soberana voluntaria será sustancialmente más onerosa, si no imposible, si se les permitiese a los acreedores holdout utilizar interpretaciones nóveles de las disposiciones estándares contenidas en los bonos, distintas a las que son comúnmente aceptadas tradicionalmente, con el fin de interferir en la ejecución del programa de reestructuración aceptado por la mayoría de los acreedores y que, para empezar, inclinaría la balanza dramáticamente en contra de una reestructuración negociada consensual.⁸¹

B. Control por la Mayoría Calificada de Acreedores

⁷⁹ Statement of Interest of the United States of America in Opposition to the First Amended Complaint (Declaración de interés de los Estados Unidos de Norteamérica en oposición a la primera modificación emanada) en 16-17, 8 de septiembre de 1994.

⁸⁰ 699 F. 3d 246 (2d Cir. 2012).

⁸¹ Informe para los Estados Unidos de Norteamérica como *Amicus Curiae*, NML Capital Ltd. V. República de Argentina, 2012 WL 1150791 en 7 & 17, 4 de abril de 2012.

Más allá de fomentar soluciones negociadas a los problemas del endeudamiento soberano, un tema de interés constante en la política del gobierno norteamericano, durante los últimos 16 años, ha sido la promoción de las llamadas cláusulas de “acción colectiva” en los bonos soberanos como la fórmula preferida para evitar los problemas que representan los acreedores holdout en las reestructuraciones de deuda soberana. Las cláusulas de acción colectiva (“CACs”) permiten que una mayoría calificada especificada de tenedores de bonos puedan acordar los términos de la reestructuración de deuda de forma vinculante, obligando así al cumplimiento de los referidos términos acordados a cualquier minoría de tenedores de bonos que disienta. Los Estados Unidos de Norteamérica fue uno de los principales proponentes, en el año 2002, de un esfuerzo del G-10 para convenir la redacción de un modelo de cláusula de acción colectiva a ser incluida en los bonos soberanos.⁸² Unos años más tarde, con el apoyo del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos de Norteamérica, distintas versiones de la mencionada cláusula fueron ampliamente adoptadas en los mercados secundarios de deuda soberana.⁸³

Sin embargo, el modelo de CACs del G-10, presentó un considerable inconveniente ya que únicamente era exigible dentro de “las cuatro esquinas de cada serie de bonos”; es decir, un deudor soberano con múltiples series de bonos en circulación requería buscar la activación de las CACs por separado en cada una de las series de bonos. Consecuentemente, durante el 2013-14, el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos de Norteamérica presidió una “Mesa redonda sobre deuda soberana” informal con expertos representantes del sector privado y funcionarios públicos a fin de redactar un modelo perfeccionado de las CACs que pudiese aplicarse para permitir que *todos* los tenedores de bonos externos de un país pudiesen votar como una única clase ante cualquier propuesta para reestructurar los referidos instrumentos⁸⁴. Subsiguientemente, la Asociación Internacional de Mercados de Capital (International Capital

⁸² Grupo de los 10, *Report of the G-10 Working Group on Contractual Clauses* (Informe del Grupo de Trabajo del G-10 sobre cláusulas contractuales) (26 de sept. de 2002)

⁸³ Para obtener una descripción de los análisis de dos de los más altos funcionarios de EEUU, quienes condujeron la primera iniciativa de redacción de las cláusulas CAC, véase John B. Taylor, *GLOBAL FINANCIAL WARRIORS: THE UNTOLD STORY OF INTERNATIONAL FINANCE IN POST 9_11 WORLD* 100 (Guerreros: La historia no contada de las finanzas internacionales después del 11 de Septiembre de 2001) (2008); Randal Quarles, *Herding Cats: Collective Action Clauses in Sovereign Debt- The Genesis of the project to Change Market Practice in 2001 to 2003*, (Gatos de Pastoreo Cláusulas de Acción Colectiva en la Deuda Soberana- La Génesis del Proyecto para Cambiar las Prácticas de Mercado en el 2001 del 2003) 73 L & CONTEMP. PROBL. 29 (2010).

⁸⁴ En relación con la segunda iniciativa sobre las CACs, véase Mark Sobel, *Strengthening Collective Action Clauses: Catalyzing Change-The Back Story* (Fortaleciendo las cláusulas de acción colectiva: catalizando el cambio. La historia no escrita), 11 CAP MKTS L. J. 3 (2016); Anna Gelpenn, Brad Setser & Ben Heller, *Count the Limbs: Designing Robust Aggregation Clauses in Sovereign Bonds*, (Cuenta las extremidades: diseñando cláusulas agregadas robustas en bonos soberanos) Chapter 7, en TOO LITTLE, TOO LATE: THE QUEST TO RESOLVE SOVEREIGN DEBT CRISES (Martin Guzman, José Antonio Ocampo & Joseph Stiglitz eds 2016)

Markets Association) promulgó modelos “agregados” de CACs⁸⁵ que fueron rápidamente adoptados por muchos emisores soberanos.⁸⁶

En el 2016 esta preferencia por promover soluciones negociadas, minimizando a la misma vez el riesgo de acciones judiciales incoadas por los acreedores holdout, también se hizo evidente en el mecanismo que utilizó el Congreso Norteamericano para afrontar el problema de endeudamiento del Estado Libre Asociado de Puerto Rico. Al igual que los soberanos extranjeros, el Estado Libre Asociado de Puerto Rico no se encuentra amparado por un régimen legal formal de quiebra. Frente a un endeudamiento total superior a los US\$ 70 mil millones, una plétora de acreedores disputando entre sí cuáles de sus acreencias eran legalmente preferentes y ante la perspectiva futura de años de litigios caóticos, el Congreso promulgó la Ley para el Control, Gerencia y Estabilidad Económica de Puerto Rico (“PROMESA”).⁸⁷ En PROMESA, el Congreso impuso tanto una suspensión temporal de todas las demandas por deudas, y sancionó un mecanismo de acción colectiva que protegía la totalidad de la deuda pública de Puerto Rico con el fin de facilitar una conciliación de pagos negociada de las deudas bajo supervisión jurisdiccional.⁸⁸ La experiencia adquirida por los altos funcionarios norteamericanos que participaron en las dos iniciativas para diseñar los modelos de cláusulas CACs referidas anteriormente, fue útil e influyó en el diseño de PROMESA.⁸⁹

III. El caso venezolano

El caso venezolano es un ejemplo para el cual la aplicación de técnicas convencionales de reestructuración de deuda podría no ser adecuada para lograr un resultado en forma ordenada y eficaz. No obstante, el requisito *sine qua non* para una reestructuración de la deuda venezolana es que se produzca primero un cambio en el actual gobierno venezolano (encabezado por el Presidente Nicolás Maduro) o bien un cambio radical en las políticas públicas de dicho gobierno. En agosto de 2017, el gobierno de Estados Unidos de Norteamérica impuso sanciones a Venezuela impidiendo efectivamente a ciudadanos norteamericanos participar en una reestructuración de deuda sin antes obtener la autorización del Departamento de Tesoro Norteamericano.⁹⁰ Por consiguiente, los argumentos que se desarrollan en este artículo, *se basan en el supuesto que se haya producido un cambio de gobierno en Venezuela* y que el nuevo

⁸⁵ <http://www.icmagroup.org/assets/documents/Resources/ICMA-Standard-CACs-Pari-Passu-and-Creditor-Engagement-Provisions---May-2015.pdf>.

⁸⁶ Véase IMF, *Progress Report on Inclusion of Enhanced Contractual Provisions in International Sovereign Bond Contracts* (Informe de progreso sobre la inclusión de disposiciones contractuales reforzadas en los contratos de bonos soberanos) (17 de sept. De 2015) en 4-5.

⁸⁷ Puerto Rico Oversight, Management, and Economic Stability Act, H.R. 5278, 114th Cong (2016)

⁸⁸ Véase Stephen Park & Tim Samples, *Puerto Rico's Debt Dilemma and Pathways Towards Sovereign Solvency* (El dilema de la deuda de Puerto Rico y las rutas hacia la solvencia soberana), 54 AM. BUS. L. J. 9 (2017).

⁸⁹ Véase Brad Setser, *Puerto Rico Needs Tools to Help Carry Out a Necessary Restructuring*, (Puerto Rico Necesita ayuda para poder llevar a cabo la necesaria reestructuración), Council of Foreign Relations Blog, 17 de Junio de 2016, en <http://www.cfr.org/blog/puerto-rico-needs-tools-help-it-carry-out-necessary-restructuring>.

⁹⁰ <http://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/Programs/pages/venezuela.aspx>.

gobierno que asuma la conducción del país sea aceptable a los Estados Unidos de Norteamérica y la comunidad internacional.

A. Justificación para una intervención del sector oficial

En el supuesto que se produzca el referido cambio de gobierno en Venezuela y la nueva administración que asuma la conducción del país goce del apoyo del gobierno de los Estados Unidos de Norteamérica, de la comunidad internacional y de las instituciones financieras internacionales tales como el FMI, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, la justificación para apoyar una reestructuración ordenada de la deuda venezolana a través de una resolución del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas o a través de una Orden Ejecutiva autónoma de Estados Unidos de Norteamérica tendría que tomar en cuenta los siguiente factores:

- Que durante los últimos 20 años, la economía venezolana se ha disuelto en un contenedor mefítico de incompetencia y corrupción. Actualmente el país enfrenta una grave crisis humanitaria. Esto, a su vez, ha conllevado una migración masiva a los países vecinos, creando una crisis de refugiados.
- Que la aplicación de sanciones económicas a Venezuela en el 2017 en sí misma evidencia la importancia geopolítica que para los Estados Unidos de Norteamérica representa este país. Incluso, el Presidente de los Estados Unidos de Norteamérica ha llegado a sugerir públicamente que la crisis humanitaria de Venezuela pudiese llegar a requerir una intervención militar.
- Que una vez producido un cambio en el actual gobierno, Venezuela necesitará cantidades colosales de recursos para poder enfrentar las necesidades humanitarias, estabilizar la tasa de cambio y rehabilitar y restaurar el sector petrolero. Los proveedores de este dinero fresco – tanto oficiales como comerciales -- no estarán dispuestos a ver desangrar inmediatamente sus fondos a través del pago a deudores pre-existentes.
- Que los Estados Unidos de Norteamérica compren la mayor parte del petróleo que Venezuela vende en efectivo. Aproximadamente el 7% de la importación petrolera en Norteamérica proviene de Venezuela.
- Que desde el caso de México en los años 80, no ha habido ningún otro país emergente que haya intentado reestructurar su deuda soberana con un nivel similar de relaciones comerciales como las que mantiene Venezuela con los Estados Unidos de Norteamérica. En una eventual reestructuración de deuda, si tan solo un pequeño número de acreedores holdout pudiese obtener un recurso jurídico en contra de los activos petroleros o las cuentas petroleras por

cobrar de Venezuela en los Estados Unidos de Norteamérica, ello sería suficiente para cortar la vena yugular financiera del país.

- Que la mayor parte de los instrumentos de deuda externa de Venezuela se rigen por la legislación del estado de Nueva York y cualquier acción legal en relación a los mismos deberá someterse a la jurisdicción de los tribunales de Nueva York.

B. Opciones

Consideramos que existen al menos cuatro opciones a través de las cuales el Poder Ejecutivo norteamericano podría facilitar una reestructuración de la deuda soberana que lleve a cabo un nuevo gobierno en Venezuela.

Resolución del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas. Una primera opción emularía de cerca la reestructuración precedente de Iraq. El Consejo de Seguridad podría fomentar la participación voluntaria de los acreedores y del gobierno de Venezuela en un proceso de reestructuración de la deuda venezolana. El Consejo de Seguridad podría inmunizar los activos y los flujos de ingresos externos de Venezuela ante cualquier forma de restricción judicial a fin de fomentar esta participación voluntaria de los acreedores y escudar a la economía venezolana de las consecuencias de potenciales acciones judiciales hostiles de los acreedores durante y después de la reestructuración. De tomarse tal decisión, según lo dispuesto en el Capítulo VII de la Carta de las Naciones Unidas, la misma sería vinculante para todos los estados miembros. En los Estados Unidos de Norteamérica, la decisión probablemente se haría vinculante a través de una Orden Ejecutiva.

No obstante, este planteamiento conlleva dos preguntas obvias. Primero ¿el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas considerará que la situación en Venezuela constituye una amenaza a la paz y la seguridad internacional a tal punto que favorezca una acción extraordinaria como la prevista en la disposición del Capítulo VII? Segundo ¿apoyarán Rusia y China tal decisión? Al ser miembros permanentes del Consejo de Seguridad, su apoyo a la acción será indispensable.

En respuesta a la primera pregunta, pareciera que existen pocas dudas que la situación en Venezuela ha devenido en una grave crisis humanitaria y política. Durante el último año, los Estados Unidos de Norteamérica, el denominado “Grupo de Lima” (compuesto por los 17 países que suscribieron una declaración en Lima, Perú) deplorando los acontecimientos acaecidos en Venezuela⁹¹ y la Unión Europea⁹², han manifestado su preocupación sobre la situación del país.

⁹¹ http://international.gc.ca/world-monde/international_relations-relations_internacionales/latin_america-amerique_latine/2018-05-21-lima_group-groupe_lima.aspx?lang-eng.

⁹² <http://www.apnews.com/b9daccd04c462b8966c?756bbb71166>.

Una Venezuela post-Maduro, similar a un Iraq post-Saddam, debería por tanto poder atraer la atención y la solidaridad de la comunidad internacional.

En cuanto a la segunda pregunta –la posición que podrían asumir Rusia y China – la respuesta dependerá de una decisión política y financiera. China y Rusia, cada país por separado, mantienen una posición crediticia de consideración frente a Venezuela, pero tampoco una de altísimo riesgo. Ante la eventualidad del fin del régimen de Maduro, ambos países deberían tener por objetivo promover una relación constructiva con el nuevo gobierno venezolano. Adicionalmente, ambos países deberían admitir que la recuperación de sus deudas en contra de Venezuela dependerá en gran medida de una reestructuración exitosa de todas las *demás* deudas impagas vigentes en contra del país. Una resolución del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas que facilite la referida reestructuración debería ser lógicamente algo que Rusia y China apoyarían.

La ventaja fundamental de una resolución del Consejo de Seguridad, adoptada según la disposición del Capítulo VII de la Carta de las Naciones Unidas, sería la protección de los activos venezolanos a nivel mundial frente a cualquier embargo o incautación por parte de los acreedores. La principal desventaja sería que [ésta resolución] solo facilitaría la reestructuración indirectamente al reducir el atractivo que representaría para los acreedores el hecho de intentar una alternativa distinta a la reestructuración, es decir, la decisión de no participar en la reestructuración para obtener una solución por vía jurisdiccional. Sin embargo, [la resolución] no ayudaría en absoluto a las nuevas autoridades del país en un esfuerzo por organizar y coordinar una reestructuración masiva de su endeudamiento con múltiples grupos acreedores.

Orden Ejecutiva inmunizando los activos. Aún en ausencia de una resolución del Consejo de Seguridad, el Presidente de los Estados Unidos de Norteamérica podría escudar, a través de una Orden Ejecutiva, los activos venezolanos que se encuentren en ese país frente a embargos por parte de los acreedores. El caso precedente más reciente de este tipo de blindaje sería las tres prórrogas anuales realizadas por el Presidente Obama de la Orden Ejecutiva OE 13303 *después* del vencimiento de las inmunidades que sobre tales activos iraquíes habían sido establecidas en la Resolución 1483 del Consejo de Seguridad. Las ventajas de este planteamiento serían: (i) evitaría la necesidad de convencer las mentes y ganar los corazones del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas y, (ii) podría utilizarse como incentivo para que las nuevas autoridades venezolanas se mantengan en el camino de la rectitud fiscal, ya que de no hacerlo podría rescindirse la referida Orden Ejecutiva.

En ausencia de una resolución del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas, la mayor dificultad que implicaría llevar a cabo esta inmunización a través de una Orden Ejecutiva sería la territorial. Únicamente estarían protegidos los activos venezolanos que se encuentren el territorio de Estados Unidos de Norteamérica. Así, los acreedores litigantes tendrían plena libertad para intentar embargar aquellos activos que se encuentren fuera del territorio norteamericano. No obstante, por supuesto, existe una alternativa intermedia entre la protección

mundial que conferiría la resolución del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas y la protección limitada al territorio norteamericano otorgada por una Orden Ejecutiva. La creación de una coalición entre aquellos países en los cuáles se encuentran los principales centros financieros, concertando un esfuerzo multilateral para proteger los activos venezolanos frente a las órdenes de embargo intentadas por los acreedores, podría resultar en la práctica casi tan eficaz como la protección global. Por su parte, el nuevo gobierno venezolano mantendría deliberadamente sus activos en las referidas jurisdicciones en las cuales se encontrarían protegidos.

Acuerdo Presidencial. El Poder Ejecutivo del gobierno norteamericano tiene una autoridad muy amplia para conciliar las demandas incoadas por ciudadanos norteamericanos en contra de soberanos extranjeros.⁹³ Tales demandas pueden ser conciliadas sin el consentimiento de los ciudadanos norteamericanos que participen en la misma e incluso, algunas veces, aun cuando no se les haya consultado a tales ciudadanos.⁹⁴

En consecuencia, el Poder Ejecutivo puede abrogarse la responsabilidad de negociar un acuerdo de conciliación en relación con una demanda incoada por un ciudadano norteamericano en contra de órganos del sector público venezolano, incluyendo las demandas que puedan surgir por las nacionalizaciones y expropiaciones. No obstante, consideramos que las probabilidades de un supuesto como el antes descrito son remotas. Tradicionalmente, los Estados Unidos de Norteamérica, en representación de sus connacionales, ha sido renuente a interponer una demanda por deudas en contra de un soberano extranjero basándose en la teoría que el gobierno norteamericano no es un agente de cobro.⁹⁵

⁹³ Véase RESTATEMENT (THIRD) OF THE FOREIGN RELATIONS LAW of the United States, §902, comentario 1 (1987):

En los Estados Unidos de Norteamérica, la presentación de una demanda en contra de un estado soberano extranjero, incluyendo aquellas (demandas) en representación de personas privadas, es responsabilidad del Presidente y del Poder Ejecutivo. El Presidente puede rehusarse o declinar presentar una demanda, conciliar en la demanda a través de una negociación, abandonarla o adherirse a ella introduciendo nuevas reclamaciones para obtener una solución *en bloque*; igualmente puede acodar someter la demanda a un arbitraje internacional, independientemente que los Estados Unidos de Norteamérica estén obligados a hacerlo en cumplimiento de un convenio internacional. Aun cuando algunas demandas han sido negociadas mediante la suscripción de un tratado, la gran mayoría de las mismas han sido convenidas a través de un acuerdo ejecutivo, y la autoridad del Presidente para llegar a tales acuerdos ha sido ratificada por la Corte Suprema.

⁹⁴ Dames & Moore, 453 US en 680.

⁹⁵ Véase Green H. Hackworth, DIGEST OF INTERNATIONAL LAW, Vol. V at 611 (1943)

Hablando de manera general, el Departamento de Estado no interviene en aquellos casos que involucran el incumplimiento de contratos entre un estado extranjero y un ciudadano de los Estados Unidos de América con la excepción que se evidencie una denegación de justicia....la práctica de declinar intervenir formalmente con anterioridad a que se demuestre que la denegación de justicia se basa en el hecho que el gobierno de los Estados Unidos de América no es una

Más aún, tal actuación por parte del gobierno norteamericano sería claramente inconsistente con el tratamiento que se le ha dado a las reestructuraciones de deuda soberana durante los pasados 30 años, según se resume en la Parte II supra

Orden Ejecutiva creando un mecanismo de acción colectiva. Existe una alternativa menos dramática, tomando en cuenta que el Poder Ejecutivo por iniciativa propia no querrá participar en un acuerdo de conciliación en demandas incoadas por personas norteamericanas en contra de Venezuela y/o organismos del sector público venezolano. La gran debilidad de las reestructuraciones de deuda soberana, si se comparan con los procesos de quiebra empresariales, es la ausencia de un mecanismo institucional que permita a la mayoría calificada de una clase de acreedores aceptar una propuesta de reestructuración de deuda y con ello, obligar a los miembros de esa misma clase que disienten en aceptarla. Con la única excepción de las emisiones de bonos que contienen las cláusulas de acción colectiva, en una reestructuración de deuda soberana cada acreedor podrá tomar libremente la decisión acerca de si participar en la reestructuración o mantenerse al margen de la misma, constituyéndose así en un holdout. Este ha sido, es y será por siempre la causa subyacente del problema de los acreedores holdout en las reestructuraciones de deuda soberana.

Este problema podría subsanarse a través de una Orden Ejecutiva. Consideramos que estaría dentro de las potestades del Presidente el sancionar una Orden Ejecutiva que --

- declare que la situación, después del gobierno de Maduro, es de emergencia nacional y materia de interés para la seguridad nacional y la política internacional de los Estados Unidos de América,
- incentive a Venezuela y sus acreedores a acordar consensualmente la conciliación de la totalidad de las reclamaciones monetarias en contra de la República y de los organismos del sector público venezolano contraídas en el período Chávez-Maduro,
- inmunice los activos venezolanos que se encuentren en territorio de los Estados Unidos de Norteamérica frente a potenciales recursos judiciales restrictivos,
- permita a todos los acreedores norteamericanos votar como una única clase en relación a una propuesta de reestructuración negociada y que el voto afirmativo de la mayoría calificada especificada de tales

agencia de cobro de deudas y no puede asumir la función de esforzarse por lograr el cumplimiento de obligaciones contractuales libremente acordadas por sus nacionales con los estados extranjeros.

acreedores sea vinculante para la totalidad de acreedores de la misma clase, obligándolos a cumplir los términos de la reestructuración,⁹⁶ y

- suspenda el acceso a los tribunales norteamericanos a aquellos demandantes –incluyendo los demandantes que no sean personas norteamericanas—que pretendan obtener un pago inconsistente con los términos de la reestructuración aceptados por la mayoría calificada de acreedores.

Esta última medida es muy importante. Virtualmente todos los bonos del sector público venezolano se encuentran en esta fecha en default. PDVSA también se encuentra en default de docenas, o quizás cientos, de sus contratos comerciales. Existen por lo menos 31 procedimientos de arbitraje en curso contra de la República de Venezuela; varios de los cuales ya han llegado a la etapa final del laudo. Para la fecha en la cual un nuevo gobierno, satisfactorio para la comunidad internacional, asuma el poder en Venezuela, probablemente ya se habrán introducido múltiples demandas y embargos ante los tribunales norteamericanos, incluyendo procesos exigiendo la ejecución de los referidos laudos arbitrales.⁹⁷ En consecuencia, el panorama legal en la Venezuela post régimen de Maduro podría compararse con la situación de Irán previa a de la negociación de los Acuerdos de Argelia – numerosas demandas y órdenes de embargo, con la amenaza inminente de que se multipliquen. La historia enseña que una vez que los acreedores hayan introducido sus demandas, obtenido sentencias favorables y logrado el embargo de activos, el intentar iniciar una reestructuración de deuda soberana se convierte en un reto considerablemente mayor que si se hubiese comenzado antes que tales acciones hubiesen tenido lugar. Iraq (2005-11) logró hacerlo exitosamente, pero únicamente bajo el paraguas de las inmunidades establecidas en la Resolución 1483 del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas. En cambio, Argentina (2002-16)⁹⁸ y Puerto Rico (actualmente en pleno desarrollo) no lo lograron.

⁹⁶ El Parlamento griego actuó de forma similar a fin de facilitar la reestructuración de su deuda soberana por un monto de 206 mil millones de euros en el 2012. El Parlamento promulgó una ley – “Ley de Tenedores de Bonos Griegos” — con lo que constituyó a todos los tenedores de bonos sujetos a la legislación griega en una misma única clase vis a vis el voto en relación a la propuesta de reestructuración de deuda. Véase Lee C. Buchheit, *The Greek Debt Restructuring of 2012* (La Reestructuración de la Deuda Griega de 2012), GLOBAL RESTRUCTURING REV. (Marzo 2017) en 31.

⁹⁷ Después de casi un año durante el cual un amplio grupo de acreedores se han abstenido de ejercer sus derechos como tales a través de recursos judiciales después del primer incumplimiento de pago de los instrumentos de la deuda del sector público venezolano en el 2017, eminentemente la vía judicial se le está viniendo encima al régimen de Maduro – y muy rápidamente. Véase Gideon Long & John Paul Rathbone, *Creditor Eye Venezuelan Oil Assets in Battle Over Unpaid Debt* (La mirada de los acreedores puestas en los activos petroleros de Venezuela en una batalla por las deudas impagas), FIN TIMES, Agosto 16 de 2018.

⁹⁸ El caso argentino evidencia las dificultades que conlleva un esfuerzo por reestructurar la deuda soberana *con posterioridad* a que los inversionistas hayan invertido tiempo y dinero en iniciar recursos judiciales. Argentina incumplió en el pago de sus bonos internacionales en el 2001, pero no logró presentar una oferta para reestructurar los referidos instrumentos sino en el 2005—una interrupción considerablemente larga en comparación con la mayoría de las reestructuraciones modernas. Para la fecha en la cual se hizo la oferta, ya se habían presentado numerosas demandas por cobro en contra de la República de Argentina en varias jurisdicciones. Algunas de estas demandas continuaron de forma desgastante durante otros 15 años más, evitando efectivamente que Argentina pudiese regresar a los mercados de capitales internacionales durante la mayor parte de esa generación. Véase Martín

Una Orden Ejecutiva de esta naturaleza estaría en sintonía con la política norteamericana, sostenida durante muchos años, de fomentar soluciones negociadas a los problemas de endeudamiento soberano y desaprobando en general los intentos de acreedores hostiles de introducir demandas ante los tribunales de los Estados Unidos de Norteamérica a fin de obtener pagos de forma preferencial. Sin embargo, tal decisión conllevaría inevitablemente una serie de cuestionamientos acerca del alcance de la autoridad que tiene el Presidente para suspender el derecho de los acreedores privados a intentar recursos judiciales ante los tribunales norteamericanos.

En un sentido, la pregunta pareciera sencilla. Según se estableció anteriormente, existe una larga historia en el ejercicio de su autoridad al frente de la política internacional norteamericana por parte de los presidentes de los Estados Unidos de Norteamérica, a fin de promover la conciliación de deudas de ciudadanos norteamericanos en contra de soberanos extranjeros.⁹⁹ En múltiples ocasiones, el ejercicio de esta autoridad ha significado, no solamente la intermediación de acuerdos entre el soberano extranjero y un demandante norteamericano, sino ha ido más allá, ordenando la conciliación de deudas sin la autorización de los demandantes.¹⁰⁰ La justificación de ello ha sido la necesidad del Ejecutivo, como principal responsable del gobierno norteamericano por la conducción de la política internacional del país, de mantener un balance entre los intereses de los referidos demandantes vis a vis la promoción y profundización de los objetivos de la política internacional de los Estados Unidos de Norteamérica. De conformidad con la sentencia de la Corte Suprema en *Dames & Moore*, si el Presidente tiene la autoridad para decidir por decreto una conciliación final de deudas entre ciudadanos norteamericanos como demandantes en contra un país como Venezuela, entonces sin duda él o ella también tendrá la autoridad para permitir que los demandantes negocien por si mismos los términos de una reestructuración bajo la protección de un proceso que elimina el riesgo de perturbación por parte de los acreedores holdout.

Existen dos diferencias obvias entre la suspensión de las demandas y embargos de acreedores norteamericanos en contra de Irán hecha por el Presidente Reagan en 1981 y una posible suspensión de las demandas y embargos incoados por personas norteamericanas en jurisdicción norteamericana, con posterioridad a la instalación de un nuevo gobierno en Venezuela en contra los deudores del sector público venezolano. En primer lugar, el Presidente Reagan podía alegar que su decisión fue meramente una delegación de la competencia de los tribunales norteamericanos en un foro arbitral de resolución alternativa de conflictos – el Tribunal de Reclamaciones Irán vs Estados Unidos de Norteamérica. Pareciera poco probable

Guzman, *An Analysis of Argentina's 2001 Default Resolution* (Un Análisis de la Resolución sobre el 'default' de Argentina en el 2001) CIGI Papel de Trabajo No. 110 (Octubre 2016).
http://www.cigionline.org/sites/files/documents/CIGI%20Paper%20No110WEB_0.pdf.

⁹⁹ Véase Zimmerman, nota supra 19 en 1403-33, véase también Ingrid Brunk Weurth, *The Dangers of Deference: International Claim Settlement by the President* (Los peligros de la deferencia: los acuerdos de conciliación internacional por el Presidente), 44 HARV. J. INT'L L. 1,1-11 (2003).

¹⁰⁰ Ejemplos relativamente recientes incluyen la conciliación de reclamaciones en representación de las víctimas del bombardeo del Lockerbie (Vuelo Pan Am 103) y del Holocausto. Véase Zimmerman, nota 19 supra en 1423-33

que la solución de los problemas de endeudamiento venezolanos conlleve la creación de un nuevo foro judicial o cuasi-judicial. Sin embargo, en cumplimiento de una Orden Ejecutiva como la descrita anteriormente, las demandas y solicitudes de embargos sometidos ante los tribunales norteamericanos serían suspendidas a fin de facilitar una reestructuración negociada de tales demandas, permitiendo a la vez el desarrollo de un programa de recuperación económica sin la amenaza de la ejecución de medidas judiciales por parte de los acreedores de la era Chávez/Maduro. El caso de Irán en 1981 conllevó la delegación de un foro jurisdiccional (los tribunales norteamericanos) en otro foro cuasi-judicial (el Tribunal de Reclamaciones Irán v Estados Unidos de Norteamérica). En Venezuela, el día que ocurra la reestructuración de la deuda, podría sustituirse un proceso judicial por un procedimiento de negociación deudor/acreedor vinculante.

En segundo lugar, el Presidente Carter y el Presidente Reagan en 1979-81 intentaban resolver una grave crisis diplomática con un país que, aun después del cumplimiento del acuerdo de liberación de los rehenes en Irán, seguía constituyendo un poder hostil. Sin embargo, en el caso venezolano vislumbramos un escenario en el cual, para el momento futuro cuando se someta a la consideración del Presidente norteamericano medidas tales como una Orden Ejecutiva, el íncubo de Nicolás Maduro y su administración se habrá dejado atrás al pueblo venezolano. Por tanto, la situación de Venezuela se asemejará más a la de Iraq en el 2003 después de depuesto Saddam Hussein.

Una Orden Ejecutiva diseñada para alentar al nuevo gobierno venezolano y a los acreedores heredados de la era Chávez/Maduro a iniciar un proceso de reestructuración de deuda, suscitará una serie de temas nóveles, entre otros:

- ¿Será factible agrupar a todos los acreedores del sector público venezolano en una única clase a los fines de la votación en una propuesta de reestructuración de deuda? ¿O se requerirán clases separadas de acreedores de la República de Venezuela, por una parte y acreedores de PDVSA, por otra? ¿Podrán agruparse los acreedores favorecidos por un laudo arbitral con los tenedores de bonos para este mismo propósito?
- ¿Qué tratamiento, de ser así, deberá darse a las obligaciones que aún no han sido cuantificadas? Esto se refiere a los acreedores que tienen reclamaciones pendientes ante tribunales arbitrales y en cuyos procesos arbitrales aún no se han dictado un laudo definitivo. ¿Otros acreedores de reclamaciones contractuales en disputa?
- Una Orden Ejecutiva podría suspender el acceso a los tribunales con jurisdicción en Estados Unidos de Norteamérica para demandar deudas contraídas en la era Chávez/Maduro. Muchos de los instrumentos de deuda venezolanos vigentes se someten expresamente a la jurisdicción de los tribunales federales y estatales en

Nueva York y eligen como la ley aplicable la legislación del Estado de Nueva York. Esto podría dejar a los acreedores no norteamericanos en una posición incómoda. Es decir, no se puede obligar a un acreedor no norteamericano a participar en una solución negociada de sus acreencias, pero a la misma vez tampoco se le permitirá acceso a los tribunales norteamericanos para demandar sus créditos. En consecuencia, los acreedores no norteamericanos tendrán la opción de incorporarse voluntariamente a la reestructuración o alternatively intentar establecer jurisdicción en tribunales fuera de los Estados Unidos de Norteamérica.

- ¿Podrá interpretarse este precedente como un caso excepcional? Para el gobierno de Estados Unidos de Norteamérica éste será un tema bastante delicado. Facilitar la resolución de los problemas de endeudamiento venezolano a través de una Orden del Poder Ejecutivo de Estados Unidos de Norteamérica ¿expondrá al gobierno norteamericano a solicitudes inoportunas de asistencia similares en un futuro por parte de otros deudores soberanos? Por tanto los argumentos para justificar que la situación de la Venezuela post-Maduro es excepcional deberán ser formulados clara, concreta y convincentemente.

- ¿En general qué impacto tendrá tal decisión sobre los mercados de la deuda soberana? y ¿qué efecto tendrá sobre la motivación de los inversionistas al momento de elegir someterse a la jurisdicción norteamericana y escoger su legislación como ley aplicable a sus instrumentos de deuda soberana de mercados emergentes?

Es de esperar que la comunidad de inversionistas no recibirá felizmente una propuesta mediante la cual se suspendan los recursos legales de los acreedores frente a sus deudores soberanos. Sin embargo, la mayoría abrumadora de acreedores nunca ha intentado en la práctica acciones judiciales; entienden que los problemas de endeudamiento soberano requieren soluciones negociadas consensualmente. Por lo tanto, en segundo término, la habilidad del Poder Ejecutivo de Estados Unidos de Norteamérica, por una parte, de exigirle al deudor soberano se comprometa en una solución negociada con sus acreedores y, por otro, de poder blindar tanto al deudor soberano como a la gran mayoría de acreedores que decidan participar en la reestructuración frente al comportamiento oportunistas de los holdout, podría ser entendida como una gran ventaja.¹⁰¹

¹⁰¹ Partiendo del análisis de bases de datos y contratos, un conjunto amplio de investigaciones empíricas han evaluado la percepción prevalente en los mercados de capitales en relación a la inclusión de las cláusulas CAC en los bonos soberanos y si esta es negativa (incrementando los rendimientos). El hallazgo principal es que el impacto en los precios es prácticamente insignificante y más bien positivo (disminuyendo los rendimientos). Véase, e.g., Anthony Richards & Mark Giugliatti, *Do Collective Action Clauses Influence Bond Yields? New Evidence From Emerging Markets* (¿Qué impacto tienen las cláusulas de acción colectiva sobre el rendimiento de los bonos? Nuevas evidencias de los mercados emergentes), 6 INT'L FIN. 415 (2003); Michael Bradley & Mitu Gulati, *Collective Action Clauses for the Eurozone*. (Cláusulas de acción colectiva para la eurozona) 18 REV. FIN 2045 (2014); Stephen J. Choi, Robert E. Scott & Mitu Gulati, *Hidden Holdouts: Contract Arbitrators and the Pricing of Collective Rights*, (Holdout ocultos: árbitros contractuales y la fijación del precio de las acciones colectivas) (Borrador, 2018), en http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3203949.

- ¿Podría un acreedor obligado a aceptar la reestructuración de su deuda en contra de Venezuela en virtud de cláusulas de acción colectiva, contenidas en una Orden Ejecutiva, argumentar que ello constituye una confiscación de su propiedad en violación a la Quinta Enmienda de la Constitución de los Estados Unidos de Norteamérica? La Corte Suprema de Justicia en *Dames & Moore* dejó abierta la posibilidad para que el demandante, que había incoado una demanda ante un tribunal de Estados Unidos de Norteamérica que fue suspendida en favor de la ejecución de un laudo arbitral de La Haya, pudiese hacer valer sus derechos ante tal “confiscación” en una Corte de Reclamaciones norteamericana.

IV Conclusión

La justificación para utilizar la autoridad del Poder Ejecutivo de Estados Unidos de Norteamérica con el propósito de facilitar la reestructuración de deuda soberana de Venezuela, en una etapa posterior al término del gobierno de Maduro, se basará en lo siguiente:

- (i) Que para el momento futuro, cuando un nuevo gobierno aceptable a la comunidad internacional asuma el poder en Venezuela, la resolución eficiente e integral de las deudas del sector público contraídas en la era Chávez/Maduro sea de interés nacional de Estados Unidos de Norteamérica por razones políticas, económicas y humanitarias.
- (ii) Que no existe ningún mecanismo dentro del arsenal de técnicas convencionales de reestructuración de deuda soberana que garantice de forma segura un tratamiento integral y eficiente para el total de la deuda heredada en Venezuela. El universo acreedor es demasiado diverso y demasiado antagonista. A la vez que muchos acreedores en ese momento futuro puedan ya haber incoado acciones requiriendo la ejecución forzosa de sus deudas.
- (iii) Que la economía venezolana depende prácticamente en su totalidad de la venta de un producto, el petróleo, mucho del cuales se vende a compradores norteamericanos. Por tanto Venezuela y su programa de recuperación económica se encuentran en una posición extraordinariamente vulnerable ante las posibles acciones judiciales que puedan intentar los acreedores ante los tribunales norteamericanos.
- (iv) Que existen precedentes. El caso de Irán (1979-81) demuestra que el Presidente de EEUU tiene la autoridad para suspender el acceso normal a los tribunales norteamericanos cuando ello sea necesario para proteger la seguridad nacional y los objetivos de la política internacional de los

Estados Unidos de Norteamérica. A su vez, Iraq (2003-2011), fue un caso en el cual la comunidad internacional, a través de una resolución del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas, consideró apropiado suspender el acceso a recursos jurisdiccionales a nivel mundial con el fin de facilitar la reestructuración de la deuda de la era-Saddam y proteger así el programa de recuperación de la economía iraquí ante los recursos judiciales de acreedores hostiles.

- (v) Que la utilización de la autoridad legal del Poder Ejecutivo a fin de facilitar una resolución consensual y ordenada del problema de endeudamiento venezolano es consistente con la política de larga data del gobierno norteamericano de fomentar soluciones negociadas consensualmente en los problemas de endeudamiento soberano, evitando la vía judicial contenciosa.

Traducción Marta C. Luchsinger, abogada UCAB/ LL.M Harvard/ MSc Bath-martaluch28@gmail.com