



Más poder para la banca con la Cláusula CAC

Maria Lucia Fattorelli¹

A nivel mundial, incalculables condicionamientos en relación al endeudamiento público han sido impuestas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) a países que emiten bonos de deuda pública, mediante las denominadas Cláusulas de Acción Colectiva (CAC).

Su inclusión ha sido manejada como secreta para los pueblos, que son los que al final pagan las deudas públicas a través de sus presupuestos gubernamentales.

El contenido, alcance y consecuencias de referidas cláusulas no son debidamente divulgados, a pesar de su presencia ya en importantes ámbitos:

- En el reciente acuerdo² impuesto por la *Troika* a los países europeos exige la inclusión de cláusulas CAC en los bonos de la deuda soberana;
- En recientes debates realizados en el ámbito de UNCTAD – ramo de Naciones Unidas para comercio internacional y deuda pública – también dan prioridad a la recomendación de inclusión de dicha cláusula en los bonos de la deuda soberana;
- Hace cerca de una década, el FMI presionó a los países en desarrollo – principalmente México y Brasil – para que incluyeran la cláusula CAC en sus bonos de deuda externa.

El objetivo del presente artículo es dar a conocer a los ciudadanos, en base de las informaciones disponibles, el origen de dicha cláusula CAC, los términos, objetivos, y altos riesgos que su aplicación representa para la soberanía de todos

¹ Coordinadora de Auditoria Ciudadana de la Deuda – Brasil desde 2001 www.auditoriacidada.org.br

² MEDE – Mecanismo Europeo de Estabilización de 2012, el mismo que vino reemplazar a otros dos mecanismos anteriores: MEEF e FEF

los países, debido a los excesivos poderes que su la existencia proporcionan al sector financiero.

que la existencia de estas cláusulas prestan al sector financiero.

Adicionalmente, es importante señalar que las CAC son parte complementaria de otro mecanismo aún más irrespectuoso a la soberanía de los países, denominado Mecanismo de Reestructuración de la Deuda Soberana (MRDS) – y que debe ser analizado por movimientos sociales.

1. Origen y objetivo de las Cláusulas CAC

En un discurso realizado en México el 12 de noviembre de 2002³, la directora del FMI, Anne O. Krueger, mencionó la creación de dos mecanismos complementarios, que serían activados cuando se presenten dificultades de pago de la deuda pública:

- Mecanismo de Reestructuración de la Deuda Soberana (MRDS);
- Cláusulas de Acción Colectiva (CAC).

Conforme partes del discurso transcritas a continuación, queda evidente el origen de los referidos mecanismos en los organismos financieros internacionales.

Además, el discurso permite verificar que el objetivo declarado de las Cláusulas CAC es concentrar poderes en una mayoría de tenedores de bonos, la misma que tendría la autoridad para imponer una reestructuración que sometería a todos los tenedores de bonos y países deudores bajo sus decisiones. Sugiere la organización de fideicomisos y afirma que el MRDS es aún de mayor alcance, pues puede involucrar otros instrumentos (es decir, no solamente bonos, sino otros contratos), con carácter vinculante:

“Deseo expresar mi satisfacción por esta oportunidad de profundizar en el análisis de la propuesta del FMI sobre la creación de un mecanismo de reestructuración de la deuda soberana (MRDS).

(...)

Como ustedes saben, se han planteado dos grandes tipos de propuestas. En el primer caso se trata de introducir cláusulas de acción colectiva (CAC) —que ya son práctica aceptada en otros mercados— de forma más universal en los contratos de deuda soberana. La otra consiste en un marco normativo —el MRDS— que permitiría realizar una reestructuración de mayor alcance.”

(...)

Las CAC se aplican a las emisiones de bonos individualmente consideradas. Permitirían a una determinada supermayoría de tenedores de bonos pertenecientes a una emisión concreta acordar una reestructuración que obligaría a todos los

³ Discurso disponible en <http://www.imf.org/external/np/speeches/2002/111202s.htm>

tenedores de esa emisión: ese es el efecto de la cláusula. Además, impediría el bloqueo de las negociaciones en el caso de emisiones individuales de bonos, lo que facilitaría cualquier reestructuración que sea preciso realizar. El proceso podría acelerarse con la creación de un registro de tenedores o con la celebración de acuerdos de fideicomiso. El recurso a las CAC representaría una alternativa mejor que el sistema actual, por lo que el FMI se ha comprometido a promover su utilización entre sus países miembros.

(...)

La propuesta referente al MRDS es de mayor alcance que el de las CAC, y podría constituir un adecuado complemento de estas cláusulas. Se trata de un mecanismo que, al ser activado, permitiría a los acreedores y a los deudores negociar una reestructuración realizando una agregación de los distintos instrumentos y concertando un acuerdo que tendría carácter vinculante para todos por decisión de determinada supermayoría al igual que en la legislación nacional sobre insolvencia, el mecanismo agregaría los créditos a efectos de la votación y podría aplicarse a todos los créditos existentes. Se establecería un foro independiente y centralizado de solución de controversias encargado de verificar los créditos, garantizar la integridad del proceso de votación y resolver las controversias que se planteen. Al establecer el lugar y la secretaría para estas actividades, dicho foro permitiría una negociación más ordenada y ágil de la que parece factible en estos momentos.

(...)

La activación del MRDS —y la consiguiente suspensión de los litigios— sólo se producirían a solicitud de la entidad soberana y tras una evaluación preliminar de la causa probable de sostenibilidad de la deuda. En otras palabras, existe un "doble mecanismo de activación": El deudor debe solicitarlo, pero además validarlo. Los acreedores estarían facultados para declarar que la entidad soberana no ha negociado de buena fe en cualquier momento, y efectuada esa declaración cesaría la suspensión y se volvería a la situación anterior al momento de activación del mecanismo.

(...)

Estas son, en síntesis, las principales características de las CAC y del MRDS. Ambas propuestas recibieron el respaldo del Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) en las Reuniones Anuales del Banco Mundial y del FMI. El CMFI señaló que se trata de propuestas complementarias, y pidió que se avance tanto en una como en otra. El FMI apoya ambos enfoques y se nos ha solicitado que elaboremos una propuesta concreta sobre el MRDS para que pueda ser considerada en la reunión que celebrará el CMFI en abril."

Documento del FMI, divulgado en su página en internet ⁽⁴⁾ esclarece los objetivos del mecanismo de reestructuración de deuda soberana, claramente **orientado para defender los intereses de los acreedores financieros privados**. Cabe señalar la ausencia del rol soberano de los países en el proceso, conforme párrafos transcritos a continuación:

Cuáles son las principales características del MRDS?

· Una mayoría suficientemente amplia (una *supermayoría*) de acreedores podría aceptar nuevas condiciones en el marco de un acuerdo de reestructuración; los acreedores minoritarios no estarían facultados para oponerse a esos acuerdos, ni para hacer cumplir las condiciones de los contratos de deuda originales; en otras palabras, estarían obligados a acatar la decisión de la supermayoría.

⁴ Íntegra del documento del FMI disponible en:
http://www.odg.cat/documents/enprofunditat/Alternatives_moviments/mrds_fmi.pdf

- El MRDS incluiría un mecanismo que *actuaría como disuasivo de litigios perturbadores* que pudieran entablar los acreedores durante las negociaciones de reestructuración de deudas. No obstante, no se suspenderían automáticamente las ejecuciones.
- Los acreedores tendrían la certeza de que el deudor *negociará de buena fe* y aplicará medidas (diseñadas generalmente en conjunción con la búsqueda de apoyo financiero del FMI) destinadas a proteger el valor de sus títulos de crédito y a limitar las perturbaciones para la economía.
- El MRDS establecería *requisitos de transparencia* que, entre otras cosas, ayudarían a los acreedores a informarse sobre el tratamiento que están recibiendo otros acreedores durante el proceso de reestructuración.
- Los acreedores podrían convenir en conceder *precedencia*, así como protección del proceso de reestructuración, a nuevos créditos privados, a fin de facilitar una actividad económica ininterrumpida a través del suministro continuo de crédito para el comercio exterior y otros tipos de crédito.
- Se establecería un *foro de solución de controversias* para resolver las controversias que puedan surgir durante el proceso de votación o de verificación de los créditos.

2. Implementación de las Cláusulas CAC en Brasil y México

En visita a Brasil, el 22 de abril de 2003, el secretario del Tesoro Norte Americano John Snow mencionó la implantación de las cláusulas CAC, en Brasil conforme el periódico "O Estado de São Paulo"⁽⁵⁾:

"Cláusulas - Snow volvió a defender la adopción de cláusulas de acción colectiva (CAC) en las emisiones de títulos de deuda externa.

Esas cláusulas permiten a una determinada mayoría de acreedores aprobar los términos de renegociación de los créditos cuando un país no consigue más honrar sus papeles.

Entretanto, tanto Snow cuanto Palocci evitaron asociar la discusión de las CACs' a una posible emisión inminente de Brasil en el mercado global. "Pensamos que sería deseable que todos los países utilizarasen las CACs", dijo Snow, resaltando que la decisión de usar la cláusula será de cada país.

La adopción de la cláusula facilitaría y aceleraría la renegociación de deudas externas cuando ellas se tornan impagables, pero puede encarecer el costo de los préstamos para países financieramente débiles como o Brasil. Palocci dijo que el País de hecho estudia hacer una captación en el exterior, mientras que la emisión aún no está decidida. (Grifos nuestros)

En otra nota publicada también por el periódico "O Estado de São Paulo"⁽⁶⁾ el 23/04/2003, el secretario del Tesoro Americano compromete al entonces ministro de Hacienda Antônio Palocci con el tema:

⁵ <http://www.cpcmercosur.gov.ar/cpcprensa/2003/2003-04/20030423.htm>

⁶ Noticia disponible en: <http://www.estadao.com.br/arquivo/economia/2003/not20030423p16280.htm>

Cláusula de acción colectiva

John Snow defendió una vez más la cláusula de acción colectiva (CAC) en la reestructuración de las deudas soberanas. Él dijo que el asunto fue discutido con varios países y también con los acreedores y llegaron a la conclusión que debería ser dedicada mayor atención a las cláusulas colectivas. El secretario citó como ejemplo México, que fue recientemente al mercado e incluyó esas cláusulas en sus instrumentos de deuda.

Snow afirmó que tubo una "buena conversación" con el ministro de Hacienda de Brasil, Antonio Palocci. Entre los temas abordados, estaba la cuestión de las cláusulas colectivas. "No puedo hablar en nombre del ministro, pero interpreté que él también es favorable a ese tipo de abordaje", completó.

Luego de la visita del secretario Snow a Brasil, blog del mercado financiero notició elogios de las autoridades norte-americanas al entonces ministro de Hacienda de Brasil⁷:

Política económica brasileña recibe elogios

Este fin de semana, el ministro de Hacienda, Antonio Palocci, estuvo con el secretario del Tesoro de EUA, John Snow, y con el presidente de la Federal Reserve, Alan Greenspan. En la reunión, los norte-americanos elogiaron la política económica que vine implementando Brasil y reiteraron apoyo a las propuestas de reformas estructurales en el país.

En la misma reunión, Palocci reforzó las expectativas de los inversionistas de que el gobierno haga una nueva emisión de títulos, teniendo en vista que él sugirió la utilización de CAC (Cláusula de Acción Colectiva) para emisión de títulos de la deuda soberana, aprovechando la caída del riesgo país.

De manera idéntica, luego que México acató la decisión de incluir la Cláusula CAC en sus bonos, recibió elogios del FMI y del Tesoro de los Estados Unidos de Norte América, conforme publicación del gobierno mexicano, de 25/03/2003 (⁸):

"El Fondo Monetario Internacional y el Tesoro de Estados Unidos expresaron su apoyo al gobierno del Presidente Vicente Fox al emitir por primera vez en la historia bonos con una cláusula que prevé procedimientos en malos tiempos para México.

La Secretaría de Hacienda de México dijo que se propone emitir un bono global con "cláusulas de acción colectiva" (CAC), que permite a una mayoría de los acreedores acordar un repago en mejores condiciones para el país emisor, en caso de que éste encare problemas financieros.

⁷ Nota disponible en <http://www.trademerson.blogspot.com/>.

⁸ Íntegra del texto en: <http://fox.presidencia.gob.mx/buenasnoticias/?contenido=4585&pagina=392>

Si las emisiones de deuda de Argentina hubiesen tenido ese tipo de cláusula, el proceso generado con la incapacidad de pago del país y de su propia renegociación de deuda que empezará a fines de este año se habría facilitado, según se ha dicho en numerosos debates internacionales. (...) El Tesoro de Estados Unidos y el FMI elogiaron desde Washington al gobierno mexicano.

El Tesoro dijo que Estados Unidos "respalda y acoge la decisión de México" y el FMI calificó la decisión mexicana de "un paso importante hacia el establecimiento de la inclusión de las CAC como norma estándar del mercado en Nueva York y otras plazas, en línea con las prácticas establecidas en Londres y Luxemburgo".

El Tesoro indicó que México ha sido "uno de los principales mercados emergentes en años recientes; es un reflejo de las firmes políticas y bases económicas del país". "Como deudor de sólido grado de inversión, México está haciendo una importante contribución al fortalecimiento del sistema financiero internacional", dijo en una declaración escrita.

El FMI ha estado hablando de un mecanismo que permita a los países una quiebra temporal a fin de entrar en una reestructuración de sus compromisos con acreedores internacionales. Pero desde su asamblea general de septiembre ha empezado también a respaldar la estrategia de las CAC.

En esa asamblea recibió el encargo de presentar una propuesta a sus estados miembros sobre cuál era el mejor camino a seguir: el tribunal de quiebras o las CAC. El informe preliminar será conocido en abril próximo.

William Murray, portavoz del FMI, dijo que el Fondo ha "respaldado ambas estrategias complementarias para el fortalecimiento del entorno de la deuda soberana al alentar tanto la inclusión de las cláusulas de acción colectiva en los nuevos contratos de bonos, como el desarrollo de una propuesta concreta para un mecanismo de reestructuración de deuda".

Así, luego de los pronunciamientos y visitas del FMI y de autoridades estadounidenses, Brasil y México pasaron a incluir dicha cláusula en todas las emisiones.

La primera emisión de bonos de deuda externa brasilera con dicha cláusula se efectuó el 29.04.2003, lo que se repitió en todas las emisiones a partir de referida fecha, conforme cuadro divulgado por el Ministerio de Finanzas de Brasil⁹.

3. Riesgos eminentes de la implementación de las cláusulas CAC en Brasil

En Brasil, a partir de las mencionadas noticias en periódicos, la Auditoría Ciudadana de la Deuda intentó obtener informaciones al respecto del contenido de estas cláusulas, por medio de requerimiento parlamentario presentado por la Senadora Heloísa Helena al Ministerio de Hacienda. Hubo dificultad en la obtención

⁹ www.tesouro.fazenda.gov.br/pt/external-market/external-public-bonds

de informaciones, bajo la justificación inicial de que no había traducción y, luego, debido a la entrega de informaciones incompletas.

El acceso al contenido de las Cláusulas CAC en Brasil solo fue posibilitado por la investigación realizada por la Comisión Parlamentaria de Investigación creada en 2009 (CPI)¹⁰, cuando el Ministerio de Hacienda presentó documentos¹¹ a la CPI, aún no conocidos de los brasileños.

En resumen, se pudo verificar los siguientes aspectos de la mencionada Cláusula CAC:

- Irrespeto al principio de publicidad, debido a la ausencia de transparencia en relación a sus términos y contenido;
- Irrespeto al principio de la legalidad en el derecho público, debido a la ausencia de autorización legal específica por el Poder Legislativo para la inclusión de dichas cláusulas en los bonos de la deuda brasileña, careciendo de la publicidad y de la legitimación necesarias a todos los actos que cargan al Poder Público;
- Irrespeto al derecho constitucional del Estado, pues la CAC renuncia a la soberanía, a la inmunidad del Estado;
- Irrespeto a la finalidad del poder público, pues la CAC prioriza el intereses de los tenedores de bonos en detrimento de los intereses públicos y colectivos;
- Irrespeto al principio de razonabilidad, en la medida que la obligación de recomprar bonos a precio de mercado (en sucesivos canjes de bonos antiguos por nuevos) daña la lógica que debería orientar las operaciones financiera y la defensa de los intereses nacionales. Por ejemplo, en diversas recompras anticipadas, el gobierno brasileño ha pagado un sobreprecio que alcanzó el 70% de su valor, en la recompra de sus propios títulos, como se comprobó durante la CPI de la Deuda Pública, imponiendo una carga al estado brasileño en evidente transferencia de beneficios a los tenedores de dichos bonos.
- Irrespeto al principio de motivación, pues no se explica la justificación de dicha cláusula, sino se exige su implementación bajo presión de organismos

¹⁰ **CPI da Dívida Pública** realizada en la Cámara de Diputados Federales – www.auditoriacidada.org.br

¹¹ Respuesta al Requerimiento de Informaciones nº. 13/2009: Aviso nº. 328/MF - Memorando nº. 1239/2009/CODIV/SECAD-III/STN/MF-DF, de 24 de setembro de 2009, contendo tradução feita por John Stephen Morris sob o título “Cláusulas de Ação Coletiva”

financieros internacionales, a favor de los intereses del sector financiero privado;

- Irrespeto al principio de eficiencia en la asignación de los recursos, pues compromete las cuentas públicas y el control político soberano del endeudamiento, especialmente al determinar la aceleración del vencimiento de instrumentos de deuda;
- Transforma los países en rehén de los tenedores de bonos, pues permite a una mayoría de tenedores de bonos imponer cambios específicos independiente del consentimiento de los gobiernos nacionales.

4. Contenido de las Cláusulas CAC de Brasil

Considerando la ausencia del contenido de las Cláusulas CAC en los diversos países, a continuación se transcribe parte de su contenido en el caso brasileño, cuya divulgación consideramos importante, debido a las semejanzas de la actuación del Sistema de la Deuda en distintos países:

a) Aceleración de los vencimientos

La Cláusula CAC determina que, en el caso de no-pago de cualquier parte de una determinada serie de títulos de deuda externa, los acreedores podrán declarar inmediatamente vencidos el principal, los intereses y todos los demás valores adeudados sobre los títulos de deuda de aquella serie, es decir, se declararía toda la deuda de plazo vencido, aún que no este vencida:

"Si ocurre y siguiera ocurriendo un evento de incumplimiento descrito como "Títulos de Deuda – Incumplimiento", en relación a cualquier serie de títulos de deuda designados Cláusulas de Acción Colectiva, los tenedores de por lo menos 25% del valor principal agregado de los títulos de deuda de referida serie en circulación podrán, a través de notificación al agente fiscal, declarar todos los títulos de deuda de aquella serie inmediatamente adeudados y pagables.

(...)

Cuando ocurriera una declaración de aceleración, el principal, los intereses y todos los otros valores pagables sobre los títulos de deuda de aquella serie serán inmediatamente adeudados y pagables en la fecha que Brasil recibir la notificación por escrito de tal declaración..."

b) Abuso contra la soberanía y sometimiento a una mayores tenedores de bonos

Según la cláusula CAC, una mayoría de tenedores de bonos podrá imponer sus condiciones a Brasil sin el consentimiento del país:

*"Brasil se refiere a los asuntos anteriores como "cuestiones reservadas". Una alteración de una cuestión reservada, inclusive de las condiciones de pago de cualquier serie de títulos de deuda designadas Cláusulas de Acción Colectiva, puede ser hecha **sin su consentimiento**, si una súper-mayoría de por lo menos 85% de los tenedores de tales títulos concordaren con la alteración (es decir, los tenedores de por lo menos 85% del valor principal agregado de los títulos de deuda en circulación)."*

Adicionalmente, la CAC representa un abuso al país, pues además de exigir la renuncia a la inmunidad soberana y el sometimiento a una arbitraje, exige la concordancia de una exagerada súper-mayoría de 85% de los tenedores de bonos para cualquiera modificación legal de interés del país, relacionada a los bonos:

"Con todo, es necesario que los tenedores de por lo menos 85% del valor principal agregado de los títulos de deuda en circulación de una serie, reunidos en asamblea para votación o por medio de consentimiento por escrito, consientan enmienda, alteración, modificación o renuncia relativa a los títulos de deuda de referida serie que:

- *Alteraría la fecha de vencimiento para el pago del principal o de cualquier parte de intereses de los títulos de deuda de aquella serie;*
- *Reduciría el valor principal de los títulos de deuda de aquella serie;*
- *Reduciría la parte del valor principal pagable en caso de una aceleración de vencimiento de los títulos de deuda de aquella serie;*
- *Reduciría a tasa de interés de los títulos de deuda de aquella serie;*
- (...)
- *Alteraría la obligación de Brasil de pagar cualesquier valores*

adicionales conforme los términos de los títulos de deuda de aquella serie;

- *Alteraría los dispositivos de la ley regente en relación a los títulos de deuda de aquella serie;*
- *Alteraría la designación por Brasil de un agente para el servicio de proceso, su concordancia en no levantar ciertas defensas basadas en inmunidad soberana o en someter disputas relativas a los títulos de deuda de aquella serie a arbitraje;*

(...)

- *Reduciría la proporción necesaria del valor principal de los títulos de deuda de aquella serie para:*
 - *modificar, aumentar o incluir suplementos al acuerdo de administración fiscal o a los términos y condiciones de los títulos de deuda de aquella serie; o*
 - *hacer, aceptar o presentar cualquier pedido, demanda, autorización, instrucción, notificación, consentimiento, renuncia o otra acción.*

Es importante recalcar que la exigencia de concordancia de una mayoría de 85% de tenedores solo se aplica a una "reducción" del valor del principal o tasas de interés pues otros mecanismos de mercado (*benchmark*) han posibilitado el rescate anticipado de bonos con pago de sobreprecio, y, para ese caso que beneficia a los tenedores de bonos, no existen restricciones.

c) Renuncia de Derechos

La cláusula CAC también representa un abuso al prever la posibilidad del país a renunciar a cualquier derecho o poder que le haya sido conferido, con una simple concordancia del agente fiscal:

"Si Brasil y el agente fiscal estuvieren de acuerdo, podrán – sin el voto o consentimiento de cualquier tenedor de los títulos de deuda de una serie - modificar, enmendar o suplementar el acuerdo de administración fiscal o los títulos de deuda de cualquier serie con el objetivo de:

(...)

- renunciar a cualquier derecho o poder conferido a Brasil;"

Observase, por lo tanto, que la referida cláusula altera sustancialmente los términos de las negociaciones relacionadas a los títulos de deuda externa brasileña, agrediendo a principios constitucionales y morales.

Estos graves indicios de ilegalidad y ofensa a la soberanía nacional pueden estar ocurriendo en otros países.

4. Necesidad de acción ciudadana fundamentada en la experiencia brasileña

Ante las graves circunstancias ya verificadas en Brasil, cuyos riesgos evidenciaron atropellos a la soberanía y estabilidad de su pueblo, y cuyos efectos ya permiten cuestionar la legalidad de las deudas públicas ya generadas en estas circunstancias, es importante que mundialmente los movimientos ciudadanos consideren el análisis de estas condiciones exigidas por los organismos financieros mundiales.

Por ejemplo en Europa, el reciente Mecanismo Europeo de Estabilización impuesto a los países exige la inclusión de Cláusula CAC en los bonos soberanos emitidos por los países de la zona, pero su contenido o alcance no ha sido divulgado.

Una vez más es imperioso que los pueblos en base al conocimiento de estos temas que nunca se encuentran a libre disposición, por no interesar al sistema que lo implementa, verifiquen esta realidad y realicen movilizaciones orientadas a refutar prácticas fraudulentas impuestas por medio del endeudamiento público.

Es necesario cuestionar la legalidad de las deudas públicas, así manipuladas, pues este mecanismo es uno más de aquellos que han conformado un sistema que se ha transformado en un continuado saqueo de recursos públicos para su transferencia al sector financiero privado.

Para esto, es fundamental la realización de la Auditoría Ciudadana de la Deuda, herramienta que permite reunir las pruebas y documentos de las irregularidades que están siendo practicadas en el ámbito del endeudamiento público, con daños morales, sociales, políticos y económicos a los países y pueblos. Sólo la verdad nos hará libres.