

---

## LITIGIO *HOLDOUT* EN NUEVA YORK: ¿PODRÍA ARGENTINA ARGUMENTAR LA EXISTENCIA DE UN PRINCIPIO DE IGUALDAD DE ACREEDORES?

Iván LEVY\*

---

Fecha de recepción: 9 de enero de 2015

Fecha de aprobación: 12 de febrero de 2015

### Resumen

El artículo desarrolla el concepto de principio general de derecho internacional a fin de determinar si el principio *par conditio creditorum* (o igualdad de los acreedores frente al estado de insolvencia) cumple los requisitos para ser considerado como tal.

### Palabras clave

*Par conditio creditorum* – igualdad – *pari passu* – privilegios – bonos – deuda soberana – bonistas – *holdouts* – acreedores quirografarios

## HOLDOUT SUIT IN NEW YORK: WOULD IT BE POSSIBLE FOR ARGENTINA TO INVOKE THE EXISTENCE OF THE PRINCIPLE OF EQUALITY OF CREDITORS?

---

\* Alumno de abogacía de la Facultad de Derecho (Universidad de Buenos Aires - Argentina) con orientación en Derecho Internacional Público, Becario del Centro de Derechos Humanos de la Facultad de Derecho (UBA), participante de la competencia *Foreign Direct Investment International Moot*, ayudante alumno en Derecho de la Integración, Derechos Reales y Metodología de la Investigación Social, e investigador alumno en el Proyecto *UNCTAD IIA: A Mapping Project*, de la Organización de las Naciones Unidas. Correo electrónico de contacto: [ivanlevy@gmail.com](mailto:ivanlevy@gmail.com).

Agradezco a los docentes Lucas Barreiros, Nahuel Maisley y Natalia Luterstein, ya que este trabajo fue producido en marco del curso "Fuentes del Derecho Internacional" a su cargo.

## Abstract

This paper studies the concept of general principles of international law in order to determinate if the principle of *pari passu* can be considered as such.

## Keywords

*Pari passu* – *par conditio creditorum* – equality – privileges – bonds – sovereign debt – bondholders – *holdouts* – unsecured creditors

## I. Introducción

Las recientes crisis económicas en Asia, América Latina, África y Medio Oriente llevaron a una multiplicidad de reestructuraciones de deuda soberana. Entre las distintas problemáticas que atravesaron los procesos de readecuación en el mundo, tomó vital relevancia el litigio de los llamados "*holdouts*". Éstos son los bonistas que deciden no ingresar en la reestructuraciones de deuda soberana con el propósito de litigar en los diferentes foros y para ejecutar el crédito en su totalidad (GENTILE, 2004). El principal presupuesto para sustentar este curso de acción es la falta de normativa internacional en materia de reestructuración de deuda soberana. En sí, la falta de normas de reorganización de naturaleza concursal abre un vacío aprovechado por los *holdouts* (GENTILE, 2004; OLIVARES-CAMINAL, 2013).

Este artículo propone una crítica al argumento previo, sosteniendo que existe un principio esencial para cubrir el supuesto vacío aprovechado por los *holdouts*, el principio de *par conditio creditorum*. Sosteniendo esta postura, países como Argentina podrían argumentar en base a ello para evitar el pago en mejores condiciones a los *holdouts*.

Inicialmente se analizará la existencia del principio, para luego comprobar su aplicación al Derecho Internacional y su posible efecto en las reorganizaciones de pasivos en materia estatal. Es pertinente aclarar que se recurrirá a doctrina y jurisprudencia, que servirán como "medio auxiliar para la determinación de reglas de derecho" (art. 38[1][d], estatuto de la Corte Internacional de Justicia).

## II. Los principios generales de derecho

### A) *Concepto y jerarquía*

Los principios generales del derecho son una de las fuentes del Derecho Internacional Público enunciados en el artículo 38 del Estatuto de la Corte Internacional de Justicia (en adelante, "CIJ"): *"los principios generales de derecho reconocidos por las naciones civilizadas"* (inciso [1][c]). En el plano teórico, éstos tienen igual jerarquía que los tratados y el derecho consuetudinario. Sin embargo, en la práctica son generalmente utilizados para cubrir lagunas del derecho donde los tratados o la costumbre no proveen normas aplicables (SCHREUER, 2000).

### B) *Determinación de la existencia de un principio general*

Existen dos teorías que buscan explicar la existencia de esta fuente del Derecho Internacional, basándose respectivamente en el derecho natural y el positivismo (ELLIS, 2011). Al menos hasta hoy, el positivismo ha prevalecido y "los principios generales del Derecho Internacional son actualmente entendidos como derivados del derecho interno" (p. 953). Así, ellos son establecidos en base a la comparación de los sistemas legales de las naciones. Los principios comunes a todos o a la mayoría de estos sistemas pueden ser aplicados en el contexto del Derecho Internacional (SCHREUER, 2000). En sí, "la prueba de un principio requiere una evaluación pragmática de cómo los sistemas jurídicos pertinentes responden a un problema de hechos específicos a fin de formular una 'política' sobre la base de que una decisión se puede sostener" (CIJ, 1950).

Sin embargo, como marca FREEMAN JALET (1963), no todos los principios o reglas generalmente aceptadas son principios generales de derecho en el plano internacional. El hecho de que una regla se aplique en los diferentes sistemas jurídicos del mundo no la vuelve un principio general de derecho sin más, ya que este criterio solo respeta el aspecto comparativo (FREEMAN JALET, 1963). Esta postura está respaldada por la propia redacción del Estatuto de la CIJ, que adjetiva "generales" a los "principios" y no a su aceptación por las "naciones civilizadas". La redacción bien podría haber sido "principios generalmente reconocidos" por las naciones civilizadas, sin embargo no fue el caso. Esto implica que los principios "deben ser generales en su naturaleza, lo que implica una amplitud en su alcance" (p. 1046). Ello supone reconocer que la existencia de un principio general de derecho en el plano internacional estará sujeta a dos análisis; uno cuantitativo, de sistemas jurídicos en el

mundo que reconozcan el principio, y otro cualitativo, donde adquieren relevancia las características propias del principio.

Si bien "el Derecho Internacional ha reclutado y continúa reclutando muchas de sus normas e instituciones de los sistemas de derecho interno" (CIJ, 1950), la prueba fehaciente de la existencia o aplicación de estos principios puede ser complicada. No es posible comparar absolutamente todos los sistemas jurídicos del mundo. La solución que los tribunales y la doctrina han encontrado radica en comparar los principales sistemas jurídicos derivados de diferentes culturas como el Derecho Continental, el *common law* y el Derecho islámico (*id.*).

Así es que, para la determinación de la existencia de un principio general de derecho, se debe (i.) establecer cuál será la masa crítica por la cual se podrá entender que el principio existe, y (ii.) la posibilidad de llevar dicha regla al plano internacional (NOLAN Y SOURGENS, 2009).

#### *i. Masa crítica para la existencia de un principio general de derecho*

En este apartado se establece una medida cuantitativa por la cual se puede entender que un principio general de derecho existe. Como se mencionó previamente, los principios se derivan de, al menos, la mayoría de los sistemas jurídicos del mundo. Esto conduce al razonamiento de que "la unanimidad de los diferentes sistemas jurídicos respecto de la existencia de determinado principio no es necesaria" (NOLAN Y SOURGENS, 2009).<sup>1</sup> Así es que los principios "deben estar reconocidos por 'las naciones civilizadas', pero no debe entenderse que deben estarlo por todas las naciones" (SCHLESIGNER, 1961: 72). Es prácticamente imposible que exista universalidad en este punto; y es por esto que los llamados *comparativistas* justifican la existencia del principio con algo menos que la completa universalidad, hablando de "consenso", de algo "cercano-al-consenso" o de "la gran mayoría de las naciones civilizadas". Sin embargo, el criterio según el cual se define cuántas naciones son suficientes nunca será claro (FREEMAN JALET, 1963: 1081).

Dos principales razones sustentan ese razonamiento: la dificultad de analizar todos los sistemas jurídicos del mundo por un lado; y, por otro, que "la doctrina jurídica

---

<sup>1</sup> Ver también DEGAN, 1997.

comparada ha confirmado que no existe superposición completa sobre cualquier principio, incluso entre los sistemas jurídicos conexos” (NOLAN y SOURGENS, 2009: 511). Esto equivale a sostener que “el acuerdo sobre la existencia de cualquier principio general está sujeta al juicio de quien realiza la evaluación” (*id.*). Por lo tanto, “para demostrar la existencia de un principio general aplicable al derecho internacional debe existir una masa crítica de sistemas legales que esté de acuerdo en la existencia de un principio práctico” (*id.*). Los principios generales “pueden ser justificados [...] siempre que la regla en cuestión esté anclada en un número suficiente de sistemas legales internos que equivalga que sea esencialmente universal” (ELLIS, 2011: 953).

En conclusión, este artículo propone seguir el criterio general respecto de la masa crítica necesaria. Es decir, no se requiere la unanimidad de sistemas jurídicos en el mundo, pero sí una importante representación de diferentes sistemas, que equivalga a argumentar que un principio tiene vocación universal, aún pudiendo existir algunas excepciones.

#### *ii. Posibilidad de llevar el principio al plano internacional*

En este apartado, se establece cuál será el examen cualitativo que se debe realizar, por un lado, para que un principio de derecho interno sea considerado un principio general en el plano internacional y, por otro, para determinar la posibilidad de la aplicación efectiva del principio al plano internacional (NOLAN y SOURGENS, 2009).

En primer lugar, para que normas de Derecho interno puedan ser consideradas principios generales en el Derecho Internacional, además del examen cuantitativo, deben ser “un reflejo de la conciencia jurídica [...] y de rol fundamental tal que la superestructura del derecho este construida a partir de ellos” (FREEMAN JALET, 1963: 1085). La naturaleza de los principios generales debe ser tal que “sean tan básicos y fundamentales para componer el sustrato del cual las normas de derecho positivo pueden ser derivadas” (p. 1085-6). Por otro lado, “el principio debe ser apropiado para su aplicación en el plano internacional” (SCHACHTER, 1991: 513). Esta compatibilidad “no debe verse en abstracto. La cuestión sobre si una regla puede ser apropiadamente trasladada del Derecho interno al Derecho Internacional requiere un entendimiento especial del contexto internacional en el que la regla será utilizada” (NOLAN Y SOURGENS, 2009: 513).

A modo de resumen, aquí se propone, inicialmente, analizar las características de la norma para verificar que pueda calificar como un principio general de derecho en el plano

internacional. Por otro lado, se realizará un análisis cualitativo de compatibilidad, haciendo una reseña sobre la influencia del principio en el contexto internacional en el que sería aplicable.

### **III. El principio *par conditio creditorum***

#### *A) Contenido del principio*

La locución latina "*par conditio creditorum*" significa "igualdad de condición de los créditos", que es "la regla de distribución proporcional como norma general de coordinación de derechos de los acreedores" (GOLDENBERG SERRANO, 2010: 78). Es decir, el principio supone "que los acreedores deben ser tratados en igualdad de condiciones" ante una situación de insolvencia de un deudor común (LAZO GONZÁLEZ, 2010: 80). Esto implica, entre otras consecuencias, que ante la imposibilidad de satisfacer todos los créditos se puede llegar a un acuerdo con una mayoría de acreedores, al que la minoría quedará obligada, ya que en caso contrario se llevaría al deudor a la quiebra, situación que perjudica al deudor, a los acreedores y eventualmente a otros terceros (ej.: empleados del deudor que pierden su puesto de trabajo).

Este principio se prevé en los diferentes ordenamientos con algunas excepciones. Los comúnmente llamados 'privilegios' se extienden como excepción a este principio, sólo cuando están expresamente permitidos por los ordenamientos jurídicos. Así es que, "en ciertos casos y atendiendo a diversas circunstancias, se otorga prelación para el cobro [...] a ciertos créditos por un afinado y hondo sentido de la justicia" (CÁMARA, 1989: 302). En este artículo nos dedicaremos exclusivamente al principio y no a sus excepciones, notando que en la aplicación sugerida en el Derecho Internacional no contaría con las excepciones que los derechos locales prevén para este principio.

#### *B) Masa crítica del principio *par conditio creditorum**

En este apartado nos referiremos a los diferentes sistemas jurídicos del mundo, y su recepción del principio definido anteriormente.

### *i. El Derecho Continental*

El llamado Derecho Continental es el más receptado por los diferentes Estados en el mundo. En este análisis, relevaremos algunos de los sistemas jurídicos del Derecho Continental en cuanto a su recepción del principio *par conditio creditorum*.

A modo de simple introducción, es interesante recordar que “ya la Ley de las XII Tablas, con las diversas formas crueles de ejecución sobre el cuerpo del deudor, permitía a los acreedores dividirse en porción la cuantía de su crédito. Este precepto habrá quedado reducido en la práctica a la simple amenaza” (CÁMARA, 1989: 302). Sin embargo, sirve como ejemplo ilustrativo de la presencia del principio en tiempos remotos de la historia.

En la Ley Concursal Alemana (*Insolvenzordnung*) se puede ubicar al principio de *par conditio creditorum*. Se da incluso la posibilidad de formar una reunión de acreedores (*Glaubigerversammlung*) con derecho a decidir sobre la continuación o liquidación de activos del deudor insolvente. Particularmente, el sistema alemán establece una sección dedicada al ‘trato igualitario de las partes involucradas’, donde se enuncia que “dentro de cada grupo, se ofrecerá a todas las partes involucradas igualdad de derechos” (*Insolvenzordnung*, sec. 226 [1]). Adicionalmente, “[c]ualquier tratamiento distinto de las partes que forman un grupo se requerirá el consentimiento de todas las partes interesadas” (sec. 226 [2]). Finalmente, se establece que “[c]ualquier acuerdo celebrado por (...), el deudor (...) para proporcionar una ventaja no prevista en el plan en consideración de conducta [provocará que el proceso de] insolvencia sea nulo” (sec. 226 [1]).<sup>2</sup>

Respecto al derecho francés, el *Code Civil* establece que “[l]a propiedad de un deudor es la prenda común de sus acreedores; y el producto de que se distribuirá a prorrata entre ellos, salvo que existan causas legales de prioridad entre los acreedores” (art. 2285).

En el caso de Italia, “el principio básico del sistema de insolvencia es el llamado ‘*par conditio creditorum*’, que significa que todos los acreedores tienen igual derecho al pago y que el procedimiento de insolvencia debe distribuir los activos de forma proporcional” (SCARSO, 2009: 8). Así lo establece el *Codice Civile* italiano, que enuncia “[l]os acreedores

---

2 Todas las traducciones de este artículo corresponden al autor.

tienen el mismo derecho a satisfacer su crédito de la propiedad del deudor, a menos que existan causas legítimas de suscripción preferente" (art. 2741).

En el caso de España, "si bien no hay una norma específica que recepte este principio en el Código Civil Español, se lo considera una consecuencia natural del artículo 1911, que establece la responsabilidad patrimonial del deudor" (DE LA MATA MUÑOZ, 2010: 19).

En el sistema de insolvencia de Grecia, regido por el Código de Insolvencia Griego, los acuerdos para superar el estado de cesación de pagos deben estar acompañados de un informe de experto. Este informe debe reflejar (POTAMITIS y ROKAS, 2012: 243):

si el acuerdo ha sido debidamente firmado por las contrapartes y representan la mayoría requerida, si el acuerdo es viable, si afecta negativamente a la satisfacción colectiva de los créditos, si el acuerdo trata a los acreedores de la misma categoría de la misma manera o si existe alguna divergencia con respecto a esa igualdad de trato, que sea necesaria por serias razones o razones sociales o si los acreedores afectados prestan su consentimiento a este trato diferenciado.

Otros países europeos receptan el principio expresa o implícitamente en sus legislaciones internas. Tal es el caso de Portugal, bajo el *Decreto-Lei* 103/80 (art. 10); Estonia, con la Ley de Quiebras de Estonia, (arts. 2 [1] y 28); Dinamarca, con la Ley Danesa de Quiebras, entre otras tantas legislaciones.

En América Latina, los diferentes sistemas jurídicos receptan también este principio de igualdad de acreedores.

En el caso del derecho argentino, los privilegios "operan conforme a una de las reglas básicas de la falencia, la *par conditio creditorum*, mira incesante de nuestro derecho a través de una milenaria historia" (CÁMARA: 1989: 302). Así es que, en la Argentina, el principio de igualdad es uno de los que gobierna el sistema de quiebras.

Respecto de Colombia, una reciente sentencia de la CORTE CONSTITUCIONAL DE COLOMBIA (2000) estableció que:

la compensación legal antes del proceso liquidatorio, sí comportaría desconocimiento del principio de igualdad, según quedó analizado. En efecto, de acuerdo con el principio según el cual el patrimonio del deudor es prenda general para responder de sus obligaciones con los acreedores, se explica el fundamento de la norma acusada. Ella coloca en pie de igualdad a todos los acreedores quirografarios, de tal suerte que todas sus deudas sean satisfechas en la misma proporción, con el patrimonio del acreedor que se encuentra en un proceso concursal, principio que se conoce como '*par conditio creditorum*'.

En el caso de México, el artículo 304 de la Ley de Quiebras y suspensión de Pagos de México establece que "la proposición de convenio (en referencia al acuerdo para superar la insolvencia), para poder ser admitida y aprobada, deberá mantener la más absoluta igualdad en el trato de los acreedores no privilegiados" (art. 304, párr. 1°). Posteriormente, la misma norma aclara que "la concesión de ventajas a algunos acreedores sólo será admisible con el consentimiento expreso de todos los acreedores del mismo grado concurrentes en la quiebra, no beneficiados" (art. 304, párr. 2°). Ello en virtud de que en el sistema mexicano "uno de los principios básicos del concurso es el de *par conditio creditorum* conforme al cual el concurso constituye la organización legal y procesal de la defensa colectiva de los acreedores frente a la insolvencia del comerciante. La colectividad del procedimiento evita que acreedores aislados, en el afán de cobrar sus créditos, conduzcan en forma ineludible a la liquidación de la empresa" (LÓPEZ GIANOPULOS, 2013:123).

Por otro lado, en el caso de Brasil, "los principios del derecho concursal brasileño son: el principio de viabilidad de la empresa en crisis, el principio de prevalencia del interés de los acreedores, [...] el *par conditio creditorum*" (TELLES, 2010: 472). Esto se ve en la *Lei* 11.101 de Brasil del 9 de febrero del 2005, que establece que en relaciones no reguladas por la ley, el juez decidirá "ateniendo a la unidad y la universalidad del concurso, y a la igualdad de tratamiento de los acreedores" (art. 126).

Otro caso es el de China, con un sistema jurídico particular, que se enfrentó judicialmente al deber de decidir si acreedores extranjeros y locales reciben el mismo tratamiento, es decir, si el *par conditio creditorum* se extiende más allá de la nacionalidad. La justicia, en el caso *FerroChina*, decidió que el tratamiento sería igual para los acreedores quirografarios sin importar su nacionalidad (PEDONE, 2010).

En el caso de Israel, si bien posee un sistema jurídico mixto, existen tres procesos de insolvencia diferentes: "[l]os tres procedimientos de insolvencia son procedimientos colectivos que se llevan a cabo bajo supervisión judicial, con especial atención a las prioridades establecidas por la ley, incluido el principio de igualdad entre los acreedores de cualquier categoría" (ZELLERMAYER, PELOSSOF Y CO AND PWC, 2005).

En conclusión, los diferentes sistemas jurídicos basados en el denominado sistema continental receptan el principio *par conditio creditorum*. Si bien se admiten variadas excepciones y diferentes formas implícitas de receptar el principio, es claro que su existencia está reconocida como regla en materia de insolvencia.

## *ii. El Common Law*

En este apartado, nos referiremos a las regulaciones de insolvencia en Estados que adoptan el sistema de derecho anglosajón, mejor conocido como *common law*.

El título 11 del Código de los Estados Unidos de América establece que, en las diferentes categorías, "los pagos de obligaciones [...] se efectuarán a prorrata entre los acreedores de los tipos mencionados en cada párrafo mencionado" (*US Code*, tít. 11, § 726 [b]).

En el Reino Unido de Gran Bretaña, "la regla [de *par conditio creditorum*, denominada en el mundo anglosajón como *pari passu*] ha sido desarrollada a través de actos legislativos y judiciales a lo largo de la historia" (MAMUTSE, 2009: 1). Más aún, "[s]e suele decir que el principio más fundamental de la insolvencia de las empresas es el principio de la distribución *pari passu* — que todos los acreedores de una determinada clase dentro del régimen legal debe ser tratados por igual en la distribución (Reglamento de Insolvencia 1986 r.4.181 y s107 del Ley)" (HILL, 2014).

En el sistema australiano, "el principio de igualdad (*pari passu*) es el que aparece como principal para lidiar con créditos quirografarios" (BROWN, 2012: 4). La igualdad actúa como fundamento clave del sistema de insolvencia de Australia, la distribución de activos debe darse en igualdad de condiciones para los acreedores quirografarios (p. 1).

El sistema de insolvencia de India es un sistema tradicionalmente inglés. Existe un sistema de insolvencia general para individuos y luego sistemas provinciales de insolvencia.

Los diferentes sistemas están inspirados en el sistema de quiebras del Reino Unido, y están basados en el principio *pari passu* (WOOD, 2007). Ello implica que el sistema está basado en el principio de *par conditio creditorum* como vimos que lo estaba el sistema del Reino Unido.

En conclusión, los sistemas jurídicos basados en el derecho anglosajón o *common law* receptan el principio de *par conditio creditorum*, al que estos sistemas denominan *pari passu*.

### iii. El Derecho Islámico

El *Shari'ah* (شريعة إسلامية) es el cuerpo de Derecho Islámico. Está compuesto por un código de conducta con normas relativas a diferentes aspectos de la vida. Se trata de la ley instruida por los llamados 'Estados Islámicos'. Particularmente, el *Qur'anic* es la base de las normas sobre insolvencia, incluyendo normas de responsabilidad social y caridad (MCMILLEN, 2012: 2).

Bajo los principios *Shari'ah*, "los acreedores regulares comparten a '*pro rata*' los activos del deudor común" (MCMILLEN, 2012: 7). Asimismo, "[l]os acreedores dentro de determinada categoría tienen los mismos derechos legales (tratamiento *pro rata*). Sus derechos e intereses se cree que están suficientemente alineados con el fin de justificar que las decisiones de un determinado porcentaje del grupo deban obligar a todo el grupo" (p. 10).

En conclusión, el Derecho Islámico reconoce el principio de *par conditio creditorum*. Es decir, se reconoce la igualdad de derechos dentro de los acreedores cuyos créditos sean de igual rango. Si bien el *Shari'ah* reconoce categorías de acreedores, los establece como excepción al principio de *par conditio creditorum*.

### iv. Conclusiones en el aspecto cuantitativo

Es posible argumentar que suficiente cantidad de Estados receptan el principio de *par conditio creditorum* sin necesitar realizar un análisis absoluto de todos los derechos internos de todos los Estados del mundo. Suficiente cantidad de Estados y sistemas jurídicos prevén su aplicación como base del sistema de quiebras o insolvencia, al punto en que se sostiene que su vocación como principio es universal.

La eventual existencia de excepciones, como se argumentó previamente, no obsta a la existencia y eventual aplicación del principio. En última instancia, podrá ser controvertida la aplicación del principio en contra del Estado que no lo recepta, si se adhiere a la doctrina voluntarista, pero no altera ello la existencia del principio para el resto de la comunidad internacional.

### *C) El par conditio creditorum en el plano internacional*

En este apartado, se establecerán las características del *par conditio creditorum* como un principio general del Derecho Internacional, para luego analizar la posibilidad en concreto de aplicar este principio en el plano internacional.

Como se había establecido previamente, el principio debe ser tal que la estructura de derecho se base en él. En este punto, los sistemas de insolvencia en del mundo previamente mencionados, se basan en la igualdad como principio. De hecho, "los procesos de insolvencia están basados en el '*par conditio creditorum*', la ejecución colectiva de los créditos y la igualdad de trato. Es por esto que los procesos de quiebras son llevados adelante por una corte estatal, para proteger las legítimas expectativas de las partes involucradas" (DORDA, 2009: 83-4).

No podría funcionar un sistema de insolvencia que no prevea la igualdad de acreedores, ya sea para permitir la continuidad del funcionamiento de una empresa, impidiendo acciones individuales contra una negociación, o permitiendo la igualdad en la distribución de pérdidas compartidas entre acreedores quirografarios. El *par conditio creditorum* es un principio de naturaleza fundamental, del cual emergen las diferentes normas particulares que regulan la situación de insolvencia. Así es que, incluso los privilegios parten del principio, mostrándose como una excepción a éste, basada en la justicia o la equidad (CÁMARA, 1989: 302). Así es que se debe entender que el principio *par conditio creditorum* juega un papel preponderante en los derechos internos en materia de insolvencia. Los sistemas jurídicos se basan en él, y las diferentes normas se apoyan en este principio, ya sea regulando las situaciones particulares o como excepciones a aquel.

Respecto al segundo punto, la aplicación del principio debe ser posible de acuerdo con el contexto presente en el Derecho Internacional. En materia de deuda soberana, es decir, de emisión de bonos por parte de un Estado, los tenedores de bonos son simplemente acreedores del Estado emisor. Los bonos se emiten bajo un prospecto en el cual se detallan

la totalidad de derechos y obligaciones. La claridad con la que se detallan debe ser absoluta, ya que de ello depende la autorización para su oferta pública (GOSIS, 2013). Ello equivale a decir que, dentro de una misma serie de bonos, todos los acreedores tienen los mismos derechos, ya que ello surge directamente de los prospectos. En este sentido, se puede argumentar que no habrá privilegios y que, por lo tanto, el principio de *par conditio creditorum* parece estar reconocido en la forma en que se detallan los prospectos.

Las emisiones de bonos soberanos han incluido diversas cláusulas que están, implícitamente, basadas en el principio *par conditio creditorum*. Tal es el caso de la cláusula *pari passu*. En Latín, *pari passu* significa "literalmente, 'a igual paso', de '*pari*' 'igual' y *passu* 'paso', es decir *pari passu* se refiere a cosas que están en la misma situación, en igual rango" (OLIVARES-CAMINAL, 2013: 121).

Es decir que, este tipo de cláusula, está inspirada en la igualdad de rango de obligaciones en la deuda soberana. Más allá de que su redacción y consecuente interpretación puedan brindarles diferentes alcances, lo interesante es que allí se encuentra una primera aproximación de la aplicación del *par conditio creditorum*.

Otro ejemplo de cláusula que se basa en el mismo principio es la llamada cláusula RUFO ("Derechos Sobre Ofertas Futuras" en español, sus siglas en inglés *Rights Upon Future Offers*). Esta cláusula supone que, si en el futuro el Estado emisor ofrece voluntariamente mejores condiciones a algunos tenedores de bonos, esta oferta se extiende a todos los demás bonistas de la misma categoría (LATINVEX, 2014). Nuevamente, esta cláusula descansa en el principio *par conditio creditorum*, asegurando mejoras de ofertas para todos los bonistas en condiciones de igualdad.

En conclusión, es posible entender que la situación crediticia de los Estados es suficientemente similar en el Derecho Internacional como para traer el principio *par conditio creditorum*, que en sí parece presente en los prospectos de los bonos soberanos en general.

Respecto de la situación de insolvencia de un Estado, es interesante recordar que desde 1950 hasta 2010, según un estudio realizado por el FMI, "las reestructuraciones de deuda soberana fueron un fenómeno generalizado, que asciende a más de 600 casos en 95 países" (UDAIBIR *et al.*, 2012: 6). Por otro lado, como indica el propio estudio, "[e]l problema de los acreedores *holdouts* y los litigios es generalizado" (p. 7). Es decir que, la situación de

litigio se asemeja al que los ordenamientos internos buscan evitar con la utilización del principio *par conditio creditorum*. Esto permite ver cuán aplicable sería el principio en el marco internacional.

Por último, la Resolución 68/304 de la Asamblea General de la ONU advierte la creciente problemática y propone la creación de un sistema completo de reestructuración de deuda soberana. Esta resolución contó con 124 votos a favor, y tan sólo 11 en contra, lo que demuestra la preocupación de la comunidad internacional respecto de la problemática.

El marco multilateral propuesto, lógicamente, también estaría basado en el principio *par conditio creditorum*, pero es crucial tener en cuenta que su existencia es anterior a cualquier intento de marco internacional regulatorio, por lo que sería aplicable a los procesos de reestructuración actuales de igual manera.

### III. Conclusiones

Se concluye que existe un principio general de derecho aplicable al Derecho Internacional de igualdad entre los acreedores frente a la insolvencia de un deudor común. En su aplicación internacional, los bonistas *holdouts* se verían imposibilitados de ejercer sus acciones contra una reestructuración de deuda soberana. Ello en virtud de que, dado que el Estado no está en situación de satisfacer todos los créditos originarios, se debe respetar la igualdad de crédito de la reestructuración.

Esto implica que los tribunales, locales o internacionales (inclusive arbitrales), que deban dirimir esta cuestión, deberían rechazar las acciones interpuestas por los *holdouts* en virtud de la existencia de un principio de igualdad de los acreedores en el plano del Derecho Internacional. Este principio resulta perfectamente aplicable a la situación de insolvencia de los Estados, no se provoca ninguna distorsión y, por el contrario, podría ser una justa solución a los litigios contra Estados soberanos que se han generalizado en los últimos años.

### Bibliografía

BROWN, C. (2012) "Pari Passu: Is There a More Equitable Way to Prioritise Taxation?". Australian Tax Teacher Association, Conference 2012 Paper, Queensland University of Technology. Disponible en [[sydney.edu.au/law/parsons/ATTA/docs\\_pdfs/conference\\_papers/Pari\\_Passu\\_Is\\_there\\_a\\_more\\_equitable\\_way\\_to\\_prioritise\\_taxation.pdf](http://sydney.edu.au/law/parsons/ATTA/docs_pdfs/conference_papers/Pari_Passu_Is_there_a_more_equitable_way_to_prioritise_taxation.pdf)].

CÁMARA, H. (1989) "La Disciplina de los Privilegios Concursales en el Derecho Argentino", en *Revista Jurídica Universidad Nacional Autónoma de México*, Revista Jurídica Universidad Nacional Autónoma de México, México DF, número 5, pp. 301-32. Disponible en [[biblio.juridicas.unam.mx/libros/2/644/14.pdf](http://biblio.juridicas.unam.mx/libros/2/644/14.pdf)].

DE LA MATA MUÑOZ, A. (2010) *Typical Personal Security Rights in the EU*. Tübingen, Mohr Siebeck.

DEGAN, V. (1997) *Sources of International Law*. La Haya, Martinus Nijhoff Publishers.

DORDA, C. (2009) "Arbitration and Insolvency Proceedings", en *Annals of the Faculty of law in Belgrade*, Facultad de Derecho de la Universidad de Belgrado, Belgrado, año LVII, número 3 (2009), pp. 83-9.

ELLIS, J. (2011) "General Principles and Comparative Law", en *European Journal of International Law*, Oxford University Press, Oxford, volumen 22, número 4 (2011).

FREEMAN JALET, F. (1963) "The Quest for General Principles of Law Recognized by Civilized Nations-A Study", *UCLA Law Review*, UCLA School of Law, Los Angeles, volumen 10, pp. 1041-85.

FISCH, J., y GENTILE, C. (2004) "Vultures or Vanguard?: The Role of Litigation in Sovereign Debt Restructuring", en *Emory Law Journal*, Emory University School of Law, Atlanta, volumen 53 (2004), pp. 1043-114. Disponible en [[ir.lawnet.fordham.edu/faculty\\_scholarship/339](http://ir.lawnet.fordham.edu/faculty_scholarship/339)].

GOLDENBERG SERRANO, J. (2010), "Consideraciones Críticas Respecto al Denominado Principio de la *par conditio creditorum*", en *Revista chilena de derecho*, Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago de Chile, volumen 37, número 1 (2010), pp. 73-98. Disponible en [[www.scielo.cl/pdf/rchilder/v37n1/art04.pdf](http://www.scielo.cl/pdf/rchilder/v37n1/art04.pdf)].

GOSIS, D. (2013) "El vuelo de Ícaro: ¿Pueden Elevarse las Inversiones Financieras al Status de Inversiones Protegidas?", en *Pasado, Presente y Futuro del Arbitraje Internacional*, Instituto Peruano de Arbitraje, Lima, tomo I, pp. 73-92.

HILL, S. (2014) "Understanding S239 Preference Under Insolvency Act 1986". *Thomas Bingham Chambers*. Consultado en [[www.tbchambers.co.uk/Legal-Articles/understanding-s239-preference-under-insolvency-act-1986.html](http://www.tbchambers.co.uk/Legal-Articles/understanding-s239-preference-under-insolvency-act-1986.html)] el 23.12.2014.

LATINVEX (2014) "Argentina: RUFO Clause Should Not Impede Settlement", 2014, en *Latinvex*, consultado en [<http://www.latinvex.com/app/article.aspx?id=1528>] el 18.11.2014.

LAZO GONZÁLEZ, P. (2010) "El Contexto Dogmático de la *par conditio creditorum* en el Derecho Romano", en *Revista de Derecho de la Universidad Católica del Norte*, Universidad Católica del Norte, Antofagasta, año 17, número 2 (2010), pp. 79-97. Disponible en [<http://www.scielo.cl/pdf/rducn/v17n2/art04.pdf>].

LÓPEZ GIANOPULOS, S. (2013) "La Retroacción de los Efectos de la Sentencia de Concurso Mercantil. Un Análisis desde la Seguridad Jurídica", en *Revista del Instituto de la Judicatura Federal*, Instituto de la Judicatura Federal, Mexico DF, número 35 (2013), pp. 119-138. Disponible en [[www.ijf.cjf.gob.mx/publicaciones/revista/35/08%20Set%20Leonel%20Lopez%20Gianopoulos.pdf](http://www.ijf.cjf.gob.mx/publicaciones/revista/35/08%20Set%20Leonel%20Lopez%20Gianopoulos.pdf)].

MAMUTSE, B. (2009) "The *pari passu* Principle in Insolvency Law: An Analysis of the Judicial Construct and its Suitability for Modern Needs". PhD thesis, University of Westminster, School of Law.

McMILLEN, M. (2012) "An Introduction to *Shari'ah* Considerations in Bankruptcy and Insolvency Contexts and Islamic Finance's First Bankruptcy (East Cameron)", p. 2, consultado en [[papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN\\_ID2087562\\_code1262537.pdf?abstractid=1826246&ymirid=1](http://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID2087562_code1262537.pdf?abstractid=1826246&ymirid=1)] el 20.11.2014.

NOLAN, M. y SOURGENS, F. (2009) "Issues of Proof of General Principles of Law in International Arbitration", en *World Arbitration and Mediation Review*, Institute for Transnational Arbitration, Plano, volumen 3, números 4-5 (2009), pp. 505-33. Disponible en [[www.milbank.com/images/content/5/4/5495.pdf](http://www.milbank.com/images/content/5/4/5495.pdf)].

OLIVARES-CAMINAL, R. (2013) "The *pari passu* Clause in Sovereign Debt Instruments: Development in Recent Litigation", en *BIS papers*, número 72, p. 121-8. Disponible en [[www.bis.org/publ/bppdf/bispap72u.pdf](http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap72u.pdf)].

SCHACHTER, O. (1991) "International Law in Theory and Practice". La Haya, Martinus Nijhoff Publishers.

PEDONE, R., y LIU, H. (2010) *The Evolution of Chinese Bankruptcy Law: Challenges of a Growing Practice Area*, Aspatore Books (Thompson Reuters). Disponible en [[law.okcu.edu/wp-content/uploads/2014/06/I.China\\_Bankruptcy\\_Law\\_Pedone.pdf](http://law.okcu.edu/wp-content/uploads/2014/06/I.China_Bankruptcy_Law_Pedone.pdf)].

POTAMITIS, S. y ROKAS, A. (2012) "A New Pre-Bankruptcy Procedure for Greece", en *Journal of Business Law*, University of Pennsylvania, Pennsylvania, número 3 (2012), pp. 235-47. Disponible en [[www.potamitisvekris.com/\\_control/admin/\\_files/binaries/publications/fil\\_publications861787209.pdf](http://www.potamitisvekris.com/_control/admin/_files/binaries/publications/fil_publications861787209.pdf)].

SCARSO, A. (200) "Debt Restructuring in the 'New' Italian Insolvency Law", en *Studia Iuridica Toruniensia*, tomo V, pp. 7-21. Disponible en [[www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CB8QFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.potamitisvekris.com%2F\\_control%2Fadmin%2F\\_files%2Fbinaries%2Fpublications%2Ffil\\_publications861787209.pdf&ei=xcXnVNHNGYe6ggTKuYDwDw&usg=AFQjCNGYMypqv3iYaPMW\\_SHMrP8JYjHbEg&sig2=7gxAb6cSKEiEnuurIdGGzQ&bvm=bv.86475890,d.eXY&cad=rja](http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CB8QFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.potamitisvekris.com%2F_control%2Fadmin%2F_files%2Fbinaries%2Fpublications%2Ffil_publications861787209.pdf&ei=xcXnVNHNGYe6ggTKuYDwDw&usg=AFQjCNGYMypqv3iYaPMW_SHMrP8JYjHbEg&sig2=7gxAb6cSKEiEnuurIdGGzQ&bvm=bv.86475890,d.eXY&cad=rja)].

SCHLESIGNER, R. (1961) "The Common Core of Legal Systems, an Emerging Subject of Comparative Study", en *Twentieth Century Comparative and Conflicts Law*, Synthof, Leyden, volumen 65, pp. 301-17.

SCHREUER, C. (2000) "Sources of International Law: Scope and Application", en *Emirate Lecture Series*, The Emirates Center for Strategie Studies and Research, Abu Dhabi, número 25. Disponible en [[www.univie.ac.at/intlaw/wordpress/pdf/59\\_sources.pdf](http://www.univie.ac.at/intlaw/wordpress/pdf/59_sources.pdf)].

TELLES, J. (2010) "Breve Estudio Comparativo del Derecho Concursal Español y Brasileño", en *Anuario de la Facultad de Derecho de la Universidad de Alcalá*, Facultad de Derecho de la Universidad de Alcalá, Alcalá, número 3 (2010), pp. 463-75.

UDAIBIR, S., PAPAIOANNAU, M., y TREBESCH, C. (2012) "Sovereign Debt Restructurings 1950-2010: Literature survey, data and stylized facts". Working Paper No. 12/203, International Monetary Fund, consultado en [[www.un.org/esa/ffd/ecosoc/debt/2013/IMF\\_wp12\\_203.pdf](http://www.un.org/esa/ffd/ecosoc/debt/2013/IMF_wp12_203.pdf)] el 15.10.2014.

WOOD, P., (2007) *Principles of International Insolvency*, en *International Insolvency Review*, Law Business Research Ltd., Londres, volumen 4, número 1 (2007), pp. 94-103.

ZELLMAYER, PELOSOF & Co y PRICEWATERHOUSE COOPERS (2006) "The European Restructuring and Insolvency Guide 2005/2006", consultado en [[www.oshapira.com/public/files\\_adam/%20%D7%A2%D7%95%D7%A4%D7%A8.pdf](http://www.oshapira.com/public/files_adam/%20%D7%A2%D7%95%D7%A4%D7%A8.pdf)] el 16.12.2014.