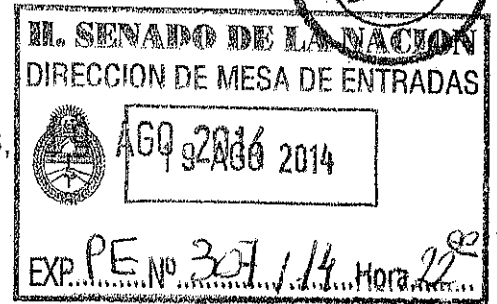


El Poder Ejecutivo
Nacional

1377



BUENOS AIRES,



AL HONORABLE CONGRESO DE LA NACIÓN:

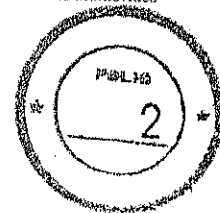
Tengo el agrado de dirigirme a Vuestra Honorabilidad con el objeto de someter a su consideración un proyecto de Ley para declarar de interés público la Reestructuración de la Deuda 2005-2010 y el pago soberano local, que comprenda al cien por ciento de los Tenedores de Títulos Públicos de la República Argentina, en condiciones justas, equitativas, legales y sustentables.

En ejercicio de su poder como Estado Soberano, la República Argentina reafirma la voluntad, facultad y capacidad de pago, y el compromiso de honrar sus obligaciones.

La sanción de la norma legal que se propone por la presente resulta necesaria, ya que la República Argentina ha visto bloqueado el procedimiento para el cobro de los Tenedores de Títulos de la Deuda Pública Reestructurada en los años 2005 y 2010, por las ilegítimas e ilegales medidas adoptadas por la justicia de los Estados Unidos de América en la causa *NML Capital Ltd. et al v. Republic of Argentina* (las órdenes *pari passu*),¹ en trámite por ante el Juzgado de Distrito Sur de la Ciudad de Nueva York, Estados Unidos de América; sin precedentes en ningún lugar del mundo.

¹ Orden del Juez Griesa de fecha 23 de febrero de 2012, modificada por la Orden del 21 de noviembre de 2012; y Orden del Juez Griesa (fórmula de pago) también de fecha 21 de noviembre de 2012 (ANEXO I).

El Poder Ejecutivo Nacional



A través de esta iniciativa se propicia la implementación de distintos instrumentos legales que permitan el cobro de los servicios correspondientes al cien por ciento de los Títulos emitidos en el marco de la Reestructuración de Deuda Soberana 2005-2010, y de los que en el futuro se emitan en reemplazo de aquellos que aún no ingresaron a dicha Reestructuración.

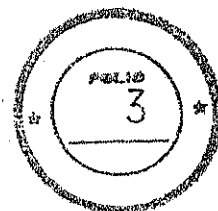
Como es de conocimiento del Honorable Congreso de la Nación, la Suprema Corte de los Estados Unidos de América, con fecha 16 de junio de 2014,² rechazó el writ of certiorari presentado por la República Argentina y, de este modo, dejó firme las órdenes dictadas en la citada causa judicial, que obstruyen ilegal e ilegítimamente el cobro de los fondos pagados por la República Argentina el pasado 26 de junio de 2014, con el objeto de la cancelación de los servicios de la deuda reestructurada en el marco de los Decretos Nros. 1.735 de fecha 9 de diciembre de 2004 y 563 de fecha 26 de abril de 2010.

En lo esencial, las órdenes *pari passu* dictadas por el Juez Griesa en el marco de la causa *NML Capital Ltd. et al v. Republic of Argentina* pretenden ilegítimamente forzar a la República Argentina a otorgar - paradójicamente- un trato desigual entre sus acreedores, condenándola a pagar a los fondos buitres que son parte en dicho litigio, el 100% de capital más los intereses devengados cada vez que Argentina pague el importe total adeudado (sólo intereses) a los Bonistas que adhirieron a sus Canjes en los años 2005 y 2010.

Las medidas adoptadas por la Justicia de los

² Decisión de la Corte Suprema de los Estados Unidos de América, con fecha 16 de junio de 2014 (ANEXO II).

El Poder Ejecutivo Nacional



Estados Unidos de América en el caso citado han sido dictadas en manifiesto exceso de jurisdicción y competencia pretenden forzar a la República Argentina a violar sus políticas soberanas de reestructuración de deuda pública aprobadas por ese Honorable Congreso de la Nación que forman parte del Orden Público de la Nación Argentina, reconocido por la Corte Suprema de Justicia de la Nación en los autos "Claren Corporation c/ E.N arts. 517/518 CPCC exequátur s/ varios", fallo del 6 de marzo de 2014.³

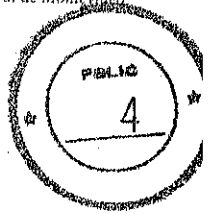
La irrazonabilidad de las órdenes *pari passu* dictadas por el Juez Griesa es tal, que las medidas imponen forzosamente a la República Argentina incumplir con sus obligaciones y, en consecuencia, violar su legislación de Orden Público y los contratos suscriptos con los acreedores titulares del 92,4% de su deuda soberana, que oportunamente quedó en situación de diferimiento.

Cabe recordar que el Congreso Nacional, mediante la Ley N° 25.561 (B.O. 7/01/2002), declaró la emergencia pública en materia social, económica, administrativa, financiera y cambiaria. En forma inmediata a dicha ley, mediante la Ley N° 25.565 (B.O. 21/03/2002), el Congreso Nacional dispuso en forma expresa el diferimiento de los pagos de los servicios de la deuda pública a efectos de atender las funciones básicas del Estado Nacional (v. Art. 6).

Esta cesación del pago de la deuda pública externa sobre fines de 2001 tuvo profundas y dolorosas consecuencias para la República

³ Fallo de la Corte Suprema de Justicia de la Nación en los autos "Claren Corporation c/ E.N arts. 517/518 CPCC exequátur s/ varios", 6 de marzo de 2014 (ANEXO III).

El Poder Ejecutivo Nacional



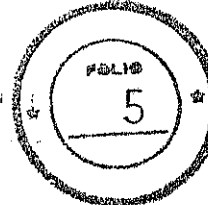
Argentina. Durante la crisis, el empleo industrial había caído 28% respecto a los niveles alcanzados diez años antes, reducción que fue del 17% para la construcción. A mayo del 2002 sólo el 40,1% de los ocupados eran asalariados registrados, esto es, que contaban con cobertura de la seguridad social o cierto grado de estabilidad.

El diferimiento de pago de la deuda pública externa aparece así, no como un hecho aislado, particular, sino en el marco de las decisiones tomadas por el Estado Nacional en el ejercicio pleno de sus atribuciones soberanas y constitucionales para hacer frente a una crisis estructural que puso en jaque a su propia institucionalidad.

En este sentido, cabe tener presente que el artículo 75 de la Constitución Nacional establece en los incisos 7 y 8 que corresponde al Congreso: "Arreglar el pago de la deuda interior y exterior de la Nación", como así también "Fijar anualmente, conforme a las pautas establecidas en el tercer párrafo del inc. 2 de este artículo, el presupuesto general de gastos y cálculo de recursos de la administración nacional, en base al programa general de gobierno y al plan de inversiones públicas y aprobar o desechar la cuenta de inversión".

En uso de dichas facultades, y siempre en el marco de la situación de emergencia, se sancionó la Ley N° 25.827 de Presupuesto para el Ejercicio 2004, a través de la cual se ordenó "...el diferimiento de los pagos de los servicios de la deuda pública del gobierno nacional, contraída originalmente con anterioridad al 31 de diciembre de 2001, o en virtud de normas dictadas antes de esa fecha, hasta que el Poder Ejecutivo Nacional declare la finalización del proceso

El Poder Ejecutivo Nacional



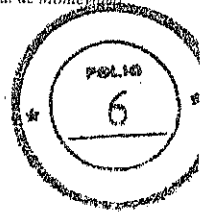
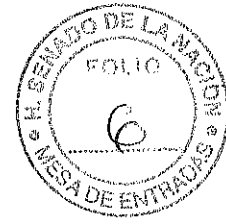
de reestructuración de la misma" (v. Art. 59).

En dicho contexto, y luego de un extenso y trabajoso proceso de diálogo y negociación con sus acreedores, la República Argentina abrió el "Canje 2005". Así, a través del Decreto N° 1.735/04, se dispuso la reestructuración de la deuda del Estado Nacional mediante una operación de canje nacional e internacional, que tuvo una adhesión superior al 76%.

Posteriormente, la Ley N° 26.017 dispuso que el Poder Ejecutivo Nacional no podría, respecto de los bonos a que se refiere esa norma, reabrir el proceso de canje establecido en el Decreto N° 1.735/04 mencionado, como así también le prohibió al Estado Nacional efectuar cualquier tipo de transacción judicial, extrajudicial o privada respecto de dichos bonos (v. Arts. 2° y 3°).

La Ley N° 26.547 suspendió la vigencia de los artículos 2°, 3° y 4° de la citada Ley N° 26.017 hasta el 31 de diciembre de 2010 o hasta tanto el Poder Ejecutivo Nacional, por intermedio del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, declarase terminado el proceso de reestructuración de los títulos públicos alcanzados por la referida norma, lo que ocurriese primero. Y, además, autorizó al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas a realizar todos aquellos actos necesarios para la conclusión del proceso de reestructuración de los títulos públicos (v. Art. 2), disponiendo en el Artículo 3° que los términos y condiciones financieros que se ofrecieran no podrían ser iguales ni mejores que los ofrecidos a los acreedores en la reestructuración de deuda dispuesta por el Decreto N°

El Poder Ejecutivo Nacional

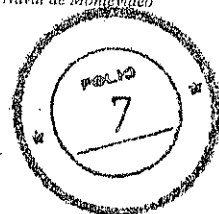


1.735/04. Asimismo, estableció que los tenedores de títulos públicos elegibles para el canje interesados en participar de la operación de reestructuración, debían renunciar a todos los derechos y reclamos que les pudiesen corresponder en virtud de dichos títulos. Y le prohibió al Poder Ejecutivo Nacional la posibilidad de ofrecer a los tenedores de deuda pública que hubieran iniciado acciones judiciales, administrativas, arbitrales o de cualquier otro tipo, un trato más favorable que a aquellos que no lo hubieran hecho.

En uso de dicha autorización, el Poder Ejecutivo Nacional abrió el "Canje 2010", mediante el dictado del Decreto N° 563/10, que dispuso la reestructuración de la deuda del Estado Nacional instrumentada en los títulos públicos que fueran elegibles para el canje dispuesto en el Decreto N° 1.735/04, el cual permitió que la adhesión al proceso de reestructuración de la deuda argentina llegara a un 92,4%.

Posteriormente, en el marco del mencionado proceso de reestructuración de deuda soberana, en el año 2013 se sancionó la Ley N° 26.886, por la cual se autorizó al Poder Ejecutivo Nacional, a través del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, a realizar todos aquellos actos necesarios para la conclusión del proceso de reestructuración de los títulos públicos que hubieran sido elegibles para el canje dispuesto en el Decreto N° 1.735/04 y sus normas complementarias que no hubiesen sido presentados al mismo ni al canje dispuesto por el Decreto N° 563/10, en los términos del artículo 65 de la Ley N° 24.156 de Administración Financiera y de los Sistemas de Control del Sector Público Nacional y

El Poder Ejecutivo Nacional

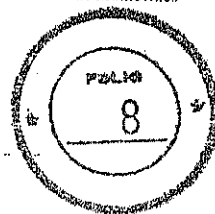


sus modificatorias, con el fin de adecuar los servicios de dicha deuda a las posibilidades de pago del Estado Nacional en el mediano y largo plazo (v. Art. 1°).

Asimismo, a través de su Artículo 2° se limitaron las facultades otorgadas al Poder Ejecutivo Nacional, al establecer que los términos y condiciones financieros que se ofrecieran no podrían ser mejores que los ofrecidos a los acreedores en la reestructuración de deuda dispuesta por el Decreto N° 563/10, y se mantuvieron las condiciones y limitaciones previstas en el Artículo 5° de la Ley N° 26.547. Finalmente, a través del Artículo 7°, fue suspendida la vigencia de los artículos 2°, 3° y 4° de la Ley N° 26.017 hasta tanto el Congreso de la Nación declare terminado el proceso de reestructuración de los Títulos Públicos alcanzados por la referida norma.

Cabe tener presente que, a través de la Ley N° 26.895 de Presupuesto General para el Ejercicio 2014, se mantuvo el diferimiento de los pagos de los servicios de la deuda pública del gobierno nacional dispuesto en el artículo 39 de la Ley N° 26.784, hasta la finalización del proceso de reestructuración de la totalidad de la deuda pública contraída originalmente con anterioridad al 31 de diciembre de 2001, o en virtud de normas dictadas antes de esa fecha. También se autorizó al Poder Ejecutivo Nacional, a través del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, a proseguir con la normalización de los servicios de la deuda pública referida en el Artículo 56 de dicha ley, en los términos del Artículo 65 de la Ley de Administración Financiera y de los Sistemas de Control del Sector Público Nacional N° 24.156, y sus modificaciones, y con los límites impuestos por la Ley N° 26.017,

El Poder Ejecutivo Nacional



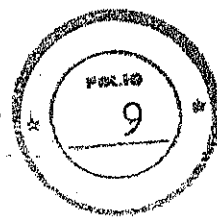
quedando facultado el PODER EJECUTIVO NACIONAL para realizar todos aquellos actos necesarios para la conclusión del citado proceso, a fin de adecuar tales servicios a las posibilidades de pago del ESTADO NACIONAL en el mediano y largo plazo (v. Arts. 56 y 57).

Es oportuno recordar también, que el 7 de noviembre de 2003 NML Capital Ltd. y otros demandaron a la República Argentina ante la Corte del Distrito Sur de Nueva York por la falta de pago de ciertos Bonos Externos Globales de su tenencia -emitidos según el Fiscal Agency Agreement (FAA) con fecha 19 de octubre de 1994-.

Los demandantes son "fondos buitres" con sede en guaridas fiscales (Islas Caimán, Delaware, entre otras) que compraron bonos argentinos - luego del default y aún con posterioridad a los canjes de 2005 y 2010-, a centavos de dólar, y a los únicos fines de litigar judicialmente para lograr el cobro del 100% de la deuda y obtener así ganancias usurarias. Estas entidades y sus aliados, se dedican a la especulación financiera, y su modelo de negocios consiste en comprar a precio vil la deuda de países en crisis, para luego obtener ganancias exorbitantes a costa de los esfuerzos del resto de los acreedores y de la población de estos países. NML no invirtió nunca en la República Argentina. Los fondos buitres no hacen inversiones genuinas, son especuladores internacionales que se dedican a explotar las fallas del sistema financiero global y -literalmente- apuestan a obtener ganancias descomunales, a costa del bienestar de millones de personas.

El 12 de diciembre de 2003, en razón de haber

El Poder Ejecutivo Nacional



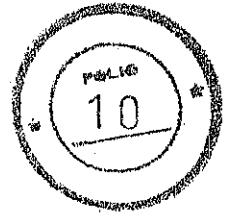
tomado conocimiento que NML y otros demandantes intentarían alegar en el futuro que los pagos que pudiera realizar la República Argentina respecto de una eventual reestructuración de deuda, o a instituciones financieras internacionales, resultarían violatorios de la cláusula *pari passu* contenida en los títulos de su tenencia,⁴ Argentina presentó una moción ante el juez Griesa solicitándole que declare que esos pagos no violarían dicha cláusula.⁵

En una audiencia oral mantenida el 15 de enero de 2004 con el Juez Griesa y varias partes demandantes en casos relacionados, los representantes de la República Argentina le plantearon a dicho magistrado qué sucedería si no se trataba en ese momento la cuestión de la cláusula *pari passu*, anticipando esta jugada de NML desde el inicio. Así, la República Argentina solicitó

⁴ Cabe destacar que ciertos fondos buitres, controlados por Elliott Associates, con prácticas que han sido calificadas como "terrorismo financiero", ya habían utilizado esta misma estrategia en casos de deudas soberanas emitidas por Perú, la República Democrática del Congo y Nicaragua ante los tribunales belgas, intentando frenar los pagos de deuda reestructurada realizados por intermedio de Euroclear. Los tribunales consintieron la estrategia de los fondos buitres, y tanto Perú como Congo cedieron rápidamente ante la presión y pagaron sumas exorbitantes a quienes no habían invertido un solo centavo en ese país. Nicaragua, sin embargo, apeló la sentencia de primera instancia y consiguió que la Corte de Apelaciones belga revirtiera la sentencia en su contra. Para ese entonces, los legisladores belgas habían advertido que la estrategia judicial de Elliott y la imprevisibilidad en las decisiones de los tribunales belgas sobre el tema podrían socavar el puesto de Bélgica en los mercados financieros globales. Es así que el parlamento belga sancionó una ley protegiendo a Euroclear y, en consecuencia, a las reestructuraciones de deuda soberana, del accionar de los fondos buitres. Ver: ElliottAssocs., L.P., Sumario General No. 2000/QR192. 12 (Ct. Ap. Bruselas, 8va Cámara, 26 Sept. 2000; Red Mountain Finance c. República Democrática del Congo, Caso No. CV 00-0164 R, 2000 WL 34479543 (C.D. Cal. Nov. 29, 2000); LNC Investments c. República de Nicaragua, Corte Comercial de Bruselas, 11 Sept. 2003; República de Nicaragua c. LNC Invs. & Euroclear Bank, S.A., No. 2003/KR/334 (Corte de Apelaciones de Bruselas, 9na Cámara, 19 Mar. 2004).

⁵ "Memorandum of Law of the Republic of Argentina in Support of Its Motion Pursuant to CPLR 5240 to Preclude Plaintiff Judgment Creditors From Interfering with Payments to Other Creditors", de fecha 12 de diciembre de 2003 (ANEXO IV). Este escrito establece la correcta interpretación de la cláusula *pari passu* y expresa la imperativa necesidad de dictar una orden que declare que Argentina podría llevar adelante la reestructuración de su deuda y realizar pagos a otros acreedores sin que esto implicare violar esa cláusula, en razón de otorgar al país la certeza de que las futuras renegociaciones de la deuda no serían atacadas por los demandantes como ocurrió en el caso de Perú.

El Poder Ejecutivo Nacional



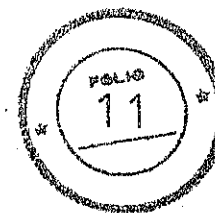
que se dejara sentado que la cláusula *pari passu* (i) no requiere pago a prorrata, (ii) no establece la prohibición de pagar a un acreedor y (iii) no ordena el cese de pagos por no pagar a uno o más acreedores. NML argumentó que la cláusula sí exige el pago a prorrata, pero instó al juez a que no decidiera en razón de que la cuestión no se encontraba “madura”. El Juez Griesa rechazó la moción basado en un tecnicismo, alegando que no había “caso o controversia” por tratar, y por lo tanto no resultaba relevante para ese momento ni para el futuro. De ese modo, se negó a brindarle seguridad jurídica a la República Argentina en forma previa a encarar el mayor proceso de reestructuración de deuda soberana de su historia. Lo que es aún más grave, es que el propio Juez Griesa remarcó en una de las audiencias que le parecía “una interpretación muy extraña de la cláusula *pari passu*” aquella que la República Argentina advirtió que NML podría abusivamente invocar en el futuro. Sin embargo, la opinión del Juez Griesa no fue posteriormente la misma, sino contraria, y las consecuencias de su decisión están hoy a la vista.⁶

En el año 2004, luego de haber obtenido una sentencia a su favor de la Corte de Apelaciones del Segundo Circuito contra Perú,⁷ y

⁶ Audiencia del 15 de enero de 2004 (ANEXO IV). Según el juez Griesa, “[i]t seems to me a very odd interpretation of the *pari passu* clause”. El representante de Argentina fue insistente ante el juez sobre la posibilidad real que los pagos de Argentina fueran cuestionados, en el futuro, por las demandantes de la causa. Incluso le explicó a Griesa con exactitud que la estrategia de las demandantes sería esperar a la reestructuración de la deuda Argentina, para luego alegar la violación de la cláusula *pari passu* –con su interpretación errónea– y forzar un default de la República por el pago de la deuda reestructurada (p. 10). El juez Griesa no solo manifestó que el envío de una carta no implicaba una controversia pasible de ser judicial, sino que expresó que “nada que haya oído o leído me asegura, de ninguna manera, que ninguno de los demandantes tenga intenciones de iniciar tal acción” referente a la interpretación de la cláusula (p. 8), desoyendo así las repetidas menciones del letrado de Argentina sobre lo sucedido en los tribunales belgas. Ver también: Allan Applestein, TTEE FBO, DCA Grantor Trust v. The Republic of Argentina and Province of Buenos Aires (02 CV-1773).

⁷ Elliott Associates, L.P. v. Republic of Peru, 194 F.3d 363 (2d Cir. 1998).

El Poder Ejecutivo Nacional



tras una fuerte campaña de lobby,⁸ los fondos buitres lograron que el Poder Legislativo del Estado de Nueva York modificara el Artículo 489 de la Ley del Poder Judicial de Nueva York ("NY Code - Section 489: Purchase of claims by corporations or collection agencies", también conocida como "Champerty Defense"), basado en una regla del tradicional sistema del *Common Law*, por la cual se prohibía la compra de deuda con el objeto de llevar a cabo una acción legal para lograr su cobro, lo cual tenía por fin evitar abusos del proceso legal.⁹ Esto obstaculizaba directamente el negocio de los fondos buitres, en tanto la compra de deuda impaga a precio vil es su principal modo de subsistencia. La modificación de dicho artículo limitó la defensa "Champerty" únicamente a aquellas compras de deuda inferiores a los quinientos mil dólares estadounidenses (U\$S 500.000), asegurando de esta manera un "puerto seguro" para las compras de importantes cantidades de deuda (conforme el mensaje de elevación del proyecto de Ley: Memorandum in Support, New York State Assembly, Bill Number: A7244C), en indiscutible beneficio de esos fondos.

Luego de allanado el camino con la limitación de la defensa "Champerty", NML extendió las fronteras de su agresiva estrategia de especulación y extorsión, y comenzó a solicitar embargos contra bienes del Estado Argentino alrededor de todo el mundo; posteriormente, estos pedidos se extendieron a todo tipo de bienes sin importar sus características (diplomáticos, militares, culturales, científicos, etc.), abarcando, incluso organismos autárquicos y empresas

⁸ J. Blackman, R. Mukhi, *The Evolution of Modern Sovereign Debt Litigation: Vultures, Alter Egos, and Other Legal Fauna*, 73 LAW AND CONTEMPORARY PROBLEMS 47, 2010, p. 54.

⁹ Artículo 489 de la Ley del Poder Judicial de Nueva York (conocida como "Champerty Defense") (ANEXO V).

El Poder Ejecutivo Nacional



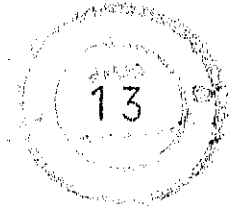
con mayoría accionaria estatal, entre otros.

Sin embargo, en el ámbito del Derecho Internacional, los Estados poseen igualdad jurídica soberana, por lo cual, entre otras cosas, sus bienes no pueden ser sometidos a medidas ejecutorias, a menos que se presenten ciertas excepciones. Esta norma consuetudinaria del derecho internacional fue receptada por diversos Estados en sus ordenamientos jurídicos internos, entre ellos Estados Unidos de América, que adoptó en el año 1976 la Foreign Sovereign Immunities Act ("FSIA"). Así, en los Estados Unidos de América, las medidas de ejecución de bienes contra Estados extranjeros deben cumplir los estándares de la FSIA, la que otorga a esos sujetos inmunidad de ejecución en su propiedad y activos, con limitadas excepciones.

La República Argentina confió, al momento de emitir los bonos regidos por legislación y jurisdicción de los Estados Unidos de América, en la total y correcta aplicación de la FSIA, la que brinda ciertas inmunidades en materia de ejecución. Si la ejecución de determinados bienes de Argentina no ha sido posible para los demandantes, es simplemente por el derecho que le asiste a la República a ampararse en esas inmunidades, como lo haría cualquier Estado soberano, en especial, cuando es amenazado con pretensiones ilegítimas, exorbitantes y desproporcionadas.

Como ya se ha dicho, estas ilegales e ilegítimas medidas de ejecución avaladas por el sistema judicial de los Estados Unidos, en violación a sus propias normas (FSIA) y al principio de inmunidad soberana de la

El Poder Ejecutivo Nacional



República Argentina, no fueron sino una estrategia de NML a los fines de presionar a la República Argentina para que se someta al pago del cien por ciento de lo exigido - que no sólo es mucho más que lo aceptado por el 92,4% de los restantes acreedores, sino que es un reclamo que pretende un margen de ganancia superior al 1600%-, en forma inmediata.

Los demandantes tenían pleno conocimiento de las disposiciones de la FSIA por lo cual, al adquirir bonos de deuda soberana caídos en default, habían aceptado los riesgos o dificultades que implicaría el cobro de esa deuda.

No obstante, en octubre de 2010 NML aplicó finalmente su estrategia definitiva, y solicitó permiso para modificar su demanda contra la República Argentina, alegando que el país había estado en continua violación de la cláusula *pari passu* desde la realización del Canje en el año 2005 en tanto, conforme la interpretación que hace el fondo buitre de esa cláusula, esta implicaba que si algún acreedor del Estado no recibía el pago correspondiente, dicho Estado tenía prohibido efectuar pago alguno de su deuda, pues todos debían recibir un "trato igualitario".

Asimismo, solicitó el dictado de una orden ("injunction") que proveyera los pagos a prorrata a los acreedores ("ratable payments") lo que se traducía en impedir el pago a los bonistas que entraron en los Canjes de 2005 y 2010 a menos que, en simultáneo o por anticipado, se pagara a NML y los demás co-demandantes, el total de sus tenencias no reestructuradas.

El Poder Ejecutivo Nacional



El 7 de diciembre de 2011, el Juez Griesa resolvió que tanto el dictado de las Leyes Nros. 26.017 y 26.547, como los pagos periódicos de los servicios de los bonos emitidos para los Canjes implicaron la disminución del rango de los bonos de NML, violando así la cláusula *pari passu*.¹⁰

El 23 de febrero de 2012 el Juez Griesa emitió una orden requiriéndole a la Argentina que pague a los demandantes en su totalidad cuando se pague a los tenedores de bonos emitidos para los canjes.¹¹ En marzo de ese año, la Argentina apeló estas decisiones ante la Cámara de Apelaciones del Segundo Circuito, suspendiéndose los efectos de la sentencia del Juez Griesa durante el trámite de la apelación. Mientras tanto, el Juez le ordenó también a la Argentina que no modificara el procedimiento por medio del cual se realizan los pagos de los títulos, de manera tal que no se logre evadir una eventual sentencia (medida "anti evasión" del 5 de marzo de 2012).

El 26 de octubre de 2012, la Cámara de Apelaciones emitió su decisión: (a) por un lado, confirmó la sentencia del Juez Griesa sobre la existencia de una violación de la cláusula *pari passu*, y (b) por el otro, reenvió la causa al Juez Griesa para que aclarase la fórmula de pago a prorrata y cómo afectaría a terceros (incluidos los bancos intermediarios).¹²

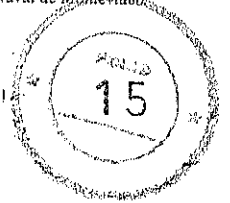
El 21 de noviembre de 2012 el Juez Griesa aclaró la fórmula de pago a prorrata, estableciendo que corresponde el pago del 100% debido

¹⁰ Orden del Juez Griesa de fecha 7 de diciembre de 2011 (ANEXO VI).

¹¹ Orden del Juez Griesa de fecha 23 de febrero de 2012 (ANEXO I).

¹² Decisión de la Cámara de Apelaciones del Segundo Circuito, de fecha 26 de octubre de 2012 (ANEXO VII).

El Poder Ejecutivo Nacional

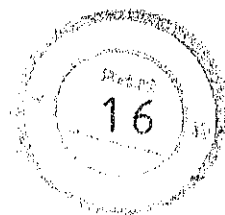


a los demandantes junto con el pago de los servicios a los tenedores de la deuda reestructurada. Además, detalló la lista de terceras partes involucradas (participantes en el procedimiento de pago) y levantó el "stay" (suspensión) del 23 de febrero -que fue luego restaurado por la Corte de Apelaciones a pedido de Argentina el 28 de noviembre-.¹³ La República Argentina alegó que no constituye de ninguna manera un "trato igualitario" garantizar judicialmente que los fondos buitres recibirían el pago completo -y todo junto- de la deuda reclamada, mientras una inmensa mayoría de los bonistas aceptaron voluntariamente quitas y condiciones financieras sustentables para la República al adherir a los Canjes 2005 y 2010.

Sin dudas, estas decisiones del Poder Judicial de los Estados Unidos de América protegen la especulación y la usura, y ponen en riesgo cualquier intento posible de los Estados de encarar procesos de reestructuración de deuda voluntaria. A los fines de justificar su trato desigual -aunque con la excusa, paradójicamente, de aplicar una cláusula de trato igualitario- el Juez Griesa determinó que al aceptar las ofertas de canje los bonistas reestructurados apostaron por la certeza, evitando el riesgo de litigar sus derechos en virtud de los bonos del Fiscal Agency Agreement (FAA). Pero que ellos sabían muy bien que otros propietarios de bonos del FAA intentarían obtener el pago íntegro de los montos adeudados en virtud de dichos bonos por medio de la persistencia en el litigio. Remarcó que por mucho años los demandantes han intentado infructuosamente ejecutar sus sentencias contra la Argentina (debido a la inmunidad soberana de la

¹³ Orden del Juez Griesa de fecha 21 de noviembre de 2012 (ANEXO I).

El Poder Ejecutivo Nacional



que goza) pero que, ahora las decisiones de la Corte de Distrito y la Cámara de Apelaciones sobre la base de la cláusula *pari passu*, permiten proporcionar a los demandantes la plena recuperación de los importes adeudados en virtud de los bonos del FAA.

El Juez Griesa desconoció el derecho de los Estados Soberanos a la inmunidad de ejecución, y manifestó explícitamente su satisfacción por haber encontrado -a propuesta de los litigantes- una forma de evadir la propia FSIA. Según el Juez, "no es una injusticia tener fallos que, por fin, implican que Argentina deberá pagar las deudas que debe. Después de diez años de litigio esto es un resultado justo". De hecho, en las propias Audiencias de este litigio, el Juez reconoció expresamente que sus sentencias fueron un medio para soslayar la inmunidad soberana del Estado argentino, y "compelerlo" a cumplir las sentencias en su contra.

El 28 de diciembre de 2012, la Argentina apeló la decisión del 21 de noviembre,¹⁴ la que fue confirmada el 23 de agosto de 2013 por la Cámara de Apelaciones del Segundo Circuito.¹⁵ Así, el 18 de febrero de 2014, Argentina le solicitó a la Corte Suprema de los Estados Unidos de América que tomara el caso (presentando un "*writ of certiorari*") alegando, según lo había hecho desde su primera presentación en la causa,¹⁶ entre otras cuestiones, la violación de la inmunidad de ejecución de la que goza el Estado Argentino en virtud de la FSIA y

¹⁴ Apelación de la República Argentina de fecha 28 de diciembre de 2012 (ANEXO VIII).

¹⁵ Decisión de la Cámara de Apelaciones del Segundo Circuito, con fecha 23 de agosto de 2013 (ANEXO IX).

¹⁶ "*Writ of Certiorari*" presentado por la República Argentina ante la Corte Suprema de los Estados Unidos de América, con fecha 18 de febrero de 2014 (ANEXO X).

El Poder Ejecutivo Nacional



que esta decisión tendría, en su caso, graves consecuencias sistémicas no sólo para la República Argentina sino para el futuro de todas las reestructuraciones de deuda soberana, tal como lo han reconocido el propio gobierno de los Estados Unidos de América, Brasil, México, Francia, el Fondo Monetario Internacional, la UNCTAD y otras numerosas organizaciones internacionales.¹⁷ Sin embargo, esa solicitud fue denegada el 16 de junio de 2014, quedando firmes las órdenes del Juez Griesa.

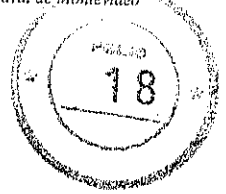
La orden judicial del 21 de noviembre de 2012 recaída en la causa *NML Capital Ltd., et al, v. Republic of Argentina* dictada por el Juez Griesa, confirmada por el Segundo Circuito el 23 de agosto de 2013, y que quedó firme el 16 de junio pasado con el rechazo del *writ of certiorari* por parte de la Suprema Corte de los Estados Unidos de América, le ordena a la República Argentina lo siguiente:

a. *Cada vez que la República pague cualquier monto debido bajo los términos de los bonos u otras obligaciones emitidas en las Ofertas de Canje de la República de 2005 o 2010, o cualquier canje o sustitución de las Ofertas de Canje que puedan ocurrir en el futuro (colectivamente, los "Bonos del Canje"), la República deberá simultáneamente -o con antelación- realizar un "Pago a Prorrata" a NML.*

b. *Tal "Pago a Prorrata" deberá ser de un monto igual al "Porcentaje de Pago" (según se define más abajo), multiplicado por el monto total debido en la actualidad a NML en relación con los bonos de los que tratan estos*

¹⁷ *Amicus Curiae* presentados por Estados Unidos de América, Brasil, México y Francia (ANEXO XI).

El Poder Ejecutivo Nacional



casos, incluidos los intereses previos al juicio.

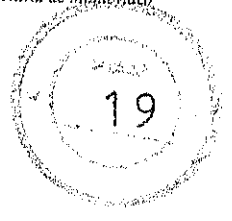
c. Tal "Porcentaje de Pago" deberá ser la fracción que resulta de la división del monto total realmente pagado o que la República tiene la intención de pagar bajo los términos de los Bonos del Canje por el monto total debido entonces en virtud de los Bonos del Canje.

d. Se le prohíbe a la República incumplir con el Párrafo 1 (c) del FAA, incluyendo la realización de cualquier pago en virtud de los términos de los Bonos del Canje sin cumplir con su obligación bajo el Párrafo 1 (c) del FAA de realizar simultáneamente -o con antelación- un Pago a Prorrata a NML.

e. Dentro de los tres (3) días siguientes a la emisión de dicha orden, la República deberá proporcionar copias de la orden a todos los participantes en el proceso de pago de los Bonos del Canje ("Participantes"). Dichos Participantes quedarán obligados por los términos de la orden según lo dispuesto por la Regla 65(d)(2) y prohibidos de ayudar e incitar cualquier violación a la orden, incluyendo cualquier otro incumplimiento por la República de sus obligaciones bajo el Párrafo 1 (c) del FAA, como ser cualquier esfuerzo para realizar pagos bajo los términos de los Bonos del Canje sin también realizar simultáneamente -o con antelación- un Pago a Prorrata a NML.

f. El término "Participantes" se refiere a las personas y entidades que actúen en concierto o participación activa con la República, para ayudar a la República en el cumplimiento de sus obligaciones de pago en virtud de los Bonos de Canje, incluyendo: (1) los fideicomisarios y/o registradores bajo los

El Poder Ejecutivo Nacional

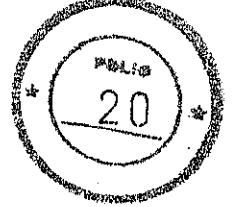


Bonos de Canje (incluido, pero no limitado a, The Bank of New York Mellon, anteriormente conocido como The Bank of New York); (2) los propietarios registrados de los Bonos de Canje y candidatos de los depositarios de los Bonos de Canje (incluidos, pero no limitado a, Cede & Co. y The Bank of New York Depository (Nominees) Limited) y cualquier institución que actúe como candidato; (3) las entidades de compensación y sistemas, depositarios, operadores de sistemas de compensación y agentes de liquidación para los Bonos de Canje (incluidos, pero no limitados a, el Depository Trust Company, ClearstreamBanking S.A., Euroclear Bank S.A./N.V. y el EuroclearSystem); (4) agentes fiduciarios de pago y agentes de transferencia de los Bonos de Canje (incluidos, pero no limitado a, The Bank of New York (Luxembourg) S.A. y The Bank of New York Mellon (incluido, pero no limitado a, The Bank of New York Mellon (London))); (5) abogados y otros agentes contratados por cualquiera de los anteriores o por la República en relación con sus obligaciones en virtud de los Bonos de Canje.

g. Nada en la orden se interpretará como extendiéndose a la conducta o acciones de un tercero que actúa únicamente en su rol de "banco intermediario", en virtud del Artículo 4A del UCC y N.Y.C.L.S. U.C.C. § 4-A-104, implementando una transferencia de fondos en relación con los Bonos de Canje.

h. Cualquier tercero que haya recibido la debida notificación de la Orden, de conformidad con la Regla 65(d)(2), y que requiera una aclaración respecto de sus deberes bajo la Orden, si los hubiera, podrá presentar

El Poder Ejecutivo Nacional



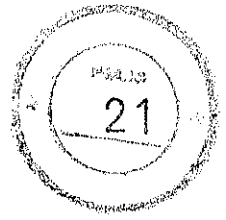
una solicitud ante la Corte, notificando a la República y a NML.

i. Simultáneamente o con antelación a la realización de un pago de los Bonos del Canje, la República certificará a la Corte, y dará aviso de esta certificación a sus Participantes y a los abogados de NML, que la República ha cumplido con sus obligaciones en virtud de la Orden de realizar un Pago a Prorrata a NML.

Como podrá apreciar Vuestra Honorabilidad, en lo que respecta al ámbito de la República Argentina, estas medidas judiciales extranjeras no sólo reconocen el pago de la deuda pública no reestructurada en sus condiciones originales, prescindiendo del plexo normativo de Orden Público Nacional, sino que, al mismo tiempo, instituyen una mecánica que bloquea el procedimiento de cobro de la deuda pública reestructurada, todo ello en términos tales que resultan contrarios al Orden Público Argentino, de acuerdo a lo establecido por la Corte Suprema de Justicia de la Nación en los recientes autos "Claren Corporation c/ E.N arts. 517/518 CPCC exequátur s/ varios", fallo del 6 de marzo de 2014.

Las decisiones adoptadas a lo largo de los procesos de reestructuración de la deuda imponen a la República Argentina una serie de obligaciones frente a los Tenedores que adhirieron a los Canjes de 2005 y 2010. Dichas obligaciones recaen, en lo principal, en el pago de los respectivos servicios por capital e intereses frente a las nuevas series de bonos emitidos en consecuencia, reglamentados por normas internas y por los Prospectos de Emisión

El Poder Ejecutivo Nacional



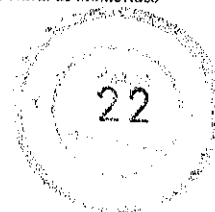
y el Convenio de Fideicomiso ("Trust Indenture").

En lo que aquí importa, cabe señalar que los pagos relevantes que debe realizar la Argentina se efectúan al Agente Fiduciario ("Trustee"), que es el Bank of New York Mellon (BNYM), en las cuentas que tiene abiertas esa entidad extranjera en el Banco Central de la República Argentina, a más tardar a la 1:00 P.M. hora local en ese lugar de pago, el día hábil anterior a cada fecha de pago de intereses o de pago de capital (v. Sección 3.5 Pagos, Trust Indenture).

Todas las sumas pagadas al Agente Fiduciario en virtud de los Títulos de Deuda y del Convenio de Fideicomiso deben ser mantenidas por él en fiducia para los Tenedores de los Títulos de Deuda y aplicadas por el Fiduciario a los pagos adeudados en virtud de los Títulos de Deuda y del Convenio de Fideicomiso, en las oportunidades y de la manera dispuesta en los Títulos de Deuda y en el Convenio de Fideicomiso (Sección 3.1.). El Fiduciario, por tanto, debe aplicar dicho monto al pago vencido en esa Fecha de Pago y, hasta dicha aplicación, esos montos serán mantenidos en fiducia por el Fiduciario en beneficio de los Tenedores con derecho a ellos, y la República no tendrá interés alguno en dichos montos (Sección 3.5.).

A partir del momento en el cual se efectúa el pago al Agente Fiduciario, los montos depositados ya no son propiedad de la República. En consecuencia, corresponde al Fiduciario transferir los montos así depositados a los Tenedores de los títulos quienes tienen un derecho absoluto e incondicional sobre

El Poder Ejecutivo Nacional



ellos (v. Sección 4.9, Trust Indenture).

Las obligaciones impuestas por las leyes argentinas en el marco del proceso de reestructuración y los compromisos asumidos por la Argentina para con sus acreedores reestructurados, imponen a la República la obligación de efectuar el depósito de los importes correspondientes a los respectivos vencimientos en la cuenta del Agente Fiduciario en la República Argentina, con arreglo al Convenio de Fideicomiso celebrado el 2 de junio de 2005 y modificado el 30 de abril de 2010. Por su parte, dicho agente debe recibir los fondos y distribuirlos.

En virtud de ello, la República Argentina efectuó el 26 de junio de 2014 el pago correspondiente al vencimiento de intereses operado el 30 de junio de este año, sin que al día de la fecha el BNYM procediera a la distribución de las sumas depositadas a los Tenedores de los Bonos de los Canjes de 2005 y 2010, emitidos bajo las Leyes de Nueva York e Inglaterra (Eurobonos).

La República Argentina ha buscado desde un principio una solución definitiva, justa, equitativa, legal y sustentable de su deuda con todos los bonistas que no ingresaron aún en los Canjes de la República. Sin embargo, una solución global no puede, por definición, priorizar los reclamos por aproximadamente 1.650 millones de dólares estadounidenses de los demandantes que cuentan con las órdenes del 23 de Febrero de 2012, que representa menos del 1% de la deuda de la República elegible para los Canjes, o para esos efectos, reclamos adicionales por más de 2.400 millones de dólares estadounidenses que sólo estos demandantes tienen en otras acciones judiciales.

El Poder Ejecutivo Nacional

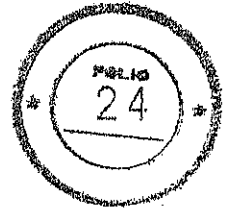


Las tenencias de los *holdouts* representan menos del 7,6% del total de la deuda soberana que la República Argentina comenzó a reestructurar en el año 2005, en un proceso a través del cual se logró el acuerdo voluntario con más del 92,4% de sus acreedores. Una minoría no puede poner en riesgo la reestructuración alcanzada con los Canjes de 2005 y 2010.

El Juez Griesa afirmó que la única forma de resolver este conflicto es que la República y los demandantes lleguen a un acuerdo. Sin embargo, cualquier acuerdo al que pudiera eventualmente arribarse en la causa NML enfrenta actualmente un obstáculo de difícil superación: la cláusula *Rights Upon Future Offers* ("RUFO") contenida en los prospectos de los Canjes de 2005 y 2010. Dicha cláusula establece que si Argentina voluntariamente hiciera una oferta de compra o canje o solicitara consentimientos para modificar cualquier Título Elegible no ofrecido ni aceptado en los Canjes anteriores, deberá adoptar las medidas necesarias para que los participantes de las operaciones de Canje de 2005 y 2010 tengan el derecho a canjear los títulos oportunamente recibidos en las condiciones que establecen los prospectos respectivos, lo que equivaldría en este caso concreto, siguiendo las expectativas difundidas por los *holdouts*, al pago total de intereses más capital de los bonos originales.

Dicha cláusula tiene vigencia hasta el 31 de diciembre de 2014 y su activación destruiría por completo los procesos de reestructuración de deuda llevados a cabo en 2005 y 2010, aniquilando los esfuerzos realizados por el Estado y su población para cumplir con sus compromisos

El Poder Ejecutivo Nacional



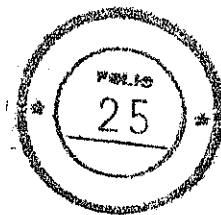
internacionales.

La cláusula RUFO tuvo por fin proteger el principio de equidad entre acreedores. La finalidad de la cláusula fue asegurar a aquellos bonistas que aceptaran participar en los canjes de deuda ofrecidos, apostando por el país, que Argentina no ofrecería una mejor oferta a quienes se negaran a participar. La incorporación de la cláusula en los nuevos bonos emitidos también tuvo como efecto reforzar la adhesión de los bonistas. La lógica de esta cláusula radica en que ningún bonista estaría dispuesto a someterse a una reestructuración si supiera que, en un futuro próximo, aquellos que no lo hicieran podrían recibir la totalidad del capital más intereses de sus deudas en default; de lo contrario, los bonistas que aceptaran el canje terminarían "financiando" a los *holdouts*.

Por otra parte, de acuerdo con los términos de la Ley N° 26.886, el Poder Ejecutivo Nacional sólo cuenta con facultades limitadas de renegociación, que no lo autorizan, en la actualidad, a ofrecer mejores condiciones financieras que las oportunamente acordadas a los tenedores de bonos que hubieran ingresado en anteriores canjes, ni tampoco a aquellos que hubieran iniciado acciones judiciales, un trato más favorable que a aquellos que no lo hubieran hecho.

Con fecha 23 de junio de 2014, el Juez Griesa designó un "*Special Master*" para asistir a las partes, a fin de llegar a una solución definitiva que contemple las limitaciones de naturaleza fáctica y legal antes apuntadas. En todo momento, la República Argentina asistió a las audiencias

El Poder Ejecutivo Nacional



convocadas por el *Special Master*. Cabe destacar que ha sido el propio Ministro de Economía y Finanzas Públicas quien mantuvo, en distintas ocasiones, conversaciones con el *Special Master*, y en dos oportunidades con este último y los representantes de los demandantes.

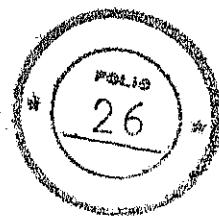
Tal proceder de la República Argentina demuestra su voluntad de diálogo a los fines de alcanzar una solución, debiendo destacarse, sin embargo, que un país no puede resolver una cuestión de semejante complejidad en un período de pocas semanas y con el riesgo que presenta la activación de la cláusula RUFO.

La República Argentina ha honrado sus deudas con la totalidad de los Tenedores que entraron a los Canjes de 2005 y 2010, en el proceso de restructuración de deuda soberana más grande, complejo y exitoso que algún país haya enfrentado. La adhesión total del 92,4% de los Tenedores con Títulos elegibles es la prueba cabal de ello, como también el apoyo mundial a las gestiones realizadas por nuestro país en diversos ámbitos y organismos internacionales (CEPAL, OEA, UNCTAD, G77+China, FMI, entre otros).¹⁸

El co-director del *Centre for Economic and Policy Research* y presidente del *Just Foreign Policy* en Washington, D.C, Mark Weisbrot, alertó sobre los peligros que tiene para el mundo financiero y, sobre todo, para el futuro de los norteamericanos la decisión de la Corte Suprema de Estados Unidos de América de rechazar la revisión del fallo del Juez Griesa que obliga a la Argentina

¹⁸ Apoyos brindados a la República Argentina en diversos ámbitos y organismos internacionales (OEA, UNCTAD, G77+China y FMI) (ANEXO XII). CEPAL ver Nota 21.

El Poder Ejecutivo Nacional



a pagar a los fondos buitres. En un artículo titulado: "Quién le disparó a Argentina?", publicado en U.S. News and World Report, aseguró que el rechazo del tribunal de su país a tomar el caso argentino lo que hace es "destruir" el acuerdo que Argentina, o cualquier otro en el futuro, alcance con los bonistas cuyos títulos se encuentran en diferimiento de pagos.¹⁹

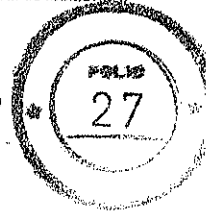
Asimismo, el G77+China envió una carta al Juez Griesa, a la Corte Suprema de los Estados Unidos de América, y al Secretario de Estado, John Kerry, en la que expresó su "plena solidaridad y apoyo" a la Argentina respecto a la sentencia dictada por la justicia norteamericana en el caso contra los fondos buitres. En la nota, firmada y enviada a los tres destinatarios por el presidente del G77+China, Sacha Llorentty Soliz, el grupo integrado por 133 países "resalta su preocupación sobre las serias consecuencias de la sentencia, que van más allá de Argentina y que podrían afectar a cualquier país enfrentando situaciones similares".²⁰

En igual sentido, la Secretaria Ejecutiva de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Alicia Bárcena, se pronunció a favor de la postura argentina en el reclamo contra los fondos buitres, y planteó la necesidad de establecer un "mecanismo internacional" que permita resolver los "conflictos de intereses suscitados por defaults soberanos". Esto así, por cuanto la crisis financiera global y sus efectos, y la crisis de la eurozona, "han vuelto

¹⁹ "Quién le disparó a Argentina?", publicado en *U.S. News and World Report*, por Mark Weisbrot, co-director del *Centre for Economic and Policy Research* y presidente del *Just Foreign Policy* en Washington D.C. (ANEXO XIII).

²⁰ Carta enviada por el G77+China al Juez Griesa, a la Corte Suprema de los Estados Unidos de América, y al Secretario de Estado John Kerry (ANEXO XIV).

El Poder Ejecutivo Nacional



a poner de relieve varias de las profundas inconsistencias e inequidades, tanto en relación con la organización del sistema monetario internacional como con el poder desmesurado que adquiere el mundo de la finanzas por sobre el del trabajo y la producción".²¹

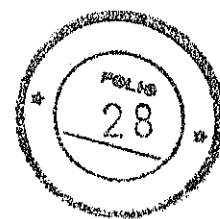
Desde mayo de 2003, la República se embarcó en una férrea política de desendeudamiento. Esta estrategia estuvo basada en dos reestructuraciones de la deuda soberana, que se cristalizaron en los procesos de canje voluntario de deuda en los años 2005 y 2010, mencionados anteriormente. Sin embargo, el proceso de desendeudamiento no se limitó a la reestructuración de la deuda en default, sino que fue más abarcativo, con el objetivo de normalizar las relaciones financieras de Argentina con el mercado financiero internacional e incrementar la Soberanía Nacional. Actualmente, la deuda de los argentinos, que en el año 2002 representaba aproximadamente el 166% del PBI, ha pasado a representar en moneda extranjera, una suma menor al 10% del PBI.

En este sentido, la República Argentina ha dado sobrada evidencia de su voluntad de negociación y capacidad de pago:

- A partir del proceso de renegociación iniciado en el 2003, ha pagado en concepto de capital e intereses, entre el año 2005 y el año 2013, más de 190.000 millones de dólares estadounidenses, distribuidos entre el propio sector público nacional, el sector privado (extranjero y nacional) y a los organismos multilaterales de crédito, sin por eso amenazar el proceso de

²¹ Declaración de Alicia Bárcena, Secretaria Ejecutiva de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (ANEXO XV).

El Poder Ejecutivo Nacional



crecimiento con inclusión social iniciado en 2003.

- Asimismo, se destaca en 2006 la cancelación del total de la deuda con el Fondo Monetario Internacional por 9.530 millones de dólares estadounidenses.

- Recientemente, el país negoció un novedoso mecanismo de pago con los acreedores reunidos en el Club de París por una deuda de 9.690 millones de dólares estadounidenses, que permitirá potenciar la inversión de los países miembros en Argentina, con un esquema que contempla la sustentabilidad económica y financiera del acuerdo. En este marco, el 28 de julio de 2014 el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas realizó un pago equivalente a 642 millones de dólares estadounidenses correspondiente al pago inicial en concepto de capital adeudado a los países acreedores que conforman el Club de París.

- Argentina también negoció y llegó a acuerdos transaccionales para cancelar obligaciones derivadas de procesos arbitrales tramitados ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI) por 677 millones de dólares estadounidenses.

- Además, llegó a un Acuerdo de Avenimiento y Solución Amistosa con la empresa Repsol S.A. por la expropiación del 51% de las acciones de YPF S.A., consiguiendo una quita superior al 50% respecto al reclamo presentado en el CIADI y el pago a más de 10 años; este acuerdo fue ratificado por el Honorable Congreso de la Nación a través de la Ley N° 26.932.

El Poder Ejecutivo Nacional



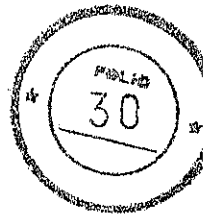
- También se destaca la cancelación total de los Bonos Optativos Del Estado Nacional 2012 (BODEN 2012), el Bono de la Nación Argentina 2013 (BONAR 7) y otras operaciones financieras que permitieron mejorar sustancialmente el perfil de deuda de la República Argentina.

Se evidencia, entonces, que la República Argentina posee vocación de diálogo y negociación con todos y cada uno de sus acreedores. Sin embargo, los fondos buitres se niegan a mantener una negociación en condiciones justas, equitativas, legales y sustentables para ambas partes.

La República Argentina no puede negociar un acuerdo con los demandantes en la causa NML sin afectar sus reservas de manera significativa. El fallo del Juez Griesa obliga a pagar a los fondos buitres en el mismo momento en que se pague a los tenedores del canje los vencimientos de intereses. Los propios buitres admiten, asimismo, que el fallo del Juez Griesa implica obligaciones adicionales para el país por un mínimo de 7.500 millones de dólares estadounidenses, es decir, más de un 25% del saldo de reservas internacionales del país. Es evidente que un golpe de esa magnitud implica un desproporcionado perjuicio para Argentina.

Por otra parte, bastaría con que solo el 80% de los *holdouts* consiga el mismo trato que los fondos buitres para que esa suma se transforme en 15.000 millones de dólares estadounidenses. Además, si el 92,4% de los bonistas que entraron al canje reclamaran lo mismo, en el marco de la cláusula RUFO, la República Argentina podría afrontar juicios por valores que algunos

El Poder Ejecutivo Nacional

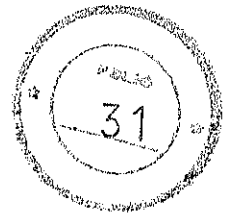


especialistas estiman en más de 500.000 millones de dólares estadounidenses, y que como mínimo se ubicarían en los 120.000 millones de dólares estadounidenses.

En audiencias mantenidas ante el Juez Griesa, la parte actora ha afirmado que: "Si [Argentina quiere] hablar sobre un acuerdo, saben dónde encontramos. No solo tienen hasta el 30 de junio, su señoría. Tienen un período de 30 días de gracia luego del 30 de junio. No tienen que pagar los bonos del canje hasta el 30 de julio". Es decir, que un fallo que puede implicar juicios por más de 15.000 millones de dólares estadounidenses debe "negociarse" en 40 días, bajo la amenaza de mantener bloqueado el cobro a los bonistas reestructurados. De hecho, en palabras del abogado de NML ante el Juez Griesa, tampoco parece existir tal negociación: "Estamos preparados para sentarnos con [Argentina] si quieren hablar sobre esto. Pero sin dar ninguna concesión sobre su obligación de pagarnos los 1.400 millones de dólares estadounidenses que están frente a la corte ahora". Como fuera dicho, la estrategia judicial seguida por los fondos buitres les permitirá obtener una ganancia de alrededor del 1600%, obstaculizando, de ese modo, el pago del 92,4% de los acreedores de Argentina que aceptaron la reestructuración.

El efectivo cobro del equivalente a 539 millones de dólares estadounidenses abonados por la República Argentina de conformidad con su legislación nacional y sus compromisos contractuales con fecha 26 de junio del corriente año, se encuentra hoy bloqueado por orden judicial, impidiendo a los terceros ajenos a la causa percibir las acreencias de las que son legítimos propietarios, y cuyo pago fue cumplido en tiempo y forma por la República Argentina.

El Poder Ejecutivo Nacional



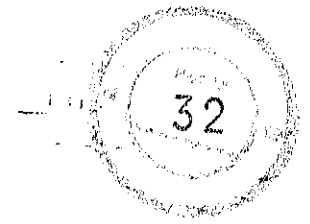
La sentencia pretende forzar a un deudor solvente y líquido como la República Argentina, que cumple sistemáticamente con sus compromisos financieros, a que ingrese en cesación de pagos.

Corresponde que el Estado Nacional continúe defendiendo su exitoso proceso de reestructuración de deuda soberana que le permitió al país experimentar el mayor período de crecimiento con inclusión social de su historia. La República Argentina pide condiciones justas, equitativas, legales y sustentables para cumplir con sus obligaciones con el 100% de sus acreedores.

Anteriores experiencias han demostrado que cuando los recursos financieros no son suficientes los países deben recurrir a hipotecar sus activos estratégicos y sus recursos naturales. En tal sentido, sorprende un artículo recientemente publicado en el sitio web de la *American Task Force Argentina* ("AFTA") en el que se relaciona el pago a los fondos buitres con la propiedad de Vaca Muerta, el segundo reservorio de gas no convencional del planeta que está en la Patagonia argentina. Se menciona también a dos países extranjeros, China y Rusia, miembros del G20. Se amenaza con que la empresa norteamericana Chevron podría abandonar el país si no se paga a los fondos buitres. ¿Cuáles serán los verdaderos propósitos de los fondos buitres? ¿Por qué incursionan en temas de hidrocarburos, de terceros países, de empresas privadas?

En la audiencia del 22 de julio de 2014, el Juez Griesa resaltó enfáticamente la palabra "obligaciones", aseverando que Argentina ha

El Poder Ejecutivo Nacional



hecho todo lo posible para incumplir con aquellas obligaciones que le competen.²² Sin embargo, las órdenes del Juez Griesa no hacen otra cosa que intentar forzar a la República Argentina a violar las obligaciones asumidas con los bonistas reestructurados, con el único objetivo de beneficiar a un ínfimo porcentaje de acreedores de mala fe que jamás tuvo otra intención que la de lograr ganancias exorbitantes a costa de los esfuerzos del Estado Argentino, su población y los bonistas que aceptaron participar en la reestructuración, en el entendimiento que la República Argentina tiene la voluntad de pagar sus deudas, de una manera justa para su pueblo, equitativa entre los acreedores, legal conforme al ordenamiento jurídico aplicable y sustentable para su economía.

La citada audiencia del 22 de julio de 2014 evidencia también que el Juez Griesa no termina de comprender la complejidad del caso de la reestructuración de la deuda argentina. Además, la falta de conocimiento acerca de los mecanismos de pago de distintos tipos de bonos, del rol que desempeñan los actores involucrados en dichos mecanismos y de la existencia de las diversas jurisdicciones que los rigen, lo ha llevado a dictar medidas arbitrarias que hacen que algunos bonistas de la reestructuración se vean en mejor posición que otros. En dicha audiencia, la Corte de Distrito expresó confusión sobre el alcance sobre-expansivo y la operatividad de las órdenes *pari passu*.

El Juez Griesa no atendió para nada los argumentos jurisdiccionales concernientes a entidades involucradas en el sistema de

²² Audiencia de fecha 22 de julio de 2014 (ANEXO XVI). Para ilustración, se incluyen también en el citado ANEXO XVI las Audiencias de fechas 27 de junio, 1º de agosto y 8 de agosto de 2014.

El Poder Ejecutivo Nacional



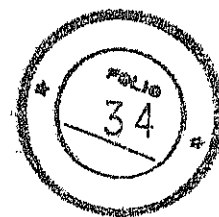
transferencias internacionales de fondos localizadas por fuera de los Estados Unidos, a pesar del alcance extraterritorial sin precedentes de las *pari passu*. Con respecto al asunto principal que trató la Corte en dicha audiencia— si las *pari passu* aplican a los Bonos con Ley Argentina — la corte expresó desconocimiento de hechos claves, incluyendo que algunos de los bonos son Bonos del Canje pero no son *pari passu* con el Endeudamiento Externo puesto que constituyen “Endeudamiento Doméstico Denominado en Moneda Extranjera”, mientras que otros bonos no son siquiera Bonos del Canje.

Esta situación es un elemento más que revela la arbitrariedad de las medidas dictadas por un Juez que, además, parece estar determinado a evadir las disposiciones de la FSIA con el objetivo de lograr que los demandantes puedan cobrarse a toda costa y, a su vez, impedir que los bonistas reestructurados lo hagan.

Conforme a lo descrito precedentemente, la República Argentina ha desarrollado distintos cursos de acción a los fines de salvaguardar los intereses soberanos de la Nación y, a la vez, los derechos de los terceros involucrados —como son los Tenedores de Títulos de la Deuda reestructurada en los años 2005 y 2010-.

En ese sentido, la República Argentina en fechas 27 de junio, 7 de julio y 11 de agosto de 2014, publicó en el Boletín Oficial de la República Argentina AVISOS LEGALES A LOS TENEDORES DE DEUDA ARGENTINA CANJES 2005-2010; como así también en diferentes medios

El Poder Ejecutivo
Nacional



periodísticos locales e internacionales, y en la página web del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Estos avisos legales han tenido como objeto hacer saber a los referidos Tenedores que la República Argentina, con fecha 26 de junio de 2014 cumplió con sus obligaciones de pago asumidas en el "Trust Indenture" de fecha 2 de junio de 2005, modificado el 30 de abril de 2010, frente a los Tenedores y el Agente Fiduciario (Bank of New York Mellon – BNYM); habiendo procedido al depósito de las sumas correspondientes a los vencimientos de intereses de fecha 30 de junio de 2014, en el marco de la legislación argentina y extranjera aplicable.

Los efectos de dicho pago a la luz de las distintas legislaciones aplicables a los títulos de deuda pública reestructurada, fueron también notificados fehacientemente. En tal sentido, se le recordó al Agente Fiduciario y a los agentes de pago las obligaciones a su cargo en el marco del "Trust Indenture" y de la legislación aplicable, como así también los derechos de los Tenedores de títulos reestructurados.

El último aviso legal informó a los bonistas todas las acciones realizadas por la República Argentina conforme las obligaciones establecidas en el "Trust Indenture", incluídas las intimaciones al Fiduciario y a los agentes de pago, reconociendo el derecho absoluto e incondicional de los bonistas al cobro de los montos depositados en la cuenta fiduciaria del Agente Fiduciario (BNYM), siendo ese patrimonio de propiedad exclusiva de los bonistas.

Asimismo, la República puso de relieve que a la luz

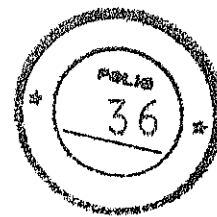
El Poder Ejecutivo Nacional



de lo consignado, no se configuró ninguna de las situaciones de *default* previstas en el "Trust Indenture", y que como resultado de los procedimientos judiciales en curso ante la Corte del Distrito Sur de Nueva York, en la causa *NML Capital Ltd., et al, v. Republic of Argentina*, que involucra a un pequeño número de acreedores que no participaron en los Canjes de 2005 y 2010, algunos de los pagos oportunamente realizados por la República Argentina aún no han llegado a las cuentas de los bonistas que participaron de los referidos Canjes. Ese factor de riesgo ya había sido informado por Argentina en los Prospectos de las Ofertas de Canje de su Deuda Soberana de los años 2005 y 2010, explicando expresamente que: "[l]os pagos de la Argentina en relación con la Oferta (incluyendo los pagos adeudados por Argentina sobre lo acordado en la Oferta) o para los tenedores de Títulos Nuevos podrán ser afectados, ordenados o de otro modo cuestionados por los tenedores que se negaron a participar en la Oferta o por otros acreedores de Argentina".

Finalmente, la República Argentina reafirmó que tiene los recursos y la voluntad de hacer frente a los compromisos asumidos en los Canjes de Deuda de los años 2005 y 2010; que continuará intimando al Agente Fiduciario para que cumpla las obligaciones a su cargo, y seguirá instando ante la justicia de los Estados Unidos de América la remoción de los impedimentos que actualmente interfieren con la correcta distribución de los pagos que la República Argentina ha realizado. Asimismo instó a los bonistas a ejercer sus derechos y sus consecuentes remedios judiciales en virtud del "Trust Indenture", para el caso que el Agente Fiduciario incumpla con sus obligaciones, en particular la de transferir los

El Poder Ejecutivo Nacional



importes por los pagos que la República ha realizado a su favor.

En el plano internacional, con fecha 7 de agosto de 2014 la República Argentina presentó ante la Corte Internacional de Justicia, con sede en La Haya, una demanda contra los Estados Unidos de América, destinada a responsabilizar a la demandada por los perjuicios que le están siendo ocasionados a la Argentina en virtud de las decisiones adoptadas por los Tribunales judiciales estadounidenses, en el marco de la ya aludida causa *NML Capital Ltd. , et al, v. Republica of Argentina*.²³

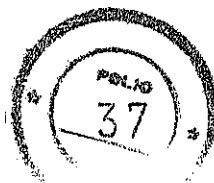
La República Argentina señaló en su demanda que los Estados Unidos de América, a través de su Poder Judicial, ha violado su obligación internacional de respetar la soberanía argentina, generando graves inconvenientes e impidiéndole a los bonistas el cobro del pago realizado por la República Argentina en tiempo y forma, respecto de la deuda reestructurada, vulnerando así la decisión soberana de la Nación Argentina de reestructurar su deuda externa.

Asimismo, en dicha presentación, la República Argentina consideró que "dado que un Estado es responsable por la conducta de todos sus órganos, las violaciones mencionadas, han generado una controversia entre la Argentina y los Estados Unidos", que la República Argentina "somete a la Corte Internacional de Justicia para su resolución".

En esa presentación, la República Argentina acusa a

²³ Demanda presentada por la República Argentina ante la Corte Internacional de Justicia contra los Estados Unidos de América, con fecha 7 de agosto de 2014 (ANEXO XVII).

El Poder Ejecutivo Nacional



los Estados Unidos de América de no respetar las "inmunidades soberanas" argentinas, y la obligación internacional de no aplicar o estimular medidas de carácter económico y político para forzar la voluntad soberana de otro Estado.

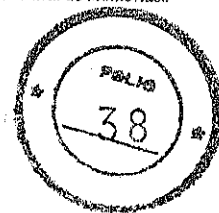
Por otra parte, la República Argentina destacó en dicha presentación que se le brinda "a los Estados Unidos la oportunidad para resolver esta controversia de conformidad al derecho y a la justicia".

Sin perjuicio de las acciones precedentemente desarrolladas y de las que eventualmente resulten pertinentes en un futuro, el objeto del presente Proyecto de Ley es reivindicar el derecho de la República Argentina como Estado Soberano de pagar su deuda exterior, e implementar mecanismos que permitan el cobro del cien por ciento de los Tenedores de Títulos Públicos, en condiciones justas, equitativas, legales y sustentables, a cuyo efecto se declara de interés público la Reestructuración de la Deuda Soberana realizada en los años 2005 y 2010, así como su pago en las condiciones señaladas.

En virtud de la pública y notoria incapacidad de actuar del Bank of New York Mellon como Agente Fiduciario del Convenio de Fideicomiso 2005-2010, se autoriza al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas a adoptar las medidas necesarias para remover al citado Banco y designar, en su reemplazo, a Nación Fideicomisos S.A.; sin perjuicio del derecho que asiste a los Tenedores de designar a un nuevo Agente Fiduciario.

Asimismo, se establecen mecanismos tendientes a asegurar el cobro de los tenedores que adhirieron a la Reestructuración de Deuda

El Poder Ejecutivo Nacional



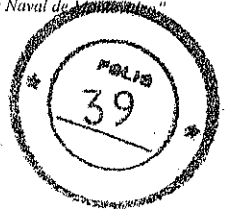
Soberana 2005-2010, disponiéndose la creación de una cuenta especial cuyo objeto será aplicar los fondos allí depositados en fiducia al pago de los servicios de deuda correspondientes, autorizándose al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas a efectuar dichos pagos. Se prevé también que dichos Tenedores, podrán optar, en forma individual o colectiva, por solicitar un cambio en la legislación y jurisdicción aplicable a sus títulos, autorizándose al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas a instrumentar un canje por nuevos Títulos Públicos, regidos por legislación y jurisdicción local, en términos y condiciones financieras idénticas, y por igual valor nominal, a los de los Títulos Reestructurados que se presenten al citado Canje.

Sin perjuicio de ello y toda vez que la ley está referida al cien por ciento de los Tenedores de Deuda, con relación a los Tenedores que aún no ingresaron a la Reestructuración de Deuda Soberana 2005-2010, se contempla la creación de otra cuenta especial en la que se depositarán los fondos equivalentes a los que correspondería pagar por los servicios de los nuevos Títulos Públicos que en el futuro se emitan, de acuerdo a lo previsto en el Artículo 1º de la Ley N° 26.886, autorizándose al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas a efectuar los depósitos pertinentes.

Finalmente, y en atención a la trascendencia de la presente ley se declaran de orden público sus disposiciones, estableciéndose su entrada en vigencia a partir del día de su publicación en el Boletín Oficial.

De este modo, la República Argentina reafirma su voluntad, facultad y capacidad de dar fiel cumplimiento a sus obligaciones con el

*El Poder Ejecutivo
Nacional*



100% de los acreedores Tenedores de títulos de la deuda pública alcanzados por el diferimiento de pagos dispuesto en el marco de la Leyes Nros. 25.565 y 25.827, respetando el principio de equidad entre los acreedores, y honrando la confianza de la gran mayoría de Bonistas, que ingresaron a la Reestructuración de la Deuda Soberana 2005-2010 de la República Argentina.

Por todo lo expuesto, se eleva a Vuestra consideración el presente proyecto de Ley, solicitando su pronta sanción.

Dios guarde a Vuestra Honorabilidad.

MENSAJE N° 1377

CONT. JORGE MILTON CAPITANICH
JEFE DE GABINETE DE MINISTROS

DR. AXEL KICILLOF
Ministro de Economía y
Finanzas Públicas

*El Poder Ejecutivo
Nacional*



EL SENADO Y CÁMARA DE DIPUTADOS
DE LA NACIÓN ARGENTINA, REUNIDOS EN CONGRESO,...

SANCIONAN CON FUERZA DE

LEY:

TITULO I

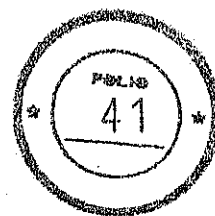
Capítulo Primero

Del Pago Soberano Local de la deuda exterior de la República Argentina

ARTICULO 1°.- En ejercicio del poder soberano de la República Argentina, declárase de interés público la Reestructuración de la Deuda Soberana realizada en los años 2005 y 2010, así como el pago en condiciones justas, equitativas, legales y sustentables al cien por ciento de los Tenedores de Títulos Públicos de la República Argentina; y, por consiguiente, la aplicación de los contratos celebrados en el marco de las reestructuraciones dispuestas por los Decretos Nros. 1735/04 y 563/10, a los fines de preservar el cobro por parte de los bonistas interesados.

ARTICULO 2°.- La presente Ley tiene por objeto implementar instrumentos legales que permitan el cobro de los servicios correspondientes al cien por ciento de los Títulos emitidos en el marco de la Reestructuración de Deuda Soberana 2005-2010 (en adelante, "Títulos Reestructurados"), en salvaguarda del orden público nacional y de los contratos celebrados en el marco de dicha Reestructuración, ante la

*El Poder Ejecutivo
Nacional*



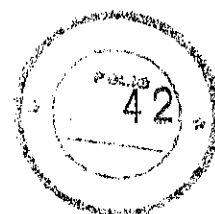
ilegítima e ilegal obstrucción de los mecanismos de cobro de los fondos pagados por la República Argentina con fecha 26 de junio de 2014, dispuesta por órdenes judiciales dictadas por la Corte de Distrito Sur de la Ciudad de Nueva York en el marco de la causa *NML Capital Ltd. et al v. Republic of Argentina* que, tal como han sido dictadas, resultan de imposible cumplimiento, y violatorias tanto de la soberanía e inmunidades de la República Argentina como de los derechos de terceros.

Capítulo Segundo

Del mecanismo para salvaguardar el cobro de los Tenedores que adhirieron a la Reestructuración de Deuda Soberana 2005-2010

ARTÍCULO 3°.- En virtud de la pública y notoria incapacidad de actuar del Bank of New York Mellon como Agente Fiduciario del Convenio de Fideicomiso 2005-2010 ("Trust Indenture" de fecha 2 de junio de 2005, modificado el 30 de abril de 2010), y teniendo en cuenta las facultades de remoción previstas en dicho Convenio (que prevé en su Cláusula 5.9, entre otras facultades, que cuando "el Agente Fiduciario esté incapacitado para actuar...la República podrá remover[lo] y contratar a un Agente Fiduciario sucesor con respecto a los Títulos de deuda"), así como el derecho de la República Argentina de velar por el efectivo cobro de sus Tenedores, autorizase al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas a adoptar las medidas necesarias para remover al Bank of New York Mellon como Agente Fiduciario y a designar, en su reemplazo, a Nación Fideicomisos S.A.; todo ello, sin perjuicio del

El Poder Ejecutivo Nacional



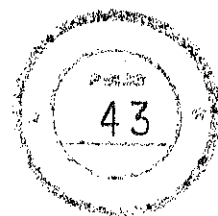
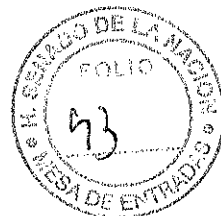
derecho que asiste a los Tenedores de designar a un nuevo Agente Fiduciario que garantice el canal de cobro de los servicios correspondientes a los Títulos Reestructurados, de acuerdo a lo previsto en los Artículos 5.9 y 7 del Convenio de Fideicomiso 2005-2010, entre otros, tal como fuera oportunamente informado por la República Argentina en los "Avisos Legales a los Tenedores de Deuda Argentina Canje 2005-2010", publicados en el Boletín Oficial con fechas 27 de junio, 7 de julio y 11 de agosto de 2014.

ARTICULO 4°.- Créase la cuenta denominada "Fondo Ley N° XX.XXX – Pago Soberano de Deuda Reestructurada", la que será una cuenta especial de Nación Fideicomisos S.A. en el Banco Central de la República Argentina, y cuyo objeto será mantener en fiducia los fondos allí depositados y aplicarlos al pago de los servicios de deuda correspondientes a los Títulos regidos bajo el Convenio de Fideicomiso 2005-2010, de acuerdo a lo previsto en la Cláusula 2 (e) y concordantes de los Términos y Condiciones de dichos Títulos y de dicho Convenio.

ARTÍCULO 5°.- Autorízase al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas a pagar, en las fechas de vencimiento correspondientes, los servicios de los Títulos regidos bajo el Convenio de Fideicomiso 2005-2010 en la cuenta Fondo Ley N° XX.XXX – Pago Soberano de Deuda Reestructurada creada por el Artículo 4° de la presente Ley, donde serán mantenidos en exclusivo beneficio de los Tenedores hasta su efectivo cobro.

ARTÍCULO 6°.- Los fondos correspondientes a los pagos dispuestos en el Artículo anterior serán distribuidos a través de las nuevas entidades que a tales fines designe

El Poder Ejecutivo Nacional



el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas o los Tenedores de Títulos regidos bajo el Convenio de Fideicomiso 2005-2010, de conformidad con dicho Convenio, siendo las divisas allí depositadas de libre disponibilidad para los Tenedores.

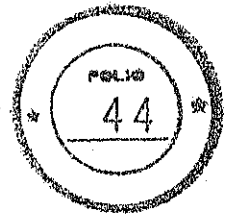
ARTÍCULO 7°.- En caso que con motivo de la ilegítima e ilegal obstrucción de los mecanismos de cobro de los servicios de los Títulos Reestructurados, sus Tenedores optaren—en forma individual o colectiva—por solicitar un cambio en la legislación y jurisdicción aplicable a sus títulos, autorizase al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas a instrumentar un canje por nuevos Títulos Públicos, regidos por legislación y jurisdicción local, en términos y condiciones financieras idénticas, y por igual valor nominal, a los de los Títulos Reestructurados que se presenten a dicha Operación de Canje. En tal supuesto, los fondos depositados en su beneficio en los términos del Artículo 5° de la presente, serán entregados junto con los nuevos Títulos Públicos que se emitan, al momento de su colocación.

Capítulo Tercero

Del depósito en favor de los Tenedores que aún no ingresaron a la Reestructuración de Deuda Soberana 2005-2010

ARTÍCULO 8°.- Autorízase al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas a instrumentar el Canje de los Títulos Públicos que fueran elegibles y que aún no ingresaron a la Reestructuración de Deuda Soberana 2005-2010, conforme lo establecido por la Ley N° 26.886.

El Poder Ejecutivo Nacional



ARTÍCULO 9°.- Créase la cuenta denominada "Fondo Ley N° XX.XXX – Pago Soberano de Deuda Pendiente de Canje", la que será una cuenta especial de Nación Fideicomisos S.A. en el Banco Central de la República Argentina abierta en virtud de la buena fe de la Nación Argentina, y de su voluntad y capacidad de pago en condiciones equitativas para todos sus acreedores, según la interpretación convencional y generalmente aceptada del término *pari passu*.

ARTÍCULO 10.- Autorízase al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas a depositar en la cuenta Fondo Ley N° XX.XXX – Pago Soberano de Deuda Pendiente de Canje creada por el Artículo 9° de la presente Ley, en las fechas de vencimiento correspondientes, una cantidad de fondos equivalentes a los que correspondería pagar por los servicios de los nuevos Títulos Públicos que en el futuro se emitan, de acuerdo a lo previsto en el Artículo 1° de la Ley N° 26.886, en reemplazo de aquellos que aún no ingresaron a la Reestructuración de Deuda Soberana 2005-2010.

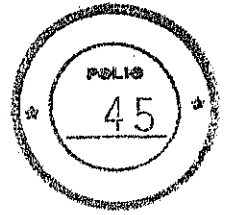
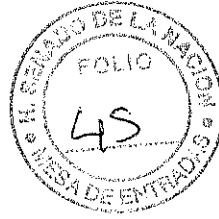
ARTÍCULO 11.- Los fondos que correspondan a los pagos dispuestos en el Artículo anterior serán entregados a los Tenedores que participen de la Operación de Canje que se disponga en los términos de la Ley N° 26.886, junto con los nuevos Títulos Públicos correspondientes, al momento de su colocación.

TITULO II

Capítulo Único

Del Orden Público de la presente Ley

El Poder Ejecutivo
Nacional



ARTÍCULO 12.- La presente ley es de orden público y entrará en vigencia a partir del día de su publicación en el Boletín Oficial.

ARTÍCULO 13.- Los pagos previstos en los Artículos 5º y 10 serán atendidos con cargo a la Jurisdicción 90 – Servicios de la Deuda Pública.

ARTÍCULO 14.- Facúltase al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas a dictar las normas aclaratorias y complementarias que fueren necesarias para instrumentar el cumplimiento de la presente Ley.

ARTÍCULO 15.- Comuníquese al Poder Ejecutivo Nacional.

CONT. JORGE MILTON CAPITANICH
JEFE DE GABINETE DE MINISTROS

DR. AXEL KICILLOF
Ministro de Economía y
Finanzas Públicas



TOMO I

DOCUMENTO	ANEXO N°
Orden del Juez T. Griesa de fecha 23 de febrero de 2012, modificada por la Orden del 21 de noviembre de 2012; y Orden del Juez Griesa (fórmula de pago) también de fecha 21 de noviembre de 2012.	1
Decisión de la Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos de América, con fecha 16 de junio de 2014	2
Fallo de la Corte Suprema de Justicia de la Nación en los autos " <i>Claren Corporation c/ E.N. 517/518 CPCC exequátur s/ varios</i> ", 6 de marzo de 2014	3
Memorando Jurídico de la República Argentina en Sustento de su Petición conforme al Reglamento y Ley de Práctica Civil (CPLR) §5240 a fin de Impedir que los Demandantes, Acreedores con Sentencia Firme, Interfieran con los Pagos a Otros Acreedores, de fecha 12 de diciembre de 2003; Transcripción de Audiencia de Fecha 15 de enero de 2004, Celebrada ante el Tribunal de Primera Instancia de los Estados Unidos.	4
Artículo 489 de la Ley del Poder Judicial de Nueva York (conocida como "Champerty Defense").	5
Orden del Juez Griesa de fecha 7 de diciembre de 2011	6
Decisión de la Cámara de Apelaciones del Segundo Circuito, de fecha 26 de octubre de 2012.	7
Apelación de la República Argentina de fecha 28 de diciembre de 2012.	8
Decisión de la Cámara de Apelaciones del Segundo Circuito, de fecha 23 de agosto de 2013.	9
"Writ of Certiorari" presentado por la República Argentina ante la Corte Suprema de los Estados Unidos de América, con fecha 18 de febrero de 2014.	10
Amicus Curiae presentados por Estados Unidos de América, Brasil, México y Francia.	11

TOMO I

DOCUMENTO	ANEXO N°
Orden del Juez T. Griesa de fecha 23 de febrero de 2012, modificada por la Orden del 21 de noviembre de 2012; y Orden del Juez Griesa (fórmula de pago) también de fecha 21 de noviembre de 2012.	1
Decisión de la Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos de América, con fecha 16 de junio de 2014	2
Fallo de la Corte Suprema de Justicia de la Nación en los autos " <i>Claren Corporation c/ E.N. 517/518 CPCC exequátur s/ varios</i> ", 6 de marzo de 2014	3
Memorando Jurídico de la República Argentina en Sustento de su Petición conforme al Reglamento y Ley de Práctica Civil (CPLR) §5240 a fin de Impedir que los Demandantes, Acreedores con Sentencia Firme, Interfieran con los Pagos a Otros Acreedores, de fecha 12 de diciembre de 2003; Transcripción de Audiencia de Fecha 15 de enero de 2004, Celebrada ante el Tribunal de Primera Instancia de los Estados Unidos.	4
Artículo 489 de la Ley del Poder Judicial de Nueva York (conocida como "Champerty Defense").	5
Orden del Juez Griesa de fecha 7 de diciembre de 2011	6
Decisión de la Cámara de Apelaciones del Segundo Circuito, de fecha 26 de octubre de 2012.	7
Apelación de la República Argentina de fecha 28 de diciembre de 2012.	8
Decisión de la Cámara de Apelaciones del Segundo Circuito, de fecha 23 de agosto de 2013.	9
"Writ of Certiorari" presentado por la República Argentina ante la Corte Suprema de los Estados Unidos de América, con fecha 18 de febrero de 2014.	10
Amicus Curiae presentados por Estados Unidos de América, Brasil, México y Francia.	11



[DISTRICT COURT – 2012-02-23 Injunctions.doc]-----

Caso 1:08-cv-06978-TPG Documento 371 presentado el 23/02/2012. Página 1 de 6-----

[Sello:] Tribunal de Distrito. Segundo Distrito de Nueva York. Documento presentado electrónicamente. Documento n.º [Espacio en blanco]. Fecha de presentación: 23/02/2012. -----

TRIBUNAL DE DISTRITO DE LOS ESTADOS UNIDOS. DISTRITO SUR DE NUEVA YORK -----

NML CAPITAL, LTD.,-----

Demandante,-----

– contra – REPÚBLICA ARGENTINA,-----

Demandada.-----

08 Civ. 6978 (TPG)-----

09 Civ. 1707 (TPG)-----

09 Civ. 1708 (TPG)-----

ORDEN -----

CONSIDERANDO la Orden de fecha 7 de diciembre de 2011, este Tribunal decidió que, conforme al Párrafo 1(c) del Convenio de Agencia Financiera (“FAA”) de 1994, la República Argentina (la “República”) “deberá. . . en todo momento clasificar sus obligaciones de pago conforme a los Bonos de los Demandantes al menos de manera equitativa con el Endeudamiento Externo presente y futuro no garantizado y no subordinado de la República”. -----

CONSIDERANDO la Orden de fecha 7 de diciembre de 2011, este Tribunal dictó sentencia sumaria parcial a NML sobre su reclamo que la República había incumplido de manera reiterada, y continúa incumpliendo, sus obligaciones conforme al Párrafo 1(c) de la FAA mediante, entre otras cosas, “efectuar pagos que en la actualidad se adeudan conforme a los Bonos de Canje, mientras persiste en su rechazo a cumplir con las obligaciones adeudadas en relación con los Bonos de NML”. -----

Y POR CUANTO NML Capital, Ltd. (“NML”) ha presentado una renovación de pedido de reparación en equidad como remedio a dichas violaciones conforme a la Regla 65(d) del Código Federal Procesal Civil y los derechos en equidad del Tribunal. -----

En virtud de la renovación del pedido de NML, la respuesta de la República Argentina (la “República”), la respuesta de NML y los demás argumentos presentados al Tribunal en los documentos de las partes y en las exposiciones orales:-----

1. Se DECLARA, RESUELVE y DECRETA que NML ha sufrido un daño irreparable y no cuenta con un recurso legal adecuado para subsanar las violaciones actuales de la República del párrafo 1(c) de la FAA; asimismo, conforme a la equidad y el interés público, es necesario dictar una reparación en equidad para evitar que la República continúe actuando en violación del Párrafo 1(c) de la FAA, considerando que:-----

a. Sin dicha reparación en equidad, NML sufriría un daño irreparable ya que las obligaciones de pago de la República hacia NML se verían depreciadas en su estado contractualmente garantizado y NML nunca regresaría a la posición prometida en relación con los demás acreedores en caso de default.-----

b. No existe un recurso legal adecuado para las violaciones actuales de la República del Párrafo 1(c) de la FAA porque la República ha dejado claro, de hecho, lo ha plasmado en la Ley 26.017 y en la Ley 26.547, su intención de desafiar a cualquier sentencia pecuniaria emitida por este Tribunal.-----

c. El equilibrio de valores respalda firmemente esta Orden en vista del claro texto citado en el Párrafo 1(c) de la FAA y las omisiones reiteradas de la República de efectuar los pagos necesarios a NML. Si no se otorga una reparación en equidad proporcionada por esta Orden, la República continuará violando el Párrafo 1(c) con impunidad, por consiguiente perjudicando a NML. Por otra parte, la Orden solo exige a la República lo que prometió a NML y a acreedores en una posición similar para inducir a dichos acreedores a adquirir bonos de la República. Debido a que la República tiene los recursos financieros para cumplir con su compromiso de proporcionar un tratamiento igualitario a NML (y acreedores en la misma posición) y aquellos a los que se adeuda conforme a los términos de los Bonos de Canje, resulta equitativo exigirlo. De hecho, la reparación en equidad es particularmente adecuada en este caso, dado que la República se ha comprometido a un esquema sistemático sin precedentes de pago de otra deuda externa, después de repudiar el pago de obligaciones a NML, en directa violación de su compromiso contractual establecido en el Párrafo 1(c) de la FAA.-----

d. Esta Orden reforzará el interés público de hacer valer los contratos y ratificar el estado de derecho, en particular en este caso, donde los acreedores de la República no tienen recurso en los regímenes de quiebras para proteger sus intereses y deben



confiar en los tribunales para hacer valer sus promesas contractuales. Al igual que cualquier otra entidad que realiza una transacción comercial, existe un fuerte interés público en que la República cumpla con sus obligaciones contractuales.-----

2. Por consiguiente, se ORDENA de manera permanente a la República a cumplir específicamente con sus obligaciones hacia NML conforme al Párrafo 1(c) de la FAA de la siguiente manera:-----

a. Cada vez que la República abone cualquier importe adeudado conforme a los términos de los bonos o cualquier otra obligación emitida conforme a las Ofertas de Canje de 2005 o 2010 o cualquier otro canje posterior o sustitución por Ofertas de Canje de 2005 y 2010 que pudieran ocurrir en el futuro (en conjunto, los "Bonos de Canje"), la República efectuará de manera simultánea o por adelantado un "Pago Proporcional" a NML (tal como se define a continuación).-----

b. Dicho "Pago Proporcional" que se ORDENA realizar a NML por parte de la República deberá ser un importe igual al "Porcentaje de Pago" (tal como se define a continuación) multiplicado por la cantidad total adeudada en la actualidad a NML respecto de los bonos emitidos en estos casos (08 Civ. 6978, 09 Civ. 1707 y 09 Civ. 1708), incluyendo el interés antes de la sentencia (los "Bonos de NML").-----

c. Dicho "Porcentaje de Pago" será la fracción calculada al dividir el importe efectivamente abonado o que la República tiene intenciones de abonar conforme a los términos de los Bonos de Canje por la cantidad total adeudada conforme a los términos de los Bonos de Canje.-----

d. Se PROHÍBE a la República violar el Párrafo 1(c) de la FAA, incluyendo efectuar pagos conforme a los términos de los Bonos de Canje sin cumplir con su obligación conforme al Párrafo 1(c) de la FAA de Pago Proporcional simultáneo o por adelantado a NML.-----

e. La República deberá entregar copias de esta ORDEN a todos los participantes involucrados, de manera directa o indirecta, en el asesoramiento, la preparación, el procesamiento o la ayuda de pago de los Bonos de Canje (en conjunto, "Agentes y Participantes") dentro de los tres (3) días de la emisión de esta ORDEN con copia al letrado de NML. Dichos Agentes y Participantes quedarán obligados por los términos de esta ORDEN tal como lo indica la Regla 65(d)(2) y se les prohibirá cooperar o incitar a la violación de esta ORDEN, incluso cualquier otra violación por parte de la República de sus obligaciones conforme al Párrafo 1(c) de la FAA, como cualquier actividad que

implique efectuar pagos conforme a los términos de los Bonos de Canje sin además efectuar un Pago Proporcional a NML de manera simultánea o por adelantado.-----

f. En el momento efectuar el pago de los Bonos de Canje o antes de dicho momento, la República remitirá el hecho al Tribunal y le informará de esta remisión de los Agentes y Participantes y al letrado de NML que la República ha cumplido con sus obligaciones conforme a esta ORDEN para efectuar un Pago Proporcional a NML. -----

3. NML estará facultado a solicitar exhibición de pruebas para confirmar el tiempo y los importes de pagos de la República conforme a los términos de los Bonos de Canje, los importes que adeuda la República sobre estos y otras obligaciones y otra información según fuera adecuada para confirmar el cumplimiento de esta ORDEN. -----

4. SE PROHÍBE permanentemente a la República tomar alguna medida para evadir las directivas de esta ORDEN, declararla no vigente o tomar medidas tendientes a reducir la capacidad del Tribunal de supervisar el cumplimiento de la ORDEN, incluso, a mero título ilustrativo, alterar o modificar los procesos o mecanismos de transferencias específicas mediante los cuales se realizan pagos sobre los Bonos de Canje, sin previa aprobación del Tribunal.-----

5. Este Tribunal mantendrá la jurisdicción para supervisar y hacer cumplir esta ORDEN y para efectuar modificaciones tal como lo exija la justicia para cumplir con los fines de equidad y contemplar las circunstancias cambiantes. -----

Fecha: 23 de febrero de 2012. Nueva York, Nueva York. -----

[Firma ilegible] Thomas P. Griesa. Juez de Distrito de los Estados Unidos. -----



USDC SDNY
DOCUMENT
ELECTRONICALLY FILED
DOC #:
DATE FILED: 2/23/12

UNITED STATES DISTRICT COURT
SOUTHERN DISTRICT OF NEW YORK

NML CAPITAL, LTD.

Plaintiff,

v.

REPUBLIC OF ARGENTINA,

Defendant.

08 Civ. 6978 (TPG)
09 Civ. 1707 (TPG)
09 Civ. 1708 (TPG)

PROPOSED ORDER

WHEREAS, in an Order dated December 7, 2011, this Court found that, under Paragraph 1(c) of the 1994 Fiscal Agency Agreement ("FAA"), the Republic is "required . . . at all times to rank its payment obligations pursuant to NML's Bonds at least equally with all the Republic's other present and future unsecured and unsubordinated External Indebtedness."

WHEREAS, in its December 7, 2011 Order, this Court granted partial summary judgment to NML on its claim that the Republic repeatedly has breached, and continues to breach, its obligations under Paragraph 1(c) of the FAA by, among other things, "ma[king] payments currently due under the Exchange Bonds, while persisting in its refusal to satisfy its payment obligations currently due under NML's Bonds."

And WHEREAS NML Capital, Ltd. ("NML") has filed a renewed motion for equitable relief as a remedy for such violations pursuant to Rule 65(d) of the Federal Rules of Civil Procedure and the Court's inherent equitable powers.

Upon consideration of NML's renewed motion, the response of the Republic of Argentina (the "Republic") thereto, NML's reply, and all other arguments submitted to the Court in the parties' papers and at oral argument, it is HEREBY ORDERED that:

1. It is DECLARED, ADJUDGED, and DECREED that NML is irreparably harmed by and has no adequate remedy at law for the Republic's ongoing violations of Paragraph 1(c) of the FAA, and that the equities and public interest strongly support issuance of equitable relief to prevent the Republic from further violating Paragraph 1(c) of the FAA, in that:

- a. Absent equitable relief, NML would suffer irreparable harm because the Republic's payment obligations to NML would remain debased of their contractually-guaranteed status, and NML would never be restored to the position it was promised that it would hold relative to other creditors in the event of default.
- b. There is no adequate remedy at law for the Republic's ongoing violations of Paragraph 1(c) of the FAA because the Republic has made clear—indeed, it has codified in Law 26,017 and Law 26,547—its intention to defy any money judgment issued by this Court.
- c. The balance of the equities strongly supports this Order in light of the clear text of Paragraph 1(c) of the FAA and the Republic's repeated failures to make required payments to NML. In the absence of the equitable relief provided by this Order, the Republic will continue to violate Paragraph 1(c) with impunity, thus subjecting NML to harm. On the other hand, the Order requires of the Republic only that which it



promised NML and similarly situated creditors to induce those creditors to purchase the Republic's bonds. Because the Republic has the financial wherewithal to meet its commitment of providing equal treatment to both NML (and similarly situated creditors) and those owed under the terms of the Exchange Bonds, it is equitable to require it to do so. Indeed, equitable relief is particularly appropriate here, given that the Republic has engaged in an unprecedented, systematic scheme of making payments on other external indebtedness, after repudiating its payment obligations to NML, in direct violation of its contractual commitment set forth in Paragraph 1(c) of the FAA.

- d. The public interest of enforcing contracts and upholding the rule of law will be served by the issuance of this Order, particularly here, where creditors of the Republic have no recourse to bankruptcy regimes to protect their interests and must rely upon courts to enforce contractual promises. No less than any other entity entering into a commercial transaction, there is a strong public interest in holding the Republic to its contractual obligations.

2. The Republic accordingly is permanently ORDERED to specifically perform its obligations to NML under Paragraph 1(c) of the FAA as follows:

- a. Whenever the Republic pays any amount due under terms of the bonds or other obligations issued pursuant to the Republic's 2005 or 2010 Exchange Offers, or any subsequent exchange of or substitution for the

2005 and 2010 Exchange Offers that may occur in the future (collectively, the "Exchange Bonds"), the Republic shall concurrently or in advance make a "Ratable Payment" (as defined below) to NML.

- b. Such "Ratable Payment" that the Republic is ORDERED to make to NML shall be an amount equal to the "Payment Percentage" (as defined below) multiplied by the total amount currently due to NML in respect of the bonds at issue in these cases (08 Civ. 6978, 09 Civ. 1707, and 09 Civ. 1708), including pre-judgment interest (the "NML Bonds").
- c. Such "Payment Percentage" shall be the fraction calculated by dividing the amount actually paid or which the Republic intends to pay under the terms of the Exchange Bonds by the total amount then due under the terms of the Exchange Bonds.
- d. The Republic is ENJOINED from violating Paragraph 1(c) of the FAA, including by making any payment under the terms of the Exchange Bonds without complying with its obligation pursuant to Paragraph 1(c) of the FAA by concurrently or in advance making a Ratable Payment to NML.
- e. Within three (3) days of the issuance of this ORDER, the Republic shall provide copies of this ORDER to all parties involved, directly or indirectly, in advising upon, preparing, processing, or facilitating any payment on the Exchange Bonds (collectively, "Agents and Participants"), with a copy to counsel for NML. Such Agents and Participants shall be bound by the terms of this ORDER as provided by Rule 65(d)(2) and



prohibited from aiding and abetting any violation of this ORDER, including any further violation by the Republic of its obligations under Paragraph 1(c) of the FAA, such as any effort to make payments under the terms of the Exchange Bonds without also concurrently or in advance making a Ratable Payment to NML.

- f. Concurrently or in advance of making a payment on the Exchange Bonds, the Republic shall certify to the Court and give notice of this certification to its Agents and Participants, and to counsel for NML, that the Republic has satisfied its obligations under this ORDER to make a Ratable Payment to NML.

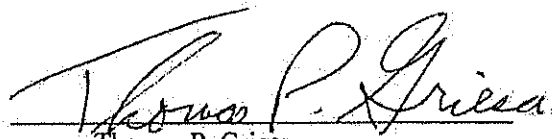
3. NML shall be entitled to discovery to confirm the timing and amounts of the Republic's payments under the terms of the Exchange Bonds; the amounts the Republic owes on these and other obligations; and such other information as appropriate to confirm compliance with this ORDER;

4. The Republic is permanently PROHIBITED from taking action to evade the directives of this ORDER, render it ineffective, or to take any steps to diminish the Court's ability to supervise compliance with the ORDER, including, but not limited to, altering or amending the processes or specific transfer mechanisms by which it makes payments on the Exchange Bonds, without obtaining prior approval of the Court;

5. This Court shall retain jurisdiction to monitor and enforce this ORDER, and to modify and amend it as justice requires to achieve its equitable purposes and to account for changing circumstances.

Dated:

Feb. 23, 2012


Thomas P. Griesa



[DISTRICT COURT – 2012-11-21 Amended Injunctions] -----

TRIBUNAL DE DISTRITO DE LOS ESTADOS UNIDOS. DISTRITO SUR DE NUEVA YORK -----

NML CAPITAL, LTD., -----

Demandante, -----

– contra – REPÚBLICA ARGENTINA, -----

Demandada. -----

ORDEN -----

08 Civ. 6978 (TPG)-----

09 Civ. 1707 (TPG)-----

09 Civ. 1708 (TPG)-----

ORDEN MODIFICADA EL 23 DE FEBRERO DE 2012-----

CONSIDERANDO la Orden de fecha 7 de diciembre de 2011, este Tribunal decidió que, conforme al Párrafo 1(c) del Convenio de Agencia Financiera (“FAA”) de 1994, la República Argentina (la “República”) “deberá. . . en todo momento clasificar sus obligaciones de pago conforme a los Bonos de los Demandantes al menos de manera equitativa con el Endeudamiento Externo presente y futuro no garantizado y no subordinado de la República”. -----

CONSIDERANDO la Orden de fecha 7 de diciembre de 2011, este Tribunal dictó sentencia sumaria parcial a los Demandantes sobre su reclamo que la República había incumplido de manera reiterada, y continúa incumpliendo, sus obligaciones conforme al Párrafo 1(c) de la FAA mediante, entre otras cosas, “efectuar pagos que en la actualidad se adeudan conforme a los Bonos de Canje, mientras persiste en su rechazo a cumplir con las obligaciones adeudadas en relación con los Bonos de NML”. -----

Y POR CUANTO NML Capital, Ltd. (“NML”) ha presentado una renovación de pedido de reparación en equidad como remedio a dichas violaciones conforme a la Regla 65(d) del Código Federal Procesal Civil y los derechos en equidad del Tribunal. -----

En virtud de la renovación del pedido de NML, la respuesta de la República Argentina (la “República”), la respuesta de NML y los demás argumentos presentados al Tribunal en los documentos de las partes y en las exposiciones orales: -----

1. Se DECLARA, RESUELVE y DECRETA que NML ha sufrido un daño irreparable y no cuenta con un recurso legal adecuado para subsanar las violaciones actuales de la República del párrafo 1(c) de la FAA; asimismo, conforme a la equidad y el interés -----

público, es necesario dictar una reparación en equidad para evitar que la República continúe actuando en violación del Párrafo 1(c) de la FAA, considerando que:-----

a. Sin dicha reparación en equidad, NML sufriría un daño irreparable ya que las obligaciones de pago de la República hacia NML se verían deprivadas de su estado contractualmente garantizado y NML nunca regresaría a la posición prometida en relación con los demás acreedores en caso de default.-----

b. No existe un recurso legal adecuado para las violaciones actuales de la República del Párrafo 1(c) de la FAA porque la República ha dejado claro, de hecho, lo ha plasmado en la Ley 26.017 y en la Ley 26.547, su intención de desafiar a cualquier sentencia pecuniaria emitida por este Tribunal.-----

c. El equilibrio de valores respalda firmemente esta Orden en vista del claro texto citado en el Párrafo 1(c) de la FAA y las omisiones reiteradas de la República de efectuar los pagos necesarios a NML. Si no se otorga una reparación en equidad proporcionada por esta Orden, la República continuará violando el Párrafo 1(c) con impunidad, por consiguiente perjudicando a NML. Por otra parte, la Orden solo exige a la República lo que prometió a NML y a acreedores en una posición similar para inducir a dichos acreedores a adquirir bonos de la República. Debido a que la República tiene los recursos financieros para cumplir con su compromiso de proporcionar un tratamiento igualitario a NML (y acreedores en la misma posición) y aquellos a los que se adeuda conforme a los términos de los Bonos de Canje, resulta equitativo exigirlo. De hecho, la reparación en equidad es particularmente adecuada en este caso, dado que la República se ha comprometido a un esquema sistemático sin precedentes de pago de otra deuda externa, después de repudiar el pago de obligaciones a NML, en directa violación de su compromiso contractual establecido en el Párrafo 1(c) de la FAA.-----

d. Esta Orden reforzará el interés público de hacer valer los contratos y ratificar el estado de derecho, en particular en este caso, donde los acreedores de la República no tienen recurso en los regímenes de quiebras para proteger sus intereses y deben confiar en los tribunales para hacer valer sus promesas contractuales. Al igual que cualquier otra entidad que realiza una transacción comercial, existe un fuerte interés público en que la República cumpla con sus obligaciones contractuales.-----



2. Por consiguiente, se ORDENA de manera permanente a la República a cumplir específicamente con sus obligaciones hacia NML conforme al Párrafo 1(c) de la FAA de la siguiente manera:-----

a. Cada vez que la República abone cualquier importe adeudado conforme a los términos de los bonos o cualquier otra obligación emitida conforme a las Ofertas de Canje de 2005 o 2010 o cualquier otro canje posterior o sustitución por Ofertas de Canje de 2005 y 2010 que pudieran ocurrir en el futuro (en conjunto, los "Bonos de Canje"), la República efectuará de manera simultánea o por adelantado un "Pago Proporcional" a NML (tal como se define a continuación y según se define en la Opinión del Tribunal del 21 de noviembre de 2012).-----

b. Dicho "Pago Proporcional" que se ORDENA realizar a NML por parte de la República deberá ser un importe igual al "Porcentaje de Pago" (tal como se define a continuación) multiplicado por la cantidad total adeudada en la actualidad a NML respecto de los bonos emitidos en estos casos (08 Civ. 6978, 09 Civ. 1707 y 09 Civ. 1708), incluyendo el interés antes de la sentencia (los "Bonos de NML").-----

c. Dicho "Porcentaje de Pago" será la fracción calculada al dividir el importe efectivamente abonado o que la República tiene intenciones de abonar conforme a los términos de los Bonos de Canje por la cantidad total adeudada conforme a los términos de los Bonos de Canje.-----

d. Se PROHÍBE a la República violar el Párrafo 1(c) de la FAA, incluyendo efectuar pagos conforme a los términos de los Bonos de Canje sin cumplir con su obligación conforme al Párrafo 1(c) de la FAA de Pago Proporcional simultáneo o por adelantado a NML.

e. La República deberá entregar copias de esta ORDEN a todos los participantes del proceso de pago de los Bonos de Canje ("Participantes") dentro de los tres (3) días de la emisión de esta ORDEN. Dichos Participantes quedarán obligados por los términos de esta ORDEN tal como lo indica la Regla 65(d)(2) y se les prohibirá cooperar o incitar a la violación de esta ORDEN, incluso cualquier otra violación por parte de la República de sus obligaciones conforme al Párrafo 1(c) de la FAA, como cualquier actividad que implique efectuar pagos conforme a los términos de los Bonos de Canje sin además efectuar un Pago Proporcional a NML de manera simultánea o por adelantado.-----

f. El término "Participantes" hace referencia a las personas y entidades que actúan en conjunto o participación con la República, para ayudar a la República a cumplir con sus

obligaciones de pago conforme a los Bonos de Canje, incluso: (1) los funcionarios de registro o fiduciarios del Contrato de Emisión (incluso, a mero título ilustrativo, The Bank of New York Mellon, anteriormente conocido como The Bank of New York);-----
(2) los titulares registrados de los Bonos de Canje y designados por los depositarios de los Bonos de Canje (incluso, a mero título ilustrativo, Cede & Co. y The Bank of New York Depository (Nominees) Limited) y cualquier otra institución que se desempeña como representante designado; (3) los sistemas y las cámaras de compensación, los depositarios, los operadores de sistemas de compensación y los agentes de cierre de los Bonos de Canje (incluso, a mero título ilustrativo, Depository Trust Company, Clearstream Banking S.A., Euroclear Bank S.A./N.V. y Euroclear System); (4) agentes de pago fiduciarios y agentes de transferencia de los Bonos de Canje (incluso, a mero título ilustrativo, The Bank of New York (Luxemburgo) S.A. y The Bank of New York Mellon (incluso, a mero título ilustrativo, Bank of New York Mellon (Londres)); y (5) abogados y otros agentes relacionados con algunas de las actividades anteriores o la República en conexión con sus obligaciones conforme a los Bonos de Canje.-----

g. Ninguna de las disposiciones de esta ORDEN se interpretará como extensiva de la conducta o las acciones de un tercero que se desempeña como "banco intermediario" conforme al Artículo 4A del U.C.C. (Código Comercial Uniforme) y N.Y.C.L.S. U.C.C. § 4-A-104, que implementa una transferencia de fondos en relación con los Bonos de Canje.-----

h. Aquel que no fuera parte que haya recibido una notificación adecuada de esta ORDEN conforme a la Regla 65(d)(2) y que requiere aclaración en cuanto a sus tareas conforme a esta ORDEN podrá efectuar un pedido ante este Tribunal, con aviso a la República y NML. Dicha aclaración se proporcionará de inmediato.-----

i. En el momento efectuar el pago de los Bonos de Canje o antes de dicho momento, la República remitirá el hecho al Tribunal y le informará de esta remisión de los Participantes y al letrado de NML que la República ha cumplido con sus obligaciones conforme a esta ORDEN para efectuar un Pago Proporcional a NML.-----

3. NML estará facultado a solicitar exhibición de pruebas para confirmar el tiempo y los importes de pagos de la República conforme a los términos de los Bonos de Canje, los importes que adeuda la República sobre estos y otras obligaciones y otra información según fuera adecuada para confirmar el cumplimiento de esta ORDEN.-----



4. SE PROHÍBE permanentemente a la República tomar alguna medida para evadir las directivas de esta ORDEN, declararla no vigente o tomar medidas tendientes a reducir la capacidad del Tribunal de supervisar el cumplimiento de la ORDEN, incluso, a mero título ilustrativo, alterar o modificar los procesos o mecanismos de transferencias específicas mediante los cuales se realizan pagos sobre los Bonos de Canje, sin previa aprobación del Tribunal.-----

5. Este Tribunal mantendrá la jurisdicción para supervisar y hacer cumplir esta ORDEN y para efectuar modificaciones tal como lo exija la justicia para cumplir con los fines de equidad y contemplar las circunstancias cambiantes.-----

Fecha: 21 de noviembre de 2012. Nueva York, Nueva York.-----

[Firma ilegible] Thomas P. Griesa. Juez de Distrito de los Estados Unidos.-----

[Sello:] Tribunal de Distrito. Segundo Distrito de Nueva York. Documento presentado electrónicamente. Fecha de presentación: 21/11/2012.-----



UNITED STATES DISTRICT COURT
SOUTHERN DISTRICT OF NEW YORK

-----X
NML CAPITAL, LTD., :
 :
 : **ORDER**
 :
 Plaintiff, :
 : 08 Civ. 6978 (TPG)
 - against - : 09 Civ. 1707 (TPG)
 : 09 Civ. 1708 (TPG)
 :
 REPUBLIC OF ARGENTINA, :
 :
 :
 Defendants. :
 :
 :
-----X

AMENDED FEBRUARY 23, 2012 ORDER

WHEREAS, in an Order dated December 7, 2011, this Court found that, under Paragraph 1(c) of the 1994 Fiscal Agency Agreement (“FAA”), the Republic is “required . . . at all times to rank its payment obligations pursuant to NML’s Bonds at least equally with all the Republic’s other present and future unsecured and unsubordinated External Indebtedness.”

WHEREAS, in its December 7, 2011 Order, this Court granted partial summary judgment to NML on its claim that the Republic repeatedly has breached, and continues to breach, its obligations under Paragraph 1(c) of the FAA by, among other things, “ma[king] payments currently due under the Exchange Bonds, while persisting in its refusal to satisfy its payment obligations currently due under NML’s Bonds.”

And WHEREAS NML Capital, Ltd. (“NML”) has filed a renewed motion for equitable relief as a remedy for such violations pursuant to Rule 65(d) of the Federal Rules of Civil Procedure and the Court’s inherent equitable powers.

Upon consideration of NML’s renewed motion, the response of the Republic of Argentina (the “Republic”) thereto, NML’s reply, and all other arguments submitted to the Court in the parties’ papers and at oral argument, it is HEREBY ORDERED that:

1. It is DECLARED, ADJUDGED, and DECREED that NML is irreparably harmed by and has no adequate remedy at law for the Republic’s ongoing violations of Paragraph 1(c) of the FAA, and that the equities and public interest strongly support issuance of equitable relief to prevent the Republic from further violating Paragraph 1(c) of the FAA, in that:

- a. Absent equitable relief, NML would suffer irreparable harm because the Republic’s payment obligations to NML would remain debased of their contractually-guaranteed status, and NML would never be restored to the position it was promised that it would hold relative to other creditors in the event of default.
- b. There is no adequate remedy at law for the Republic’s ongoing violations of Paragraph 1(c) of the FAA because the Republic has made clear – indeed, it has codified in Law 26,017 and Law



26,547 – its intention to defy any money judgment issued by this Court.

- c. The balance of the equities strongly supports this Order in light of the clear text of Paragraph 1(c) of the FAA and the Republic's repeated failures to make required payments to NML. In the absence of the equitable relief provided by this Order, the Republic will continue to violate Paragraph 1(c) with impunity, thus subjecting NML to harm. On the other hand, the Order requires of the Republic only that which it promised NML and similarly situated creditors to induce those creditors to purchase the Republic's bonds. Because the Republic has the financial wherewithal to meet its commitment of providing equal treatment to both NML (and similarly situated creditors) and those owed under the terms of the Exchange Bonds, it is equitable to require it to do so. Indeed, equitable relief is particularly appropriate here, given that the Republic has engaged in an unprecedented, systematic scheme of making payments on other external indebtedness, after repudiating its payment obligations to NML, in direct violation of its contractual commitment set forth in Paragraph 1(c) of the FAA.
- d. The public interest of enforcing contracts and upholding the rule of law will be served by the issuance of this Order, particularly here, where creditors of the Republic have no

recourse to bankruptcy regimes to protect their interests and must rely upon courts to enforce contractual promises. No less than any other entity entering into a commercial transaction, there is a strong public interest in holding the Republic to its contractual obligations.

2. The Republic accordingly is permanently ORDERED to specifically perform its obligations to NML under Paragraph 1(c) of the FAA as follows:
 - a. Whenever the Republic pays any amount due under terms of the bonds or other obligations issued pursuant to the Republic's 2005 or 2010 Exchange Offers, or any subsequent exchange of or substitution for the 2005 and 2010 Exchange Offers that may occur in the future (collectively, the "Exchange Bonds"), the Republic shall concurrently or in advance make a "Ratable Payment" to NML (as defined below and as further defined in the Court's Opinion of November 21, 2012).
 - b. Such "Ratable Payment" that the Republic is ORDERED to make to NML shall be an amount equal to the "Payment Percentage" (as defined below) multiplied by the total amount currently due to NML in respect of the bonds at issue in these cases (08 Civ. 6978, 09 Civ. 1707, and 09 Civ. 1708), including pre-judgment interest (the "NML Bonds").
 - c. Such "Payment Percentage" shall be the fraction calculated by dividing the amount actually paid or which the Republic



intends to pay under the terms of the Exchange Bonds by the total amount then due under the terms of the Exchange Bonds.

- d. The Republic is ENJOINED from violating Paragraph 1(c) of the FAA, including by making any payment under the terms of the Exchange Bonds without complying with its obligation pursuant to Paragraph 1(c) of the FAA by concurrently or in advance making a Ratable Payment to NML.
- e. Within three (3) days of the issuance of this ORDER, the Republic shall provide copies of this ORDER to all participants in the payment process of the Exchange Bonds ("Participants"). Such Participants shall be bound by the terms of this ORDER as provided by Rule 65(d)(2) and prohibited from aiding and abetting any violation of this ORDER, including any further violation by the Republic of its obligations under Paragraph 1(c) of the FAA, such as any effort to make payments under the terms of the Exchange Bonds without also concurrently or in advance making a Ratable Payment to NML.
- f. "Participants" refer to those persons and entities who act in active concert or participation with the Republic, to assist the Republic in fulfilling its payment obligations under the Exchange Bonds, including: (1) the indenture trustees and/or registrars under the Exchange Bonds (including but not limited to The Bank of New York Mellon f/k/a/ The Bank of New York);

(2) the registered owners of the Exchange Bonds and nominees of the depositories for the Exchange Bonds (including but not limited to Cede & Co. and The Bank of New York Depository (Nominees) Limited) and any institutions which act as nominees; (3) the clearing corporations and systems, depositories, operators of clearing systems, and settlement agents for the Exchange Bonds (including but not limited to the Depository Trust Company, Clearstream Banking S.A., Euroclear Bank S.A./N.V. and the Euroclear System); (4) trustee paying agents and transfer agents for the Exchange Bonds (including but not limited to The Bank of New York (Luxembourg) S.A. and The Bank of New York Mellon (including but not limited to the Bank of New York Mellon (London))); and (5) attorneys and other agents engaged by any of the foregoing or the Republic in connection with their obligations under the Exchange Bonds.

- g. Nothing in this ORDER shall be construed to extend to the conduct or actions of a third party acting solely in its capacity as an "intermediary bank," under Article 4A of the U.C.C. and N.Y.C.L.S. U.C.C. § 4-A-104, implementing a funds transfer in connection with the Exchange Bonds.
- h. Any non-party that has received proper notice of this ORDER, pursuant to Rule 65(d)(2), and that requires clarification as to



its duties, if any, under this ORDER may make an application to this Court, with notice to the Republic and NML. Such clarification will be promptly provided.

- i. Concurrently or in advance of making a payment on the Exchange Bonds, the Republic shall certify to the Court and give notice of this certification to its Participants, and to counsel for NML, that the Republic has satisfied its obligations under this ORDER to make a Ratable Payment to NML.

3. NML shall be entitled to discovery to confirm the timing and amounts of the Republic's payments under the terms of the Exchange Bonds; the amounts the Republic owes on these and other obligations; and such other information as appropriate to confirm compliance with this ORDER;

4. The Republic is permanently PROHIBITED from taking action to evade the directives of this ORDER, render it ineffective, or to take any steps to diminish the Court's ability to supervise compliance with the ORDER, including, but not limited to, altering or amending the processes or specific transfer mechanisms by which it makes payments on the Exchange Bonds, without obtaining prior approval by the Court;

5. This Court shall retain jurisdiction to monitor and enforce this ORDER, and to modify and amend it as justice requires to achieve its equitable purposes and to account for changing circumstances.

Dated: New York, New York
November, 21 2012



Thomas P. Griesa
U.S. District Judge

USDC SDNY
DOCUMENT
ELECTRONICALLY FILED
#:
DATE FILED: 11/21/12



[DISTRICT COURT – 2012-11-21 Injunctions Formula] -----

TRIBUNAL DE DISTRITO DE LOS ESTADOS UNIDOS. DISTRITO SUR DE NUEVA YORK -----

NML CAPITAL, LTD., -----

Demandante, -----

– contra – REPÚBLICA ARGENTINA, -----

Demandada. ----- :

OPINIÓN -----

08 Civ. 6978 (TPG) -----

09 Civ. 1707 (TPG) -----

09 Civ. 1708 (TPG) -----

El 26 de octubre de 2012, el Tribunal de Apelaciones emitió una opinión donde ratificaba determinadas medidas cautelares dictadas por el Tribunal de Distrito. Estas medidas cautelares habían sido diseñadas para subsanar el incumplimiento de la Cláusula *Pari Passu* de Argentina, incluyendo la “Disposición de tratamiento igualitario” contenida en las disposiciones contractuales de los Bonos del Acuerdo de Designación del Agente Fiscal (“Bonos del FAA”) objeto de este litigio. Este incumplimiento deriva del hecho que Argentina había emitido nueva deuda conforme a las ofertas de canje de 2005 y 2010 (“Bonos de Canje”) y estaba efectuando los pagos requeridos de esta nueva deuda, pero había declarado que no efectuaría pagos a quienes tuvieran Bonos del FAA. Recordamos que el Tribunal de Apelaciones ratificó la decisión del Tribunal de Distrito donde, si bien inicialmente había habido incumplimiento de pago de los Bonos del FAA como consecuencia de una conocida crisis financiera, en la actualidad Argentina puede efectuar los pagos de los Bonos del FAA adeudados por los Demandantes y los Bonos de Canje. -----

Una parte esencial de la decisión del Tribunal de Apelaciones fue ratificar la medida cautelar dictada por el Tribunal de Distrito. Determinó que Argentina debe efectuar los pagos correspondientes a los Demandantes por los Bonos del FAA de manera simultánea o antes del pago a los tenedores de Bonos de Canje de 2005 y 2010. Sin embargo, el Tribunal de Apelaciones remitió el caso al Tribunal de Distrito y le indicó que aclare precisamente de qué manera se realizará la fórmula de pago respecto de los pagos a los Demandantes. Además, el Tribunal de Apelaciones ordenó determinar

con mayor precisión la manera en que se aplicarían las medidas cautelares a los terceros, incluyendo los bancos intermediarios.-----

En la remisión, el tribunal no solo ha recibido escritos de los demandantes y Argentina, sino que ha recibido escritos y cartas de los tenedores de bonos de canje, partes responsables por el manejo del proceso de pagos a estos tenedores de bonos y el Banco de Reserva Federal. El Tribunal ha analizado este material sin necesidad de intervenciones formales.-----

Fórmula de pago-----

Las medidas cautelares ratificadas por el Tribunal de Apelaciones están incluidas en una Orden del Tribunal de Distrito de fecha 23 de febrero de 2012, que contiene diversas disposiciones de medidas cautelares y que el Tribunal de Apelaciones denomina las "Medidas cautelares". El párrafo 2 de las medidas cautelares dispone lo siguiente:-----

Por consiguiente, se ORDENA de manera permanente a la República a cumplir específicamente con sus obligaciones hacia NML conforme al Párrafo 1(c) del FAA de la siguiente manera:-----

a. Cada vez que la República abone cualquier importe adeudado conforme a los términos de los bonos o cualquier otra obligación emitida conforme a las Ofertas de Canje de 2005 o 2010 o cualquier otro canje posterior o sustitución por Ofertas de Canje de 2005 y 2010 que pudieran ocurrir en el futuro (en conjunto, los "Bonos de Canje"), la República efectuará de manera simultánea o por adelantado un "Pago Proporcional" a NML (tal como se define a continuación).-----

b. Dicho "Pago Proporcional" que se ORDENA realizar a NML por parte de la República deberá ser un importe igual al "Porcentaje de Pago" (tal como se define a continuación) multiplicado por la cantidad total adeudada en la actualidad a NML respecto de los bonos emitidos en estos casos (08 Civ. 6978, 09 Civ. 1707 y 09 Civ. 1708), incluyendo el interés antes de la sentencia (los "Bonos de NML").-----

c. Dicho "Porcentaje de Pago" será la fracción calculada al dividir el importe efectivamente abonado o que la República tiene intenciones de abonar conforme a los términos de los Bonos de Canje por la cantidad total adeudada conforme a los términos de los Bonos de Canje.-----

El Tribunal de Apelaciones afirmó que no puede determinar a partir de los registros de manera precisa cómo funcionará esta fórmula, y además afirmó: -----

Se podría interpretar que, por ejemplo, si Argentina adeudara US\$100.000 de interés a los tenedores de deuda reestructurada y abonara el 100% de ese importe, entonces debería abonar a los demandantes el 100% del capital acelerado y todos los intereses devengados. O bien, se podría interpretar que, si dicho pago de US\$100.000 a los tenedores de bonos de canje representaran el 1% del capital y el interés pendiente de pago de la deuda reestructurada, entonces Argentina debe pagar a los Demandantes el 1% del importe adeudado. -----

El siguiente análisis tiene como finalidad brindar la aclaración necesaria que solicita el Tribunal de Apelaciones.-----

Si bien las disposiciones de las medidas cautelares del 23 de febrero de 2012 relacionadas con “Pagos Proporcionales” están expresadas de un modo complicado, el significado real es bastante directo. La obligación hacia los Demandantes conforme a la medida cautelar del 23 de febrero de 2012 se devenga cada vez que Argentina “paga cualquier importe pendiente de pago” conforme a los términos de los Bonos de Canje. La próxima vez que ocurra será en diciembre de 2012, cuando Argentina deba efectuar los pagos de intereses de los Bonos de Canje de aproximadamente US\$3,14 mil millones: US\$42 millones el 2 de diciembre, US\$3 mil millones el 15 de diciembre y US\$100 millones el 31 de diciembre. Cuando esto ocurra, Argentina deberá efectuar un “Pago Proporcional” a los demandantes. Suponiendo que Argentina paga el 100% de lo que adeuda sobre los Bonos de Canje, ese será el “Porcentaje de Pago” al que se hace referencia en el párrafo 2(b). Argentina debería pagar el 100% “multiplicado por la cantidad total que se adeuda en la actualidad” a los demandantes. No hay dudas respecto de lo que se “adeuda en la actualidad” a los Demandantes. El importe adeudado en la actualidad es el importe del capital pendiente de pago, la fecha de vencimiento a partir de la cual se aceleró y el interés devengado.¹ El total de estos importes adeudados a los demandantes es de aproximadamente US\$1,33 mil millones. Por lo tanto, en algún momento de diciembre de 2012, cuando Argentina realiza los

¹ Aunque se ha dictado sentencia en otros casos relacionados, los casos ante el tribunal en esta materia son aquellos en los cuales nunca se ha dictado sentencia. Véase Transcript of Oral Argument (Transcripción del argumento oral) 26-27, NML Capital v. The Republic of Argentina, (23 de febrero de 2012) (03 Civ. 8845).

pagos de intereses sobre los Bonos de Canje, que asciende a un total de aproximadamente US\$3,14 mil millones, Argentina deberá pagar a los demandantes aproximadamente US\$1,33 mil millones.-----

Ello concuerda con la primera situación hipotética planteada en la opinión del Tribunal de Apelaciones, donde se describe la situación en la cual Argentina adeuda a los tenedores de deuda reestructurada US\$100.000 de interés y abona el 100% de ese importe. Como consecuencia, debe abonar a los demandantes el 100% del capital acelerado más los intereses devengados. -----

La segunda situación hipotética planteada por el Tribunal de Apelaciones, donde Argentina debe pagar a los demandantes el 1% del importe adeudado, se basa en una mal interpretación del lenguaje de las medidas cautelares. En la segunda hipótesis, se asume un pago de US\$100.000 a los tenedores de bonos de Canje, que representa el 1% del total de "capital e interés pendiente de pago sobre la deuda reestructurada", la mayoría del cual se debe pagar en el futuro. Pero la obligación de Argentina en la fórmula de pago de la medida cautelar surge cuando Argentina "paga cualquier importe adeudado" a los tenedores de bonos de canje. En este caso, ocurriría cuando Argentina pague los intereses adeudados sobre los Bonos de Canje en diciembre de 2012. Además, el Porcentaje de Pago se calcula sobre la base del "importe abonado efectivamente o que la República tiene intenciones de abonar" como porcentaje del "importe total adeudado". Ninguna de estas afirmaciones de este lenguaje relevante hace referencia al cálculo basado en el importe total de capital e intereses pendientes de pago sobre la deuda reestructurada, inclusive los importes de gran cantidad de capital e intereses que se deben abonar en el futuro.-----

Para sintetizar, las disposiciones del Pago Proporcional en la medida cautelar, tal como fue interpretado correctamente y según la intención del tribunal, se aplicaría en la actualidad de la siguiente manera. En diciembre de 2012, se adeuda el pago de intereses de aproximadamente US\$3,14 mil millones de los Bonos de Canje. Supuestamente, Argentina tiene intenciones de pagar el 100% de la deuda. En la actualidad, la deuda actual de Argentina hacia los demandantes es de aproximadamente US\$1,33 mil millones. Se debe aclarar que se trata de deuda pendiente de pago en la actualidad, no se trata de deuda espaciada en períodos de tiempo futuros. A fin de cumplir con los términos de las medidas cautelares, Argentina



debe abonar a los demandantes el 100% de esos US\$1,33 mil millones de manera concurrente o como adelanto de los pagos de los Bonos de Canje.-----

Este resultado no solo cumple con las disposiciones de la fórmula de pago de las medidas cautelares, sino que coincide con la Cláusula *Pari Passu* y la Disposición de Tratamiento Igualitario. Para ello, el Tribunal reconoce que el importe adeudado en la actualidad a los tenedores de bonos de canje tiene un importe diferente y un carácter diferente al adeudado a los demandantes. Lo que se adeudaba en diciembre de 2012 a los tenedores de bonos de canje son los pagos de intereses, que forman parte de una serie que continuará abonándose hasta el vencimiento de los Bonos de Canje. El importe adeudado a los demandantes es el capital acelerado más los intereses devengados. Pero es obvio que una Cláusula *Pari Passu* no requiere que la deuda en cuestión sea de la misma cantidad o la misma naturaleza. Lo que se requiere es que las obligaciones de las diversas deudas se cumplan en la misma medida, en lugar de saldar las obligaciones de una deuda y repudiar las obligaciones de la otra deuda, tal como ha ocurrido en este caso.-----

Naturalmente, lo que ocurre aquí es que literalmente no se está cumpliendo con la cláusula *Pari Passu*, tal como se haría en una situación comercial normal, sino que se brinda un recurso para la violación de la Cláusula por parte de Argentina. NML Capital v. The Republic of Argentina, No. 12-105(L), en 19 n.10 (2do Cir. 26 de octubre de 2012)(en adelante, "Opinión"). Aún así, el recurso debe tener una relación razonable con la Cláusula *Pari Passu* para ser un recurso sensato. Una definición del término *pari passu* en el diccionario Black's Law Dictionary (8va edición 2004) es "proporcionalmente," obviamente haciendo referencia al uso de la misma proporción en el pago de dos tipos de deudas. Ello se refleja claramente en las disposiciones de Pago Proporcional de las medidas cautelares, tal como se ha interpretado correctamente. Estas disposiciones comienzan de manera adecuada con el hecho que si se paga el 100% de lo que se adeuda en la actualidad a los tenedores de bonos de deuda, entonces también se debe abonar el 100% de lo que se adeuda actualmente a los demandantes. El pago a los demandantes seguramente se debe relacionar con la deuda efectivamente adeudada a ellos. Y esto conduce al problema que este Tribunal encuentra en la segunda hipótesis planteada por el Tribunal de Apelaciones. Simplemente no hay una deuda pendiente a los demandantes en términos de pago del

1% de una suma dineraria, espaciada en 100 cuotas de 1% cada una. La segunda hipótesis del Tribunal de Apelaciones implicaría una desviación radical de la fórmula de pago en las medidas cautelares y de la Cláusula *Pari Passu*. -----

Nuevamente, no existe sugerencia que indique interferencia con lo que los tenedores de bonos de canje deben abonar. La cuestión planteada por el Tribunal de Apelaciones se relaciona únicamente a cuánto los demandantes deben cobrar en el momento en que se abona a los tenedores de bonos de canje. Pero el hecho es que el importe adeudado a los demandantes por Argentina es el capital acelerado más el interés devengado. Argentina lo adeuda y lo adeuda ahora. Nadie ha sugerido ninguna base en contratos o políticas acerca de por qué Argentina merece abonar el importe adeudado a los demandantes de manera espaciada durante un período de tiempo. -----

Además, y esto es lo más importante, la aplicación de la segunda hipótesis del Tribunal de Apelaciones y el pago espaciado a los demandantes durante un período de tiempo poco tiene que ver con un recurso adecuado para las flagrantes e intencionales violaciones a los contratos cometidas por Argentina. -----

Argentina y determinados tenedores de bonos de canje afirman que es injusto para ellos recibir treinta centavos de dólar por los Bonos de Canje, mientras que los demandantes reciben la totalidad del pago conforme a la sentencia del tribunal. El Tribunal de Apelaciones respondió básicamente este argumento (Opinión en 26 n.15). Sin embargo, aún tenemos otro tema para analizar. -----

Al aceptar las ofertas de canje de treinta centavos de dólar, los tenedores de bonos de canje buscaban la certeza y evitar la carga y el riesgo de litigar sus derechos sobre los Bonos del FAA. Sin embargo, sabían muy bien que los demás tenedores de Bonos de FAA buscaban obtener el pago completo de los importes adeudados sobre dichos bonos al continuar con el litigio. De hecho, los tenedores de bonos de canje fueron testigos año tras año mientras los demandantes del litigio buscaban métodos de cobro contra Argentina, que en su mayoría fracasaron. Sin embargo, las decisiones ahora son manejadas por el Tribunal de Distrito y el Tribunal de Apelaciones en base a la Cláusula *Pari Passu*, que promete a los demandantes el cobro de la totalidad de los importes adeudados por los Bonos del FAA. Esto difícilmente sea una injusticia. Los tenedores de bonos de canje tienen la opción de no seguir la ruta de los demandantes. Además, difícilmente sea una injusticia tener fallos jurídicos que, por fin, signifiquen que



Argentina deba pagar las deudas que debe. Es un resultado justo para después de dieciséis años de litigio.-----

Terceros-----

El tribunal tiene la intención aplicar correctamente la Regla 65(d) del Código Procesal Civil. Esta Regla afirma que una medida cautelar obliga a las partes, sus representantes y otras personas en participación o agrupación activa con las partes o sus representantes. Asimismo se indica que una medida cautelar obliga a estas personas solo si reciben notificación real de la medida cautelar.-----

El problema surge debido a la necesidad de garantizar la aplicación del requisito de la medida cautelar de que los pagos se deben efectuar sobre los Bonos de Canje solo si se los pagos adecuados se efectúan de manera simultánea o por adelantado a los demandantes. El Tribunal de Apelaciones afirmó que el Tribunal de Distrito invocaba la Regla 65(d), "En anticipación de que Argentina se rehusaría a cumplir con la medida cautelar y para facilitar el pago". Continúa diciendo que si Argentina puede efectuar los pagos sobre los Bonos de Canje sin pagar a los demandantes, los fallos y las medidas cautelares dictadas por Tribunal de Distrito y el Tribunal de Apelaciones serán completamente nulos. Para evitarlo, es necesario que el proceso para efectuar pagos sobre los Bonos de Canje esté cubierto por las Medidas Cautelares, y que estén cubiertas las partes que participan en dicho proceso.-----

Las medidas cautelares del 23 de febrero de 2012 contienen una disposición que prohíbe a Argentina adoptar una medida para evadir las directivas de las medidas cautelares y prohibir aún más a Argentina alterar o modificar los procesos o mecanismos de transferencia específicos mediante los cuales se efectúan pagos sobre los Bonos de Canje, sin obtener previa aprobación del tribunal.-----

El proceso y las partes involucradas en el pago de los Bonos de Canje son los siguientes: Argentina transfiere fondos al Bank of New York Mellon ("BNY"), el administrador fiduciario en el Contrato de Fideicomiso de 2005.²-----

Aparentemente, existe un contrato de emisión similar para la oferta de canje de 2010. Luego, BNY envía los fondos al "titular registrado" de los Bonos de Canje. Existen dos titulares registrados para los Bonos de Canje de 2005 y 2010. Uno es Cede & Co. y el

² Aparentemente existe una disputa sobre si este pago se realiza en Argentina o en Estados Unidos. Sin embargo, BNY seguramente sea una entidad de Estados Unidos. Sin dudas, el resto del proceso se lleva a cabo en los Estados Unidos.

otro es Bank of New York Depository ("BNY Depository"). Cede y BNY Depository transfieren los fondos a un "sistema de compensación" como Depository Trust Company ("DTC"). Luego, los fondos son depositados en instituciones financieras, aparentemente bancos, que luego transfieren los fondos a sus clientes que son los titulares beneficiarios de los bonos. -----

Los demandantes afirman que conforme a la Regla 65(d), las medidas cautelares deben obligar a Argentina, el administrador fiduciario, los titulares registrados y el sistema de compensación, independientemente de quien sean. Probablemente sea cierto que estas partes no son todos representantes de Argentina, pero seguramente se encuentran "en participación o asociación activa" con Argentina en el procesamiento de pagos de Argentina hacia los tenedores de bonos de canje. -----

Existe un problema conforme al Artículo 4A del Código Comercial Uniforme de los Estados Unidos (UCC) acerca de la inclusión de los bancos intermediarios. Sin embargo, los demandantes buscan obtener una excepción de las medidas cautelares para dichos bancos intermediarios. Además, los demandantes no solicitan que las instituciones financieras que reciben fondos de DTC queden alcanzadas por las medidas cautelares. Parecería que los demandantes han solicitado a un conjunto de partes razonable quedar alcanzadas por las medidas cautelares, lo cual cumple con la Regla 65(d). -----

BNY, y en alguna medida otras partes de la lista anterior, rechaza la aplicación de la Regla 65(d) para su caso. En particular, BNY afirma enérgicamente que tiene obligaciones como administrador fiduciario y estas obligaciones deben ser el comienzo y el final de sus responsabilidades. -----

Estos argumentos no reflejan la importancia del caso. Si Argentina cumple con la sentencia del Tribunal de Apelaciones, no habrá problemas con los fondos destinados a los tenedores de bonos de canje que se depositan en BNY y ascienden en la cadena hasta llegar a las manos de dichos tenedores de bonos. Pero si Argentina intenta efectuar pagos a los tenedores de bonos de canje, en forma contraria a la sentencia del Tribunal de Apelaciones y, por lo tanto, contrario a la ley, ello no implicaría una situación normal y adecuada respecto de BNY conforme al Contrato de Emisión y otras partes en la cadena. En estas circunstancias, estos terceros deberían ser responsabilizados como corresponde para asegurarse de que sus actos no constituyan



medios para concretar una violación y, por lo tanto, se debe evitar tomar dichas medidas.-----

La Orden.-----

Dado que el Tribunal de Apelaciones básicamente ratificó la Orden del 23 de febrero de 2012 con las medidas cautelares, dicha Orden se mantendrá vigente, sujeta a las siguientes calificaciones. En el párrafo 2a, habrá una referencia adecuada a las definiciones contenidas en la opinión actual, que no cambia la redacción relevante sino que la define aún más.-----

El tribunal considera que los demandantes recomiendan de manera adecuada una redacción específica que incluya a las partes obligadas por la Orden conforme a la Regla 65(d). Por consiguiente, se incluirá dicho listado.-----

Fecha: 21 de noviembre de 2012. Nueva York, Nueva York.-----

[Firma ilegible] Thomas P. Griesa. Juez de Distrito de los Estados Unidos.-----

[Sello:] Tribunal de Distrito. Segundo Distrito de Nueva York. Documento presentado electrónicamente. Fecha de presentación: 21/11/2012.-----



UNITED STATES DISTRICT COURT
SOUTHERN DISTRICT OF NEW YORK

-----X
NML CAPITAL, LTD., :
 :
 : **OPINION** :
 : 08 Civ. 6978 (TPG) :
 Plaintiff, : 09 Civ. 1707 (TPG) :
 : 09 Civ. 1708 (TPG) :
 -- against -- :
 :
 REPUBLIC OF ARGENTINA, :
 :
 : Defendants. :
 :
 :
-----X

On October 26, 2012, the Court of Appeals handed down an opinion affirming certain injunctions entered by the District Court. These injunctions were designed to remedy Argentina’s breach of the *Pari Passu* Clause, including the “Equal Treatment Provision,” contained in the contractual provisions of the Fiscal Agency Agreement Bonds (“FAA Bonds”) at issue in this litigation. This breach resulted from the fact that Argentina had issued new debt pursuant to exchange offers in 2005 and 2010 (“Exchange Bonds”), and was making the payments required on this new debt, but had declared that it would make no payments to those still holding the FAA Bonds. It is of note that the Court of Appeals affirmed the finding of the District Court that, although there had originally been a default on the FAA Bonds because of a well-known financial crisis, currently Argentina is able to make the payments on both the FAA Bonds owned by plaintiffs and the Exchange Bonds.

An essential part of the ruling of the Court of Appeals was to affirm the injunctive relief fashioned by the District Court. It ruled that Argentina must make appropriate payments to plaintiffs on their FAA Bonds concurrent with or in advance of any payments to holders of the 2005 and 2010 Exchange Bonds. However, the Court of Appeals remanded, directing that the District Court clarify precisely how the payment formula, regarding payments to plaintiffs, is intended to operate. Also, the Court of Appeals directed a more precise determination as to how the injunctions would apply to third parties, including intermediary banks.

On remand, the court has not only received briefs from plaintiffs and Argentina, but has also received briefs and letters from exchange bondholders, parties responsible for handling the payment process to these bondholders, and the Federal Reserve Bank. The court has considered these materials without requiring formal interventions.

Payment Formula

The injunctions affirmed by the Court of Appeals are contained in an Order of the District Court dated February 23, 2012, which contains a number of injunction provisions and which is referred to by the Court of Appeals as the "Injunctions." Paragraph two of the Injunctions provides:

The Republic accordingly is permanently ORDERED to specifically perform its obligations to NML under Paragraph 1(c) of the FAA as follows:



- a. Whenever the Republic pays any amount due under terms of the bonds or other obligations issued pursuant to the Republic's 2005 or 2010 Exchange Offers, or any subsequent exchange of or substitution for the 2005 and 2010 Exchange Offers that may occur in the future (collectively, the "Exchange Bonds"), the Republic shall concurrently or in advance make a "Ratable Payment" (as defined below) to NML.
- b. Such "Ratable Payment" that the Republic is ORDERED to make to NML shall be an amount equal to the "Payment Percentage" (as defined below) multiplied by the total amount currently due to NML in respect of the bonds at issue in these cases (08 Civ. 6978, 09 Civ. 1707, and 09 Civ. 1708), including pre-judgment interest (the "NML Bonds").
- c. Such "Payment Percentage" shall be the fraction calculated by dividing the amount actually paid or which the Republic intends to pay under the terms of the Exchange Bonds by the total amount then due under the terms of the Exchange Bonds.

The Court of Appeals stated that it is unable to discern from the record precisely how this formula is intended to operate, and further stated:

It could be read to mean that if, for example, Argentina owed the holders of restructured debt \$100,000 in interest and paid 100% of that amount then it would be required to pay the plaintiffs 100% of the accelerated principal and all accrued interest. Or it could be read to mean that, if such a \$100,000 payment to the exchange bondholders represented 1% of the principal and interest outstanding on the restructured debt, then Argentina must pay plaintiffs 1% of the amount owed to them. The following discussion is intended to provide the clarification requested by the Court of Appeals.

Although the provisions of the February 23, 2012 Injunctions regarding the "Ratable Payment" are phrased in a somewhat complicated manner, the actual meaning is quite straightforward. The obligation to plaintiffs under the February 23, 2012 Injunctions accrues whenever Argentina "pays any amount due" under the terms of the Exchange Bonds. The next time this will occur will be in December 2012, when Argentina is scheduled to make interest payments

on the Exchange Bonds of about \$3.14 billion: \$42 million on December 2, \$3 billion on December 15, and \$100 million on December 31. When this occurs, Argentina will be required to make a “Ratable Payment” to plaintiffs. Assuming that Argentina pays 100% of what is then due on the Exchange Bonds, this is the “Payment Percentage” referred to in paragraph 2(b). Argentina would be required to pay 100% “multiplied by the total amount currently due” to plaintiffs. There is no question about what is “currently due” to plaintiffs. The amount that is currently due is the amount of the unpaid principal, the due date of which has been accelerated, and accrued interest.¹ The total of these amounts due to plaintiffs is approximately \$1.33 billion. Thus, at some time in December 2012, when Argentina makes the interest payments on the Exchange Bonds, amounting to a total of about \$3.14 billion, Argentina will be required to pay plaintiffs approximately \$1.33 billion.

This is in accord with the first hypothetical situation posed in the Court of Appeals’ opinion, describing the situation in which Argentina owes the holders of restructured debt \$100,000 in interest and pays 100% of that amount, resulting in the requirement to pay plaintiffs 100% of the accelerated principal plus all accrued interest.

¹ Although judgments have been entered in other related cases, the cases before the court in this matter are ones where judgment has not been entered. See Transcript of Oral Argument at 26-27, NML Capital v. The Republic of Argentina, (February 23, 2012) (03 Civ. 8845).



The second hypothetical situation posed by the Court of Appeals, resulting in Argentina paying plaintiffs 1% of the amount owed to them, is based on a misinterpretation of the relevant language of the Injunctions. The second hypothetical assumes a \$100,000 payment to the Exchange bondholders, representing 1% of the total “principal and interest outstanding on the restructured debt,” most of which is payable in the future. But the obligation of Argentina under the payment formula in the Injunctions arises when Argentina “pays any amount due” to the exchange bondholders. In the present case, this would next occur when Argentina pays the interest due on the Exchange Bonds in December 2012. Also, the Payment Percentage is calculated on the basis of “the amount actually paid or which the Republic intends to pay,” as a percentage of “the total amount then due.” None of this relevant language refers to any calculation based upon the total amount of principal and interest outstanding on the restructured debt, including large amounts of principal and interest to be paid into the future.

To recapitulate, the Ratable Payment provisions in the Injunctions, as correctly interpreted and as intended by the court, would be currently applied as follows. In December 2012, there are interest payments of approximately \$3.14 billion due on the Exchange Bonds. Presumably, Argentina intends to pay 100% of what is owed. There are currently debts owed to plaintiffs by Argentina of approximately \$1.33 billion. It should be emphasized that these are debts currently owed, not debts spaced out over future periods of time. In

order to comply with the terms of the Injunctions, Argentina must pay plaintiffs 100% of that \$1.33 billion concurrently with or in advance of the payments on the Exchange Bonds.

This result is not only in accordance with the payment formula provisions of the Injunctions, it is consistent with the *Pari Passu* Clause and its Equal Treatment Provision. In saying this, the court recognizes that the debt now owed to the exchange bondholders is of a different amount and of a different nature from what is owed to plaintiffs. What is owed in December 2012 to exchange bondholders are interest payments, which are part of a series which will go on being paid until the maturity of the Exchange Bonds. The debt owed to plaintiffs is accelerated principal plus accrued interest. But it is obvious that a *Pari Passu* Clause does not require that the debts in question be in the same amount or of the same nature. What is required is that the obligations under the various debts are complied with to the same extent, rather than having the obligations on one debt honored and the obligations on the other debt repudiated, as has occurred in the present case.

Of course, what is being done here is not literally to carry out the *Pari Passu* Clause, as would be done in a normal commercial situation, but to provide a remedy for Argentina's violation of the Clause. NML Capital v. The Republic of Argentina, No. 12-105(L), at 19 n.10 (2d Cir. Oct. 26, 2012)(hereinafter "Opinion"). Yet, the remedy must bear some reasonable relation to the *Pari Passu* Clause in order to be a sensible remedy. One



definition of *pari passu* in Black's Law Dictionary (8th ed. 2004) is "proportionally," obviously referring to the use of the same proportion in paying down two kinds of debts. This is clearly reflected in the Ratable Payment provisions in the Injunctions, as correctly interpreted. These provisions properly start with the fact that if 100% of what is currently due to the exchange bondholders is paid, then 100% of what is currently due to plaintiffs must also be paid. The payment to plaintiffs must surely relate to a debt actually due to them. And this leads to the problem which this court finds in the second hypothetical posed by the Court of Appeals. There is simply no debt owed to plaintiffs on terms providing for payments of 1% of some sum of money, spaced out over 100 installments of 1% each. The second hypothetical of the Court of Appeals would involve a radical departure from the payment formula in the Injunctions and from the *Pari Passu* Clause.

Again, there is no suggestion of interfering with what the exchange bondholders are due to be paid. The question raised by the Court of Appeals relates solely to how much plaintiffs are to be paid at the time exchange bondholders are paid. But the fact is that the amount owed to plaintiffs by Argentina is the accelerated principal plus accrued interest. Argentina owes this and owes it now. No one has suggested any basis in contract or in policy why Argentina deserves to have payment of the amount due to plaintiffs spread over some period of time.

Moreover, and this is most important, to apply the second hypothetical of the Court of Appeals and spread payment to plaintiffs over a period of time, would be a far cry from a proper remedy for the flagrant and intentional contract violations committed by Argentina.

Argentina and certain exchange bondholders argue that it is unjust for them to be receiving thirty cents on the dollar by virtue of the Exchange Bonds, while plaintiffs receive full payment pursuant to the court rulings. The Court of Appeals essentially answered this argument (Opinion at 26 n.15). However, some further discussion is in order.

In accepting the exchange offers of thirty cents on the dollar, the exchange bondholders bargained for certainty and the avoidance of the burden and risk of litigating their rights on the FAA Bonds. However, they knew full well that other owners of FAA Bonds were seeking to obtain full payment of the amounts due on such bonds through persisting in the litigation. Indeed, the exchange bondholders were able to watch year after year while plaintiffs in the litigation pursued methods of recovery against Argentina which were largely unsuccessful. However, decisions have now been handed down by the District Court and the Court of Appeals based on the *Pari Passu* Clause, which give promise of providing plaintiffs with full recovery of the amounts due to them on their FAA Bonds. This is hardly an injustice. The exchange bondholders made the choice not to pursue the route which plaintiffs have pursued. Moreover, it is hardly an injustice to have legal rulings which, at long last, mean that



Argentina must pay the debts which it owes. After ten years of litigation this is a just result.

Third Parties

It is the intention of the court to properly apply Rule 65(d) of the Federal Rules of Civil Procedure. This Rule provides that an injunction binds the parties, the parties' agents, and other persons who are in active concert or participation with the parties or their agents. It is further provided that an injunction binds these people only if they receive actual notice of the injunction.

The issue arises because of the need to ensure enforcement of the Injunctions' requirement that payments are to be made on the Exchange Bonds only if appropriate payments are made concurrently or in advance to plaintiffs. The Court of Appeals noted that the District Court was invoking Rule 65(d), "Anticipating that Argentina would refuse to comply with the Injunctions and in order to facilitate payment." It goes without saying that if Argentina is able to make the payments on the Exchange Bonds without making the payments to plaintiffs, the District Court and Court of Appeals' rulings and the Injunctions will be entirely for naught. To avoid this, it is necessary that the process for making payments on the Exchange Bonds be covered by the Injunctions, and that the parties participating in that process be so covered.

The February 23, 2012 Injunctions contain a provision prohibiting Argentina from taking any action to evade the directives of the Injunctions and further prohibiting Argentina from altering or amending the processes or specific transfer mechanisms by which it makes payments on the Exchange Bonds, without obtaining prior approval of the court.

The process and the parties involved in making payments on the Exchange Bonds are as follows. Argentina transfers funds to the Bank of New York Mellon (“BNY”), which is the indenture trustee in a Trust Indenture of 2005.² Presumably there is a similar indenture for the 2010 exchange offer. BNY then forwards the funds to the “registered owner” of the Exchange Bonds. There are two registered owners for the 2005 and 2010 Exchange Bonds. One is Cede & Co. and the other is the Bank of New York Depository (“BNY Depository”). Cede and BNY Depository transfer the funds to a “clearing system” such as the Depository Trust Company (“DTC”). The funds are then deposited into financial institutions, apparently banks, which then transfer the funds to their customers who are the beneficial interest holders of the bonds.

Plaintiffs assert that under Rule 65(d), the Injunctions should bind Argentina, the indenture trustee, the registered owners, and the clearing system, whoever they are. It is probably true that these parties are not all

² There is apparently a dispute as to whether this payment takes place in Argentina or the United States. However, BNY is surely a United States entity. The rest of the process, without question takes place in the United States.



agents of Argentina, but they surely are “in active concert or participation” with Argentina in processing the payments from Argentina to the exchange bondholders.

There is a problem under Article 4A of the U.C.C. about including intermediary banks. But plaintiffs address this in seeking a carve-out in the Injunctions for such intermediary banks. Plaintiffs are also not requesting that the financial institutions receiving funds from the DTC be bound by the Injunctions.

It would appear that plaintiffs have requested that a reasonable set of parties be bound by the Injunctions, and this is in compliance with Rule 65(d).

BNY, and to some extent others on the above list, object to any application of Rule 65(d) to them. Particularly BNY strenuously asserts that it has duties as indenture trustee, and these duties should be the beginning and the end of its responsibilities.

These arguments miss the point. If Argentina complies with the rulings of the Court of Appeals, there will be no problem about funds destined for exchange bondholders being deposited with BNY and going up the chain until they arrive in the hands of such bondholders. But if Argentina attempts to make payments to the exchange bondholders, contrary to the ruling of the Court of Appeals and thus contrary to law, this would not involve the normal and proper situation dealt with by BNY under the indenture, and dealt with by

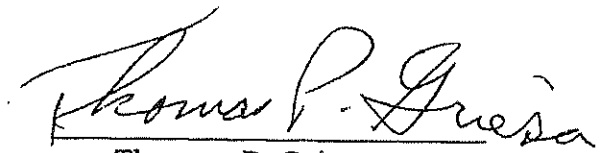
others in the chain. Under these circumstances, these third parties should properly be held responsible for making sure that their actions are not steps to carry out a law violation, and they should avoid taking such steps.

The Order

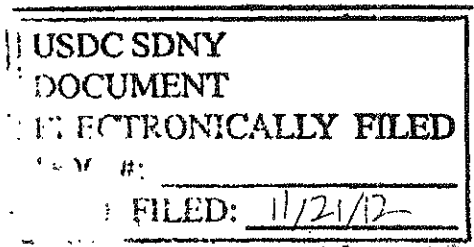
Since the Court of Appeals has essentially affirmed the February 23, 2012 Order containing the Injunctions, that Order will remain in effect, subject to the following qualifications. In paragraph 2a, there will be an appropriate reference to the definitions contained in the current opinion, which does not change the relevant wording but further defines it.

The court believes that plaintiffs properly recommend specific wording listing the parties bound by the Order under Rule 65(d). Accordingly, that listing will be included.

Dated: New York, New York
November 21, 2012



Thomas P. Griesa
U. S. District Judge





(ORDER LIST: 573 U. S.)

MONDAY, JUNE 16, 2014

CERTIORARI -- SUMMARY DISPOSITION

13-576 NOMURA HOME EQUITY LOAN, ET AL. V. NATIONAL CREDIT UNION ADMIN.

The petition for a writ of certiorari is granted. The judgment is vacated, and the case is remanded to the United States Court of Appeals for the Tenth Circuit for further consideration in light of *CTS Corp. v. Waldburger*, 573 U. S. ____ (2014).

ORDERS IN PENDING CASES

13M130 RODRIGUEZ, MAYA V. COLORADO

The motion to direct the Clerk to file a petition for a writ of certiorari out of time is denied.

13-817 KELLOGG BROWN & ROOT SERVICES V. HARRIS, CHERYL, ET AL.

13-1241 KBR, INC., ET AL V. METZGAR, ALAN, ET AL.

The Solicitor General is invited to file briefs in these cases expressing the views of the United States.

13-9254 RILEY, JAMES W. V. DELAWARE

The motion of petitioner for reconsideration of order denying leave to proceed *in forma pauperis* is denied.

13-9969 WAGNER, PETER V. IL LABOR RELATIONS BOARD, ET AL.

The motion of petitioner for leave to proceed *in forma pauperis* is denied. Petitioner is allowed until July 7, 2014, within which to pay the docketing fee required by Rule 38(a) and to submit a petition in compliance with Rule 33.1 of the Rules of this Court.

CERTIORARI GRANTED

13-983 ELONIS, ANTHONY D. V. UNITED STATES

The petition for a writ of certiorari is granted. In addition to the question presented by the petition, the parties are directed to brief and argue the following question: "Whether, as a matter of statutory interpretation, conviction of threatening another person under 18 U. S. C. §875(c) requires proof of the defendant's subjective intent to threaten."

13-1041) PEREZ, SEC. OF LABOR, ET AL. V. MORTGAGE BANKERS ASSOC.

13-1052) NICKOLS, JEROME, ET AL. V. MORTGAGE BANKERS ASSOC., ET AL.

The petitions for writs of certiorari are granted. The cases are consolidated and a total of one hour is allotted for oral argument.

CERTIORARI DENIED

13-897 BROWN, SUPT., WABASH VALLEY V. SHAW, TROY R.

13-936 SWIFT TRANSPORTATION CO., ET AL. V. VAN DUSEN, VIRGINIA, ET AL.

13-947 CARET, ROBERT L., ET AL. V. UNIVERSITY OF UTAH

13-950 PERI & SONS FARMS, INC. V. RIVERA, VICTOR R., ET AL.

13-1001 RAJARATNAM, RAJ V. UNITED STATES

13-1091 GARDA CL NORTHWEST, INC. V. HILL, LAWRENCE, ET AL.

13-1222 BARAKAT, FRED V. BOARD ON PROF'L RESPONSIBILITY

13-1225 GRANDOIT, GERARD D. V. USDC D MA

13-1231 AMERICAN COMMERCIAL LINES V. LAURIN MARITIME AB, ET AL.

13-1258 TURNER, SUSAN C. V. UNITED STATES, ET AL.

13-1289) C.O.P. COAL DEVELOPMENT CO. V. JUBBER, GARY E., ET AL.

13-1292) ANR COMPANY, INC., ET AL. V. JUBBER, GARY E., ET AL.

13-1293 SPRINKLE, JIMMY R. V. GIBSON, ACTING SEC. OF VA

13-1295 LAHAINA FASHIONS, INC. V. BANK OF HAWAI'I, ET AL.



13-1325 CHEN, MICHAEL V. UNITED STATES
13-1326 YEAGER, CHARLES E. V. AVIAT AIRCRAFT, INC., ET AL.
13-1331 MICHELOTTI, PAUL V. UNITED STATES
13-1336 ARNAUTA, MIHAI V. FLORIDA
13-1338 AM. PETROLEUM & TRANSPORT, INC. V. NEW YORK, NY, ET AL.
13-1347 BEACH, OLIVER V. ILLINOIS
13-1355 PIPPEN, SCOTTIE V. NBC UNIVERSAL MEDIA, ET AL.
13-1357 FERNANDEZ DE IGLESIAS, MARIA V. UNITED STATES
13-1364 SHENEMAN, JEREMIE V. UNITED STATES
13-8226 GREEN, MARK V. UNITED STATES
13-8245 QUICHOCHO, CLIFFORD V. CALIFORNIA
13-8346 WILLIAMSON, ANTHONY T. V. SOUTH CAROLINA
13-8801 DONG, HUNG X. V. UNITED STATES
13-8900 COOK, BETTY D. V. IL DOC
13-8923 JEFFERSON, KENNETH A. V. UNITED STATES
13-9150 PEREZ-MEJIA, MANUEL V. UNITED STATES
13-9151 PREYOR, TAI C. V. STEPHENS, DIR., TX DCJ
13-9281 GEORGE, ROSEVELT V. UNITED STATES
13-9568 GILBERT, KEVIN A. V. WASHINGTON
13-9583 FOSTER, JOHN M. V. GEORGIA
13-9584 WRIGHT, MICHAEL J. V. CREWS, SEC., FL DOC
13-9586 WASHINGTON, ADRIAN V. DENNEY, WARDEN, ET AL.
13-9596 JOHNSON, DARRIN V. CONNOLLY, SUPT., FISHKILL
13-9598 KALLUVILAYILL, BABU S. V. TX BOARD MEMBERS, ET AL.
13-9612 RICHARDS, DANNY R. V. MITCHEFF, MICHAEL, ET AL.
13-9613 JOHNSON, DEXTER L. V. TRAMMELL, WARDEN
13-9615 McCLUSKEY, PETER V. COMM'R OF NASSAU COUNTY, ET AL.
13-9617 CASTERLINE, DEAMUS T. V. STEPHENS, DIR., TX DCJ

13-9618 RODRIGUEZ-RODRIGUEZ, ALEXIS V. UNITED STATES
 13-9622 PRIETO, ALFREDO R. V. PEARSON, WARDEN
 13-9631 GULBRANDSON, DAVID V. RYAN, DIR., AZ DOC
 13-9634 MACK, JASON J. V. WASHINGTON
 13-9635 GUZMAN, SAMUEL S. V. LONG, WARDEN
 13-9642 RICHARDSON, JOHN V. SANTIAGO, ADM'R, NJ, ET AL.
 13-9648 SHAREEF, TACUMA V. TEXAS
 13-9654 LaBRANCHE, JAMIE V. BECNEL, MARY H.
 13-9659 ALEXANDER, MICHAEL A. V. WISCONSIN
 13-9667 CORBIN, JOHN L. V. LAMAS, MARIROSA
 13-9677 BURKS, LAMAR V. STEPHENS, DIR., TX DCJ
 13-9680 EVANS, MAURICE V. ILLINOIS
 13-9809 HOLMES, JOEL C. V. ROBERTS, SARAH, ET AL.
 13-9813 HAMILTON, JAMES J. V. MISSOURI
 13-9830 BROWN, QUINTIN I. V. CLARKE, DIR., VA DOC
 13-9831 OROZCO, HECTOR V. McDONALD, WARDEN, ET AL.
 13-9868 ZHAO, JIN V. WARNOCK, SUSAN C.
 13-9907 ADKINS, WILLIAM R. V. DINGUS, WARDEN
 13-9943 CROSBY, JAMES V. V. FLORIDA
 13-9960 JORDAN, KEITH L. V. FLORIDA
 13-9970 D. H. V. NEW JERSEY
 13-10013 JOHNSON, WILLIAM R. V. WEST VIRGINIA
 13-10021 COLLINS, JERMAINE V. CREWS, SEC., FL DOC, ET AL.
 13-10040 MANTZ, ANNIE V. US BANK NATIONAL ASSOCIATION
 13-10064 PHILBERT, MORTIMER V. MSPB
 13-10093 CAMPBELL, ROBERT J. V. LIVINGSTON, EXEC. DIR., TX DCJ
 13-10117 RODRIGUEZ, RAMIRO V. UNITED STATES
 13-10118 WEISCHEDEL, STACY V. TEWS, WARDEN



13-10122 ALEBORD, GLEN V. MASSACHUSETTS
13-10126 BLAKE, BYRON V. UNITED STATES
13-10129 ONTIVEROS, TITO V. UNITED STATES
13-10132 WARNER, ADELBERT H. V. UNITED STATES
13-10136 KING, DARON C. V. UNITED STATES
13-10141 MANLEY, BRANDON V. UNITED STATES
13-10147 PARKER, RUSHAUN N. V. UNITED STATES
13-10153 PHILLIPS, GARLAND V. UNITED STATES
13-10154 ALVAREZ-ALDANA, MARIO V. UNITED STATES
13-10155 COPRICH, DANIEL, ET AL. V. UNITED STATES
13-10157 MARSHALL, DYLAN V. UNITED STATES
13-10166 GUTIERREZ, RUDY V. UNITED STATES
13-10167 GRIFFIN, CAMERON S. V. UNITED STATES

The petitions for writs of certiorari are denied.

13-990) ARGENTINA V. NML CAPITAL, LTD., ET AL.
)
13-991) EXCHANGE BONDHOLDER GROUP V. NML CAPITAL, LTD., ET AL.

The petitions for writs of certiorari are denied. Justice Sotomayor took no part in the consideration or decision of these petitions.

13-9604 NIXON, TRACY S. V. USDC ND TX

The motion of petitioner for leave to proceed *in forma pauperis* is denied, and the petition for a writ of certiorari is dismissed. See Rule 39.8.

13-9816 JONES, FELICIA N. V. USPS

The motion of petitioner for leave to proceed *in forma pauperis* is denied, and the petition for a writ of certiorari is dismissed. See Rule 39.8. As the petitioner has repeatedly abused this Court's process, the Clerk is directed not to accept

any further petitions in noncriminal matters from petitioner unless the docketing fee required by Rule 38(a) is paid and the petition is submitted in compliance with Rule 33.1. See *Martin v. District of Columbia Court of Appeals*, 506 U. S. 1 (1992) (*per curiam*).

HABEAS CORPUS DENIED

13-10236 IN RE CAREL A. PRATER

13-10258 IN RE MICHAEL GREEN

The petitions for writs of habeas corpus are denied.

MANDAMUS DENIED

13-9621 IN RE TERRY L. FISH

The petition for a writ of mandamus is denied.

PROHIBITION DENIED

13-10124 IN RE HENRY U. JONES

The petition for a writ of prohibition is denied.

REHEARINGS DENIED

12-794 WHITE, WARDEN V. WOODALL, ROBERT K.

13-926 LUTFI, GEORGE V. UNITED STATES

13-985 THOMASON, MARILYNN V. MADISON REAL PROPERTY, LLC

13-987 THOMASON, MARILYNN V. BAGLEY, JOHN K., ET AL.

13-1130 HEADIFEN, GRANT R. V. HARKER, VANESSA

13-8033 MATTHEWS, ALEXANDER V. UNITED STATES

13-8638 MANEY, BILLY R. V. NEELY, SUPT., PIEDMONT

13-8679 DRIESSEN, ROCHELLE V. HOME LOAN STATE BANK

13-8713 ROSS, ALVIN R. V. SCHWARZENEGGAR, ARNOLD, ET AL.

13-8951 RILEY, KYJAHRE V. UNITED STATES

13-9004 TOOLE, CATHY L. V. OBAMA, PRESIDENT OF U.S., ET AL.

13-9018 CURTIS, JERMAINE V. UNITED STATES



13-9039 KIDD, SHAUN V. UNITED STATES

The petitions for rehearing are denied.

ATTORNEY DISCIPLINE

D-2759 IN THE MATTER OF DISBARMENT OF NORMAN MALINSKI

Norman Malinski, of Miami, Florida, having been suspended from the practice of law in this Court by order of February 24, 2014; and a rule having been issued requiring him to show cause why he should not be disbarred; and the time to file a response having expired;

It is ordered that Norman Malinski is disbarred from the practice of law in this Court.

D-2760 IN THE MATTER OF DISBARMENT OF TIMOTHY FRANCIS DALY

Timothy Francis Daly, of Rockville Centre, New York, having been suspended from the practice of law in this Court by order of February 24, 2014; and a rule having been issued requiring him to show cause why he should not be disbarred; and the time to file a response having expired;

It is ordered that Timothy Francis Daly is disbarred from the practice of law in this Court.

D-2761 IN THE MATTER OF DISBARMENT OF B. MICHAEL CORMIER

B. Michael Cormier, of Haverhill, Massachusetts, having been suspended from the practice of law in this Court by order of February 24, 2014; and a rule having been issued requiring him to show cause why he should not be disbarred; and the time to file a response having expired;

It is ordered that B. Michael Cormier is disbarred from the practice of law in this Court.

D-2763 IN THE MATTER OF DISBARMENT OF BRUCE ALLEN CRAFT

Bruce Allen Craft, of Baton Rouge, Louisiana, having been suspended from the practice of law in this Court by order of February 24, 2014; and a rule having been issued requiring him to show cause why he should not be disbarred; and the time to file a response having expired;

It is ordered that Bruce Allen Craft is disbarred from the practice of law in this Court.

D-2764

IN THE MATTER OF DISBARMENT OF AMAKO N. K. AHAGHOTU

Amako N. K. Ahaghotu, of Washington, District of Columbia, having been suspended from the practice of law in this Court by order of February 24, 2014; and a rule having been issued and served upon him requiring him to show cause why he should not be disbarred; and the time to file a response having expired;

It is ordered that Amako N. K. Ahaghotu is disbarred from the practice of law in this Court.

D-2765

IN THE MATTER OF DISBARMENT OF LEON IRWIN EDELSON

Leon Irwin Edelson, of Deerfield, Illinois, having been suspended from the practice of law in this Court by order of February 24, 2014; and a rule having been issued and served upon him requiring him to show cause why he should not be disbarred; and the time to file a response having expired;

It is ordered that Leon Irwin Edelson is disbarred from the practice of law in this Court.

D-2766

IN THE MATTER OF DISBARMENT OF JASON W. SMIEKEL

Jason W. Smiekel, of Lisbon, Ohio, having been suspended from the practice of law in this Court by order of February 24, 2014; and a rule having been issued and served upon him requiring him to show cause why he should not be disbarred; and



the time to file a response having expired;

It is ordered that Jason W. Smiekel is disbarred from the practice of law in this Court.

D-2767

IN THE MATTER OF DISBARMENT OF HOWARD ALLEN WITTNER

Howard Allen Wittner, of St. Louis, Missouri, having been suspended from the practice of law in this Court by order of February 24, 2014; and a rule having been issued and served upon him requiring him to show cause why he should not be disbarred; and the time to file a response having expired;

It is ordered that Howard Allen Wittner is disbarred from the practice of law in this Court.

D-2769

IN THE MATTER OF DISBARMENT OF LENNOX JACINTO SIMON

Lennox Jacinto Simon, of Mitchellville, Maryland, having been suspended from the practice of law in this Court by order of March 24, 2014; and a rule having been issued and served upon him requiring him to show cause why he should not be disbarred; and the time to file a response having expired;

It is ordered that Lennox Jacinto Simon is disbarred from the practice of law in this Court.

SCALIA, J., dissenting

SUPREME COURT OF THE UNITED STATES

ELMBROOK SCHOOL DISTRICT *v.* JOHN DOE
3, A MINOR BY DOE 3'S NEXT BEST FRIEND
DOE 2, ET AL.

ON PETITION FOR WRIT OF CERTIORARI TO THE UNITED
STATES COURT OF APPEALS FOR THE SEVENTH CIRCUIT

No. 12-755 Decided June 16, 2014

The petition for a writ of certiorari is denied.

JUSTICE SCALIA, with whom JUSTICE THOMAS joins,
dissenting from the denial of certiorari.

Some there are—many, perhaps—who are offended by public displays of religion. Religion, they believe, is a personal matter; if it must be given external manifestation, that should not occur in public places where others may be offended. I can understand that attitude: It parallels my own toward the playing in public of rock music or Stravinsky. And I too am especially annoyed when the intrusion upon my inner peace occurs while I am part of a captive audience, as on a municipal bus or in the waiting room of a public agency.

My own aversion cannot be imposed by law because of the First Amendment. See *Ward v. Rock Against Racism*, 491 U. S. 781, 790 (1989); *Erznoznik v. Jacksonville*, 422 U. S. 205, 210–211 (1975). Certain of this Court's cases, however, have allowed the aversion to religious displays to be enforced directly *through* the First Amendment, at least in public facilities and with respect to public ceremonies—this despite the fact that the First Amendment explicitly favors religion and is, so to speak, agnostic about music.

In the decision below, the en banc Court of Appeals for the Seventh Circuit relied on those cases to condemn a suburban Milwaukee school district's decision to hold high-school graduations in a church. We recently con-



SCALIA, J., dissenting

fronted and curtailed this errant line of precedent in *Town of Greece v. Galloway*, 572 U. S. ____ (2014), which upheld under the Establishment Clause the saying of prayers before monthly town-council meetings. Because that case made clear a number of points with which the Seventh Circuit’s decision is fundamentally inconsistent, the Court ought, at a minimum, to grant certiorari, vacate the judgment, and remand for reconsideration (GVR).

Endorsement

First, *Town of Greece* abandoned the antiquated “endorsement test,” which formed the basis for the decision below.

In this case, at the request of the student bodies of the two relevant schools, the Elmbrook School District decided to hold its high-school graduation ceremonies at Elmbrook Church, a nondenominational Christian house of worship. The students of the first school to move its ceremonies preferred that site to what had been the usual venue, the school’s gymnasium, which was cramped, hot, and uncomfortable. The church offered more space, air conditioning, and cushioned seating. No one disputes that the church was chosen only because of these amenities.

Despite that, the Seventh Circuit held that the choice of venue violated the Establishment Clause, primarily because it failed the endorsement test. That infinitely malleable standard asks whether governmental action has the purpose or effect of “endorsing” religion. See *County of Allegheny v. American Civil Liberties Union, Greater Pittsburgh Chapter*, 492 U. S. 573, 592–594 (1989). The Seventh Circuit declared that the endorsement test remains part of “the prevailing analytical tool for the analysis of Establishment Clause claims.” 687 F. 3d 840, 849 (2012) (internal quotation marks omitted).^{*} And here,

^{*}More precisely, the court stated that “[t]he three-pronged test set

SCALIA, J., dissenting

“the sheer religiosity of the space created a likelihood that high school students and their younger siblings would perceive a link between church and state.” *Id.*, at 853.

In *Town of Greece*, the Second Circuit had also relied on the notion of endorsement. See 681 F. 3d 20, 30 (2012). We reversed the judgment without applying that test. What is more, we strongly suggested approval of a previous opinion “disput[ing] that endorsement could be the proper [Establishment Clause] test, as it likely would condemn a host of traditional practices that recognize the role religion plays in our society, among them legislative prayer and the ‘forthrightly religious’ Thanksgiving proclamations issued by nearly every President since Washington.” 572 U. S., at ____ (slip op., at 11) (describing *County of Allegheny*, *supra*, at 670–671 (KENNEDY, J., concurring in judgment in part and dissenting in part)). After *Town of Greece*, the Seventh Circuit’s declaration—which controlled its subsequent analysis—that the endorsement test remains part of “the prevailing analytical tool” for assessing Establishment Clause challenges, 687 F. 3d, at 849 (internal quotation marks omitted), misstates the law.

Coercion

Second, *Town of Greece* made categorically clear that mere “[o]ffense . . . does not equate to coercion” in any manner relevant to the proper Establishment Clause analysis. 572 U. S., at ____ (slip op., at 21) (opinion of KENNEDY, J.). “[A]n Establishment Clause violation is not made out any time a person experiences a sense of affront from the expression of contrary religious views.” *Ibid.* See

forth by the Supreme Court in *Lemon v. Kurtzman*, 403 U. S. 602 (1971), remains the prevailing analytical tool for the analysis of Establishment Clause claims.” 687 F. 3d, at 849 (internal quotation marks and citations omitted). It then explained that the endorsement test has become “a legitimate part of *Lemon*’s second prong.” *Id.*, at 850.



SCALIA, J., dissenting

also *id.*, at ___ (THOMAS, J., concurring in part and concurring in judgment) (slip op., at 7–8) (same).

Here, the Seventh Circuit held that the school district's "decision to use Elmbrook Church for graduations was religiously coercive" under *Lee v. Weisman*, 505 U. S. 577 (1992), and *Santa Fe Independent School Dist. v. Doe*, 530 U. S. 290 (2000). 687 F. 3d, at 854. *Lee* and *Santa Fe*, however, are inapposite because they concluded (however unrealistically) that students were coerced to engage in school-sponsored prayer. In this case, it is beyond dispute that no religious exercise whatever occurred. At most, respondents complain that they took offense at being in a religious place. See 687 F. 3d, at 848 (plaintiffs asserted that they "'felt uncomfortable, upset, offended, unwelcome, and/or angry' because of the religious setting" of the graduations). Were there any question before, *Town of Greece* made obvious that this is insufficient to state an Establishment Clause violation.

It bears emphasis that the original understanding of the kind of coercion that the Establishment Clause condemns was far narrower than the sort of peer-pressure coercion that this Court has recently held unconstitutional in cases like *Lee* and *Santa Fe*. "The coercion that was a hallmark of historical establishments of religion was coercion of religious orthodoxy and of financial support *by force of law and threat of penalty*." *Lee, supra*, at 640 (SCALIA, J., dissenting). See also *Town of Greece, supra*, at ___–___ (opinion of THOMAS, J.) (slip op., at 5–8).

As the Supreme Court of Wisconsin explained in a 1916 case challenging the siting of public high-school graduations in local churches:

"A man may feel constrained to enter a house of worship belonging to a different sect from the one with which he affiliates, but if no sectarian services are carried on, he is not compelled to worship God contrary

SCALIA, J., dissenting

to the dictates of his conscience, and is not obliged to do so at all.” *State ex rel. Conway v. District Board of Joint School Dist. No. 6*, 162 Wis. 482, 490, 156 N. W. 477, 480.

History

Last but by no means least, *Town of Greece* left no doubt that “the Establishment Clause must be interpreted ‘by reference to historical practices and understandings.’” 572 U. S., at ____ (slip op., at 7–8). Moreover, “if there is any inconsistency between [a ‘test’ set out in the opinions of this Court] and . . . historic practice . . . , the inconsistency calls into question the validity of the test, not the historic practice.” *Id.*, at ____ (ALITO, J., concurring) (slip op., at 12).

In this case, however, the Seventh Circuit’s majority opinion said nothing about history at all. And there is good reason to believe that this omission was material. As demonstrated by *Conway*, the Wisconsin case mentioned above, public schools have long held graduations in churches. This should come as no surprise, given that “[e]arly public schools were often held in rented rooms, church halls and basements, or other buildings that resembled Protestant churches.” W. Reese, *America’s Public Schools* 39 (2005). An 1821 Illinois law, for example, provided that a meetinghouse erected by a Presbyterian congregation “may serve to have the gospel preached therein, and likewise may be used for a school-house for the township.” Ill. Laws p. 153.

We ought to remand this case to the Seventh Circuit to conduct the historical inquiry mandated by *Town of Greece*—or we ought to set the case for argument and conduct that inquiry ourselves.

* * *

It is perhaps the job of school officials to prevent hurt



SCALIA, J., dissenting

feelings at school events. But that is decidedly not the job of the Constitution. It may well be, as then-Chief Judge Easterbrook suggested, that the decision of the Elmbrook School District to hold graduations under a Latin cross in a Christian church was “unwise” and “offensive.” 687 F. 3d, at 869 (dissenting opinion). But *Town of Greece* makes manifest that an establishment of religion it was not.

In addition to being decided incorrectly, this case bears other indicia of what we have come to call “certworthiness.” The Seventh Circuit’s decision was en banc and prompted three powerful dissents (by then-Chief Judge Easterbrook and Judges Posner and Ripple). And it conflicts with decisions that have long allowed graduation ceremonies to take place in churches, see, e.g., *Miller v. Cooper*, 56 N. M. 355, 356–357, 244 P. 2d 520, 520–521 (1952); *Conway*, 162 Wis., at 489–493, 156 N. W., at 479–481, and with decisions upholding other public uses of religious spaces, see, e.g., *Bauchman v. West High School*, 132 F. 3d 542, 553–556 (CA10 1997) (sanctioning school-choir performances in venues “dominated by crosses and other religious images”); *Otero v. State Election Bd. of Okla.*, 975 F. 2d 738, 740–741 (CA10 1992) (upholding the use of a church as a polling station); *Berman v. Board of Elections*, 19 N. Y. 2d 744, 745, 226 N. E. 2d 177 (1967) (same).

According to the prevailing standard, a GVR order is potentially appropriate where “intervening developments . . . reveal a reasonable probability that the decision below rests upon a premise that the lower court would reject if given the opportunity for further consideration, and where it appears that such a redetermination may determine the ultimate outcome of the litigation.” *Lawrence v. Chater*, 516 U. S. 163, 167 (1996) (*per curiam*). The Court has found that standard satisfied on numerous occasions where judgments were far less obviously undermined by a

Cite as: 573 U. S. ____ (2014)

7

SCALIA, J., dissenting

subsequent decision of ours.

For these reasons, we should either grant the petition and set the case for argument or GVR in light of *Town of Greece*. I respectfully dissent from the denial of certiorari.



Suprema Corte:

-I-

La Sala V de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal confirmó el fallo de primera instancia que, a su turno, había rechazado la demanda promovida por Claren Corporation con el objeto de obtener el exequátur de una sentencia mediante la cual, el 12 de diciembre de 2007, un juez del Distrito Sur de Nueva York, Estados Unidos, condenó al Estado argentino a pagar a la sociedad actora la suma total de U\$S 7.507.089, correspondientes al capital, intereses e intereses sobre los intereses impagos de los Bonos Externos Globales 1997-2017 de los que es titular (fs. 330-342).

La cámara sostuvo que la ejecución de la sentencia extranjera es incompatible con el carácter imperativo e indisponible de las normas federales que, con posterioridad a la suscripción de los títulos invocados por la actora, declararon la emergencia pública y adecuaron las condiciones del servicio de la deuda soberana a las posibilidades de pago del Estado nacional en el mediano y largo plazo (cf., entre ellas, las leyes 25.561 y 25.565; y los decretos 1735/2004 y 563/2010). Asimismo, postuló que esas medidas son consistentes con principios del derecho de gentes universalmente aceptados que, en situaciones de necesidad financiera impostergable, reconocen a los Estados la posibilidad de exceptuarse del cumplimiento de sus obligaciones internacionales.

En definitiva, pues, el tribunal concluyó que el fallo del juez neoyorkino no satisface el requisito del artículo 517, inciso 4, del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación, que exige que la sentencia extranjera cuyo reconocimiento se pretende “no afecte los principios de orden público del derecho argentino”.

Contra esa decisión, Claren Corporation interpuso recurso ordinario de apelación (fs. 345) y recurso extraordinario federal (fs. 348-367). El *a quo* concedió el primero y, al ser éste comprensivo de la jurisdicción plena de la Corte, suspendió el trámite del segundo (fs. 387).

-II-

En su expresión de agravios (fs. 393-415), la recurrente diferencia el reconocimiento de la fuerza ejecutoria del fallo extranjero, por un lado, de su eventual ejecución, por el otro, y enfatiza que es sólo lo primero aquello que pretende en este proceso. Arguye que en todo caso sería la ejecución efectiva de la sentencia la que afecte el orden público argentino, por lo que no hay razón para evaluar esa posible afectación en el proceso actual, en el que sólo estaría en juego el reconocimiento de la fuerza ejecutoria de la sentencia del juez neoyorquino.

Por otra parte, sostiene que las normas que declararon el estado de emergencia pública y dispusieron la reestructuración de la deuda no son aplicables al cobro de los Bonos Externos Globales 1997-2017 de los que es titular en virtud de que, al emitirlos, la República Argentina renunció expresamente a la inmunidad de jurisdicción, sujetando el trámite de la ejecución exclusivamente a las leyes de los Estados Unidos. Postula que las normas que rigen la cancelación de las obligaciones financieras que el Estado mantiene con Claren Corporation ya fueron materia de discusión ante el juez neoyorkino por lo cual el fallo extranjero goza de la autoridad de la cosa juzgada y no puede ser revisado por los tribunales nacionales.

Finalmente, niega que el fallo extranjero cuyo reconocimiento persigue afecte un principio de orden público. Aduce, en tal sentido, que “[la] simple constatación de que los tres jueces (el de primera instancia y los dos camaristas) que consideran que se han afectado dichos principios difieren en su identificación es



demonstrativa de que los supuestamente afectados no son 'principios de orden público del derecho argentino', sino criterios personales" (fs. 403). De esta manera, concluye que en el presente caso se encuentran satisfechos todos los requisitos enumerados por el artículo 517 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación para que se reconozca fuerza ejecutoria en el país a la sentencia extranjera que la benefició.

-III-

En lo que respecta a la admisibilidad formal del recurso interpuesto, entiendo que corresponde declararlo procedente en los términos del artículo 24, inciso 6, apartado "a", del decreto-ley 1285/58 —según modificaciones de la ley 21.708 y concordantes— y la resolución 1360/91 de la Corte Suprema de Justicia de la Nación.

En efecto, la resolución contra la que se dirige el recurso constituye sentencia definitiva en tanto impide la continuación del trámite de exequátur promovido por Claren Corporation (cf. Fallos: 311:2063, entre muchos otros), y se encuentran satisfechos los restantes requisitos para la procedencia formal de la apelación ordinaria ante la Corte: el Estado nacional es, a través del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, parte en el proceso en el que se demanda el reconocimiento de una sentencia extranjera que lo condenó al pago de obligaciones financieras y, a su vez, el monto reclamado —U\$S 7.507.089— excede el mínimo exigido por la normativa aplicable.

Si bien no es deber de esta Procuración General dictaminar en recursos ordinarios como el planteado, he de expedirme en atención a la relevancia institucional de las cuestiones en debate.

-IV-

La controversia llevada a la consideración de la Corte está circunscripta a determinar si el reconocimiento de la fuerza ejecutoria de la sentencia extranjera traída por Claren Corporation afecta los principios del orden público argentino en los términos del artículo 517, inciso 4, del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación. Esa decisión conmina al Estado nacional a pagar a un acreedor títulos de deuda pública en las condiciones originales pactadas, desconociendo la ulterior reestructuración dispuesta por el Estado en el marco de un régimen de emergencia. Así, el meollo de la cuestión es si esa decisión del juez extranjero afecta atribuciones ejercidas por el gobierno nacional que están fundadas en principios de orden público del derecho argentino.

-V-

El artículo 517 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación sujeta el reconocimiento de la fuerza ejecutoria de una sentencia extranjera a que ésta “no afecte los principios de orden público del derecho argentino”.

Este control está previsto en una abrumadora cantidad de convenios bilaterales e internacionales suscriptos por nuestro país contiene provisiones similares (por ejemplo: los Tratados de Derecho Procesal Internacional de Montevideo de 1889 y 1940; la Convención Interamericana sobre Eficacia Extraterritorial de las Sentencias y Laudos Arbitrales Extranjeros; la Convención Interamericana sobre Arbitraje Comercial Internacional; la Convención sobre el Reconocimiento y Ejecución de las Sentencias Arbitrales Extranjeras; la Convención de Cooperación Judicial entre la República Argentina y la República de Francia; la Convención de Asistencia Judicial y de Reconocimiento y Ejecución de Sentencias en Materia Civil con la República de Italia; el Tratado de Cooperación y Asistencia Jurisdiccional en Materia



Civil, Comercial, Laboral y Administrativa suscripto con la Federación de Rusia; el Protocolo de Cooperación y Asistencia Jurisdiccional en Materia Civil, Comercial, Laboral y Administrativa; y la Convención de Viena sobre Responsabilidad Civil por Daños Nucleares; entre otros).

A su vez, la gran mayoría de las legislaciones internas de los países del mundo supedita el reconocimiento y la ejecución de decisiones foráneas a la condición de que no afecten su orden público o sus políticas públicas fundamentales (cf., por ejemplo, Gerhard Walter y Samuel P. Baumgartner, "General Report", en *The Recognition and Enforcement of Foreign Judgements outside the Scope of the Brussels and Lugano Convention*, Londres: Kluwer Law International, 2000).

De esa reseña surge que uno de los objetos centrales del procedimiento de exequátur —tal como está regulado en nuestro derecho, así como en los tratados internacionales y en el derecho comparado— es que el juez nacional controle que la decisión extranjera no vulnere el orden público local. Ello no sólo muestra la legitimidad de ese control, sino también su oportunidad, que es cuestionada por el recurrente.

Por un lado, la aceptación de la prórroga de jurisdicción por parte del Estado nacional —cuya validez no ha sido controvertida aquí— no impide que el reconocimiento de la fuerza ejecutoria de la sentencia foránea en nuestro país esté condicionado al debido resguardo del orden público local en los términos del inciso 4 del artículo 517 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación.

Por otro lado, el control de la afectación de los principios de orden público se debe hacer en el marco del procedimiento de exequátur y no puede ser relegado a una ulterior ejecución de la sentencia extranjera. En efecto, las normas

que regulan el procedimiento aplicable obligan a evaluar la posibilidad de esa afectación como condición previa al reconocimiento de fuerza ejecutoria —e incluso de cualquier otra forma de autoridad (cf. artículos 517 y 519 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación)—, y de hecho privan al proceso de ejecución de sentencias de toda posibilidad ulterior de decidir o revisar la cuestión (cf. artículos 518, último párrafo, y 506).

En este marco, paso a evaluar si en este caso la decisión del juez foráneo satisface el requisito del inciso 4 del artículo 517 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación.

—VI—

La sentencia extranjera sobre la que versa este exequátur obliga al Estado nacional a pagar los títulos de deuda pública que posee la actora en las condiciones estipuladas originariamente. A través de dicha decisión el 12 de diciembre de 2007 el juez Thomas Griesa del Distrito Sur de Nueva York, Estados Unidos, condenó al Estado Argentino a pagar la suma de U\$S 7.507.089 a favor de Claren Corporation en concepto de Bonos Externos Globales 2017 (Global Bonds 1997-2017). Esa suma comprende U\$S 4.000.000 en concepto de capital, U\$S 2.895.569 en concepto de intereses vencidos a la tasa contractual y U\$S 611.520 en concepto de intereses sobre los intereses impagos.

Estos títulos, sin embargo, están comprendidos en las medidas dispuestas por el gobierno nacional a partir del año 2001 como consecuencia de la imposibilidad de afrontar el pago de los servicios de deuda pública en las condiciones pactadas y a los efectos de conjurar la que ha sido la crisis más grave de la historia contemporánea de nuestro país.



Esa crisis dejó al Estado nacional en situación de cesación de pagos y sin acceso al crédito, en medio de necesidades sociales acuciantes derivadas de niveles altísimos de pobreza e indigencia, inactividad productiva y desocupación, y con sus instituciones políticas y financieras colapsadas. La extensión y la profundidad de esa crisis han sido reiteradamente expuestas por la Corte y mis antecesores en la Procuración General de la Nación, especialmente en los pronunciamientos registrados en Fallos: 327:4495; 328:690; 329:5913 y 330:855.

El 24 de diciembre de 2001 el Estado reconoció formalmente su incapacidad de cumplir con los pagos en las condiciones pactadas. Días después, el Congreso de la Nación declaró la emergencia pública en materia social, económica, administrativa, financiera y cambiaria en la ley 25.561 y encomendó al Poder Ejecutivo el establecimiento de condiciones “para el crecimiento económico sustentable y compatible con la reestructuración de la deuda pública”. Un mes más tarde, a través de la ley 25.565, instó al Poder Ejecutivo a iniciar las gestiones dirigidas a reestructurar esa deuda y ajustar sus servicios a la capacidad actual de pago del gobierno nacional (cf. ley 25.565, artículo 6).

El diferimiento de los servicios de la deuda pública del gobierno nacional fue efectivamente dispuesto por la resolución ME 73/02 hasta el 31 de diciembre de 2002 y después fue prorrogado en forma sucesiva entre 2003 y 2013 por la resolución ME 158/03 y las leyes de presupuesto (cf. artículo 7 de la ley 25.725; artículo 59 de la ley 25.827; artículo 46 de la ley 25.967; artículo 40 de la ley 26.078; artículo 56 de la ley 26.198; artículo 52 de la ley 26.337; artículo 52 de la ley 26.422; artículo 49 de la ley 26.546; artículo 48, de la ley 26.728; y artículo 39 de la ley 26.784).

Paralelamente, a través del decreto 1735/04 el Poder Ejecutivo Nacional dispuso la reestructuración de la deuda soberana mediante una operación de canje de los títulos cuyo pago había sido diferido. Tal proceso comprendió a los títulos de la deuda pública suscriptos por el Estado con anterioridad a 2001, entre los que se encuentran los Bonos Externos Globales 1997-2017 que posee la actora. La propuesta unilateral efectuada por el gobierno fue, en lo sustancial, única para todo el universo de tenedores de deuda pública en *default*. De este modo, el gobierno buscó satisfacer sus créditos poniendo en pie de igualdad a todos los acreedores.

La ley 26.017 prohibió al Poder Ejecutivo Nacional reabrir el proceso de canje o efectuar cualquier tipo de transacción judicial, extrajudicial o privada, respecto de aquellos títulos que, habiendo sido elegibles para ingresar en el canje anterior, no fueron, sin embargo, presentados a tal fin —los así llamados *holdouts* en el lenguaje financiero—. Más tarde, en el marco la ley 26.547, el Poder Ejecutivo dispuso mediante el decreto 563/10 una segunda operación de canje nacional e internacional dirigida a ellos.

En total, ambas operaciones de canje lograron la adhesión de los acreedores por la casi totalidad de la deuda soberana en cesación de pagos (en números, más del 90 %, según las cifras publicadas por el Ministerio de Economía; cf. www.mecon.gov.ar/finanzas/sfinan/documentos/informe_deuda_publica_30-06-10.pdf). Casi la totalidad de los acreedores consideró así que las nuevas condiciones de pago ofrecidas por el Estado nacional eran aceptables en el contexto de la situación de cesación de pagos, permitiendo de ese modo regularizar prácticamente toda la deuda instrumentada en títulos públicos anteriores a la crisis de 2001.

En suma, las medidas descriptas fueron adoptadas por el Estado nacional ante su imposibilidad de atender sus obligaciones financieras de acuerdo a las



condiciones originalmente pactadas. Ese plexo normativo refleja que el gobierno nacional se vio forzado a adecuar esas condiciones a su capacidad de pago real de modo tal de cumplir sus obligaciones financieras sin desatender las funciones prioritarias del Estado. A su vez, de las normas expuestas surge el propósito y la necesidad del gobierno de incentivar el sometimiento de todos los acreedores — nacionales y extranjeros— a una única solución colectiva frente al estado de insolvencia. En este sentido, no puede perderse de vista que el éxito de la regularización de la deuda pública depende, en gran medida, de que ésta comprenda a la universalidad de los acreedores.

Con respecto a la constitucionalidad de las normas citadas, que es cuestionada por el recurrente, corresponde remitirse a la solución propiciada por la Corte Suprema en el caso "Galli" (Fallos: 328:690). Como destacó V.E. en sentencias posteriores, una adecuada inteligencia del mencionado pronunciamiento permite afirmar que en esa causa el Tribunal no se limitó a resolver lo relativo a la modificación de la moneda de pago —dispuesta por el decreto 471/02 respecto de los bonos regidos por la legislación argentina— sino que estableció una doctrina de amplios alcances en lo concerniente a las facultades del Estado, respecto de la posibilidad de que en épocas de graves crisis económicas limite, suspenda o reestructure los pagos de la deuda para adecuar sus servicios a las reales posibilidades de las finanzas públicas, a la prestación de los servicios esenciales y al cumplimiento de las funciones estatales básicas que no pueden ser desatendidas (Fallos: 333:855, entre otros).

—VII—

En este contexto, el exequátur pretendido por Claren Corporation no satisface el requisito previsto en el inciso 4 del artículo 517 del Código Procesal Civil

y Comercial en tanto que obstruye el ejercicio de atribuciones elementales por parte del gobierno argentino, sin las cuales no podría ser considerado un Estado soberano.

La procedencia del exequátur implicaría convalidar que Claren Corporation eluda el proceso de reestructuración de deuda dispuesto por el Estado argentino a través de una acción individual entablada ante un juez neoyorquino. En efecto, esa acción fue promovida con fundamento en los términos originales del contrato y desconociendo las normas de emergencia, cuya validez no fue ni pudo haber sido debatida en esa jurisdicción.

Esa pretensión vulnera el orden público local en tanto que la reestructuración de la deuda pública ha sido dispuesta por el Estado nacional, en su carácter de soberano, para afrontar una situación crítica de emergencia social, económica, financiera y administrativa que ponía en juego su continuidad. Más específicamente, la sentencia traída por Claren Corporation interfiere con el ejercicio de la potestad del gobierno argentino de redefinir unilateralmente el conjunto de sus obligaciones en una situación de emergencia extrema, con el objetivo de asegurar su subsistencia y garantizar la provisión de los bienes públicos esenciales en el territorio de su jurisdicción.

La soberanía es un presupuesto esencial de la existencia del Estado (preámbulo y artículos 33 y 37, Constitución Nacional), por lo que no cabe duda de que son de orden público las atribuciones que se configuran como condición *sine qua non* de la vigencia de aquélla. La aplicación de esa consideración al caso indica que para que un Estado pueda considerarse soberano debe poder decidir por sí mismo cómo hacer frente a una situación crítica de emergencia que pone en juego su continuidad. Ello fundamenta el carácter de orden público de la atribución del



gobierno local de redefinir unilateralmente el conjunto de sus obligaciones en una situación de emergencia extrema.

En otras palabras, la atribución del gobierno argentino de reestructurar su deuda ante una situación de emergencia extrema conforma el orden público local en tanto que, en definitiva, hace a la soberanía del Estado: son los órganos representativos del gobierno designado por la Constitución Nacional —y no un acreedor individual, o un tribunal extranjero— quienes tienen a su cargo la fijación de las políticas públicas y la distribución de los recursos necesarios para llevarlas adelante y, por lo tanto, quienes deben arbitrar las medidas necesarias para afrontar una situación de emergencia.

De este modo, cabe descartar la tesis de la actora según la cual las modificaciones introducidas al servicio de la deuda documentada en los Bonos Externos Globales 1997-2017 habrían de ser tenidas por meros actos *jure gestionis*, esto es, simples actos de naturaleza comercial equivalente a la de los actos por los cuales se emitieron los bonos (cf. el argumento en ese sentido, fs. 401-402 vta.). Antes bien, el proceso de reestructuración articulado en las propuestas de canje de títulos debe ser calificado como un acto *jure imperii*: un acto de gobierno realizado por un Estado soberano dentro del conjunto de políticas públicas que arbitró para garantizar su continuidad, recomponer las instituciones que habían colapsado, disparar y afianzar el crecimiento, recobrar el sistema financiero y el comercio exterior, y atender las necesidades fundamentales de una población desahuciada tras la crisis que hizo eclosión en diciembre de 2001.

—VIII—

De acuerdo a la doctrina adoptada por la Corte Suprema en el caso "Brunicardi" (Fallos: 319:2886) y, más recientemente, en la causa "Galli" (Fallos: 328:690), la atribución del Estado nacional para establecer medidas excepcionales razonablemente dirigidas a superar una situación de emergencia prevalece por sobre la pretensión de los tenedores de títulos de deuda pública de que sus créditos sean cumplidos en los términos en los que fueron suscriptos.

En "Brunicardi", la Corte Suprema confirmó el rechazo de la acción iniciada por un acreedor contra el Estado nacional, quien pretendía cobrar los bonos nominativos en dólares estadounidenses —bonods— creados por el decreto 334/82 en las condiciones originales, y no de acuerdo a la reprogramación unilateral de vencimientos dispuesta por el decreto 772/86 y las resoluciones 450/86 y 65/87.

El Tribunal entendió que la modificación al régimen de pagos de los títulos de deuda constituyó un acto de soberanía, "pues fue un acto del Estado destinado a proteger las reservas en divisas extranjeras de la Nación ante razones de necesidad" (considerando 17). La Corte enfatizó la existencia de un principio de derecho de gentes "que permitiría excepcionar al Estado de responsabilidad internacional por suspensión o modificación en todo o en parte del servicio de la deuda externa, en caso de que sea forzado a ello por razones de necesidad financiera impostergradable" (considerando 16).

En su dictamen, el entonces Procurador General repasó numerosos antecedentes que demuestran que, a lo largo de la primera mitad del siglo XX, se consolidó una "regla de conducta uniforme y reiterada de parte de los Estados (*opinio juris*)" de acuerdo con la cual está justificado el desconocimiento, repudio, anulación, suspensión o modificación del servicio de la deuda pública de un Estado si



éste funda esas medidas “en razones de necesidad financiera o de interés público” (Dictamen del Procurador General de la Nación, sección VII, págs. 2895-2903).

Esta regla se funda, en lo sustancial, en que ningún Estado puede ser obligado al cumplimiento de sus deudas cuando éstas superan su capacidad de pago. Es una aplicación del principio según el cual “nadie puede hacer lo imposible”. En el caso de la insolvencia del Estado, esta regla implica que no puede obligarse a un gobierno a poner en riesgo la provisión de los servicios elementales o el cumplimiento de sus funciones prioritarias en aras de satisfacer sus créditos.

Creo ilustrativo transcribir aquí una de las referencias hechas en ese dictamen. Allí, recordaba el Procurador General que, ante la solicitud dirigida a los Estados por el Comité Preparatorio de la Sociedad de las Naciones para la Codificación de Derecho Internacional de La Haya, “el gobierno de Sudáfrica formuló la opinión siguiente: ‘Si a causa de circunstancias adversas que escapan a su control, un Estado se encuentra realmente en tal situación que no puede cumplir todos sus compromisos y obligaciones, está virtualmente en una situación de necesidad. Tendrá que establecer entonces una prelación entre sus obligaciones y atender primero a las que sean de más vital interés. Por ejemplo, no puede esperarse de un Estado que cierre sus escuelas y universidades y sus tribunales, que licencie a su policía y que descuide sus servicios públicos en tal medida que exponga al caos y la anarquía a su comunidad simplemente para disponer así del dinero para pagar a sus prestamistas, extranjeros o nacionales. Hay límites a lo que puede esperarse razonablemente de un Estado, del mismo modo que los hay para un individuo’ (conf. Documentos Oficiales de Naciones Unidas, Informe de la Comisión a la Asamblea General sobre la

labor realizada en su trigésimo segundo período de sesiones, Anuario de la Comisión de Derecho Internacional, 1980, vol. II, 2ª parte, p. 35)” (id., pág. 2897).

El entonces Procurador General concluyó que “En tales condiciones, el reclamo del recurrente en cuanto pretende el cobro de una deuda externa de modo unilateral —con el erróneo apoyo exclusivo en normas de derecho privado en un típico caso de derecho público— intenta sustraerse de los principios básicos del derecho y la práctica internacionales, en virtud de los cuales la ejecución forzada es impracticable en atención a la naturaleza pública del ente prestatario y a que, en tales condiciones, el principio de la preservación de las obligaciones financieras internacionales tiene como límite la capacidad de pago del deudor respectivo y porque cuando el deudor de una obligación de esta naturaleza es el Estado, el acreedor no puede pretender que el incumplimiento quede sujeto de manera exclusiva a las normas de derecho privado” (id., sección IX, pág. 2911).

Más recientemente, en la causa “Galli”, la Corte Suprema consideró constitucional la pesificación de los títulos de deuda pública, sometidos a la ley argentina, dispuesta por el decreto 471/02. De este modo, el Tribunal dio preeminencia a la atribución del Estado nacional de reestructurar sus obligaciones financieras por sobre el derecho de propiedad esgrimido por el acreedor con fundamento en los términos originales del crédito.

En suma, el reconocimiento de la fuerza ejecutoria de la sentencia invocada por Claren Corporation vulnera la doctrina emanada de los casos citados en tanto implicaría dar prioridad al derecho de propiedad esgrimido por un acreedor individual por sobre la potestad del Estado argentino de, en su carácter de soberano, redefinir unilateralmente el conjunto de sus obligaciones en una situación de emergencia extrema.



-IX-

En virtud de las particularidades que rodean a la insolvencia del Estado, la pretensión de Claren Corporation tiene graves implicancias que exceden la satisfacción de su crédito y que afectan la totalidad del proceso de reestructuración de deuda dispuesto por el Estado argentino. De este modo, el verdadero alcance de la afectación al orden público local sólo puede vislumbrarse si se consideran esas cuestiones.

Como ocurre con cualquier deudor que cae en insolvencia ante una pluralidad de acreedores, razones de justicia y de eficiencia imponen la adopción de un régimen colectivo en el que se adjudiquen centralizadamente todos los créditos. De otro modo, los acreedores, en aras de perseguir la satisfacción de su crédito individual, se encontrarían librados a una carrera de depredación que no sólo amenazaría las posibilidades de recuperación del deudor, sino que acabaría por perjudicar a los acreedores mismos, como clase (cf., por ejemplo, Thomas H. Jackson, "Bankruptcy, Non-Bankruptcy Entitlements, and the Creditors' Bargain", *The Yale Law Journal*, vol. 91.5, 1982, págs. 857-907).

Estas consideraciones revelan la necesidad de que el estado de cesación de pagos sea superado a través de una solución colectiva, donde todos los acreedores concurren en condiciones de igualdad y donde todos los créditos sean adjudicados centralizadamente. Sin embargo, la existencia de una solución colectiva requiere precisamente que los acreedores no puedan sortearla a través de acciones individuales, como la promovida por Claren Corporation. De otro modo, los acreedores carecerían de incentivo para aceptar las quitas y esperas que implica la reestructuración global de una deuda con la esperanza de obtener, a través de la vía indi-

-15-

vidual, el cumplimiento de su acreencia en las condiciones originales. Ello podría obstruir la regularización de la deuda pública y la recuperación del deudor, lo que comporta una situación indeseable para la totalidad de los acreedores —los que aceptaron el canje y los que no lo aceptaron— y, naturalmente, para los restantes intereses del Estado.

En suma, las características que rodean a la superación del estado de cesación de pagos muestran el verdadero alcance de la interferencia que implica el exequátur promovido por Claren Corporation en el ejercicio de la atribución del Estado de redefinir unilateralmente sus obligaciones en una situación de emergencia extrema.

Cuando es un Estado el que cae en insolvencia respecto de su deuda pública, los principios de soberanía más elementales exigen que sea el propio Estado quien tenga la atribución de centralizar la gestión colectiva del conjunto de obligaciones, para inhibir así la capacidad que de otro modo tendrían los acreedores de decidir, por la vía de ejecuciones forzadas de créditos individuales, la suerte de la provisión de los bienes públicos esenciales que son de su competencia exclusiva.

—X—

En conclusión, la sentencia extranjera traída por Claren Corporation no supera el estándar fijado en el artículo 517, inciso 4, del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación en tanto desconoce y obstruye las medidas de reestructuración de deuda pública dispuestas por el Estado nacional con base en un principio prioritario del derecho constitucional nacional. De acuerdo con ese principio elemental son los órganos representativos del gobierno designados por la Constitución Nacional —y no un acreedor individual, o un tribunal extranjero— quienes tienen a su cargo la fijación de las políticas públicas y la distribución de los recursos necesa-

S.C. C.462 L.XLVII
Claren Corporation o/ EN (arts.
517/518 CPCC exequátur) s/ varios



rios para llevarlas adelante y, por lo tanto, quienes deben arbitrar las medidas necesarias para afrontar una situación de emergencia que pone en riesgo la subsistencia misma de la Nación como entidad económicamente sustentable.

Por ello, el exequátur no puede prosperar.

-XI-

Por todo lo expuesto, opino que corresponde confirmar la sentencia apelada, con costas.

Buenos Aires, 05 de ABRIL de 2013.

ES COPIA


ALEJANDRA MAGDALENA GILS CARBÓ


ADRIANA N. MARCHISIO
Prosecretaría Administrativa
Procuración General de la Nación

C. 462. XLVII.

R.O.

Claren Corporation c/ E.N - arts. 517/518 CPCC
exequátur s/ varios.


Corte Suprema de Justicia de la Nación

Buenos Aires, 6 de marzo de 2014.

Vistos los autos: "Claren Corporation c/ E.N - arts. 517/518 CPCC exequátur s/ varios".

Considerando:

1°) Que la actora promovió las presentes actuaciones a fin de obtener el exequátur de la sentencia dictada el 12 de diciembre de 2007 por el juez Thomas Griesa del Distrito Sur de Nueva York, Estados Unidos de América, por la cual se condenó a la República Argentina a pagar a la sociedad actora la suma de U\$S 7.507.089 en concepto de capital e intereses vencidos de los títulos Bonos Externos Globales 1997/2017 de los que aquella es titular.

2°) Que el juez de primera instancia rechazó la demanda (conf. fs. 195/199). Para así decidir, entendió que el proceso llevado a cabo en el Distrito de Nueva York, en el que se dictó la aludida sentencia, desconoció el principio de inmunidad soberana del Estado Argentino, lo cual, en su criterio, implica el incumplimiento del recaudo establecido por el inciso 4 del art. 517 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación, que requiere que la sentencia no afecte los principios de orden público del derecho argentino.

3°) Que la Sala V de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal rechazó el recurso de apelación deducido por Claren Corporation y confirmó lo decidido en la anterior instancia (fs. 330/342). En lo sustancial, los jueces que conformaron la mayoría, consideraron que las su-

cesivas leyes que ordenaron el diferimiento del pago de los títulos de la deuda forman parte del orden público del derecho argentino y, por ello, en el caso en examen no se satisface el mencionado recaudo del art. 517, inciso 4°, del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación.

4°) Que contra tal pronunciamiento la actora dedujo -en lo que al caso interesa- recurso ordinario de apelación (fs. 345/345 vta.), que fue concedido a fs. 387/387 vta. El memorial de agravios obra a fs. 393/415 y su contestación por el Estado Nacional a fs. 418/433. El mencionado recurso es formalmente procedente pues ha sido deducido en una causa en la que la Nación reviste el carácter de parte y el monto debatido en último término supera el mínimo legal establecido por el art. 24, inc. 6°, apartado a, del decreto - ley 1285/58, según la ley 21.708 y la resolución 1360/91 de esta Corte.


5°) Que si bien la ley 24.946 no prevé que la Procuración General de la Nación deba dictaminar en las causas que llegan a conocimiento y decisión de esta Corte por la vía del referido recurso ordinario, el Tribunal le confirió vista en las presentes actuaciones teniendo en consideración la índole de las cuestiones debatidas (conf. resolución del 7 de febrero de 2012). A fs. 435/445 obra el dictamen de la señora Procuradora General en el que se puso de relieve "la relevancia institucional de las cuestiones en debate" (fs. 438 in fine).

6°) Que el aludido dictamen señala que el art. 517 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación sujeta el reconocimiento de la fuerza ejecutoria de una sentencia extranjera

C. 462. XLVII.

R.O.

Claren Corporation c/ E.N - arts. 517/518 CPCC
exequátur s/ varios.


Corte Suprema de Justicia de la Nación

a que ésta "no afecte los principios de orden público del derecho argentino"; y destaca que tal control está previsto en una abrumadora cantidad de convenios bilaterales e internacionales suscriptos por nuestro país, en concordancia con la gran mayoría de las legislaciones internas que supeditan el reconocimiento y la ejecución de las decisiones foráneas a la condición de que no afecten el orden público o las políticas públicas fundamentales de los respectivos países. Sobre esa base afirmó, con acierto, que la aceptación de la prórroga de jurisdicción por parte del Estado Nacional no impide que el reconocimiento de la fuerza ejecutoria de la sentencia foránea en la República Argentina esté condicionado al debido resguardo del orden público local en los términos del inciso 4 del citado art. 517 que, como se vio, recibe un principio ampliamente aceptado en los tratados internacionales y en el derecho comparado.

Asimismo puntualizó que el referido control de la posible afectación de los principios de orden público debe hacerse en el procedimiento de exequátur, sin que pueda ser relegado a la ulterior ejecución de la sentencia extranjera. Al respecto el dictamen afirma que las normas que regulan el procedimiento aplicable obligan a evaluar la posibilidad de esa afectación como condición previa al reconocimiento de fuerza ejecutoria y privan al proceso de ejecución de sentencias de toda posibilidad ulterior de decidir o revisar esa cuestión.

Tal apreciación encuentra adecuado fundamento en las normas procesales allí citadas (arts. 517, 518 -último párrafo- y 519 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación), y es



bastante para desestimar el argumento de la actora en cuanto postula que sólo ante la pretensión de ejecutar efectivamente la sentencia del juez de Nueva York —que el accionante intenta distinguir del reconocimiento de la fuerza ejecutoria de ese fallo— sería pertinente evaluar la posible afectación de los principios de orden público.

7°) Que, sentado lo que antecede, en el referido dictamen, se dejó establecido que los títulos de propiedad de la accionante (Bonos Externos Globales o *Global Bonds* 1997 - 2017) están comprendidos en las medidas dispuestas por el gobierno nacional a partir del año 2001 como consecuencia de la imposibilidad de afrontar el pago de los servicios de la deuda pública en las condiciones pactadas y a los efectos de conjurar los efectos de la gravísima crisis que hizo eclosión en los últimos días de aquel año, cuya extensión y profundidad fue puesta de relieve en diversos dictámenes de la Procuración General y en conocidos precedentes de esta Corte (Fallos: 327:4495; 328:690; 329:5913 y 330:855). Luego se efectuó una detallada reseña de tales medidas que, tras el reconocimiento formal del default el 24 de diciembre de 2001, incluyeron la declaración por parte del Congreso de la emergencia en materia social, económica, administrativa, financiera y cambiaria (ley 25.561), instrucciones dirigidas al Poder Ejecutivo para que iniciara las gestiones tendientes a reestructurar la deuda pública y ajustar sus servicios a la capacidad de pago del Gobierno Nacional (ley 25.565), el diferimiento de los servicios de esa deuda dispuesto por numerosas normas —entre ellas, las sucesivas leyes de presupuesto— y la instrumentación de dos operaciones de canje de los títulos cuyo pago

C. 462. XLVII.
R.O.
Claren Corporation c/ E.N - arts. 517/518 CPCC
exequátur s/ varios.

Corte Suprema de Justicia de la Nación

había sido diferido: la primera en el año 2004 y la segunda en el año 2010 (confr. decretos 1735/04 y 563/10 y leyes 26.017 y 26.547), que lograron la adhesión de los acreedores por un monto superior al 90% de la deuda.

8°) Que en ese contexto, y sobre la base de fundamentos que esta Corte compartió y hace suyos, en el referido dictamen de la señora Procuradora General se llega a la conclusión de que el exequátur pretendido por Claren Corporation no satisface el requisito previsto en el inciso 4 del art. 517 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación, en tanto admitir la pretensión del accionante implicaría convalidar que éste, a través de una acción individual promovida ante un tribunal extranjero, eluda el proceso de reestructuración de la deuda pública dispuesto por el Estado Argentino mediante las normas de emergencia dictadas por las autoridades competentes de acuerdo con lo establecido por la Constitución Nacional.

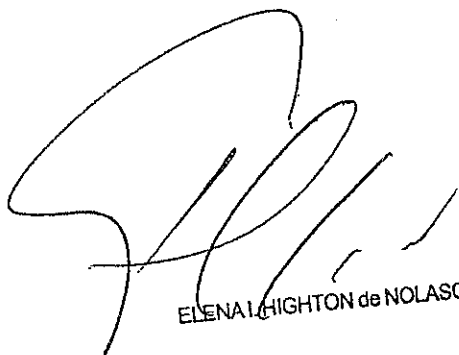
9°) Que al respecto, cabe poner de relieve que el desarrollo que se efectúa en el aludido dictamen tiene sustento y es concorde con la jurisprudencia de esta Corte, en cuanto señaló que una adecuada inteligencia del precedente "Galli" (Fallos: 328:690) permite afirmar que en esa causa el Tribunal "no se limitó a resolver lo relativo a la modificación de la moneda de pago -dispuesta por el decreto 471/02 respecto de los bonos regidos por la legislación argentina- sino que estableció una doctrina de amplios alcances -con respaldo en un principio de derecho de gentes cuya existencia ya había sido afirmada por el Tribunal en el precedente "Bruniccardi" (Fallos: 319:2886)- en



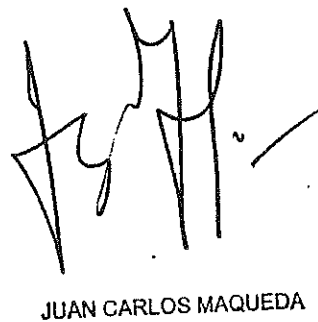
lo concerniente a las facultades del Estado Nacional respecto de la posibilidad de que en épocas de graves crisis económicas limite, suspenda o reestructure los pagos de la deuda para adecuar sus servicios a las reales posibilidades de las finanzas públicas, a la prestación de los servicios esenciales y al cumplimiento de las funciones estatales básicas que no pueden ser desatendidas (conf. "Rabolini, Germán Adolfo c/ Estado Nacional M^o de Economía", Fallos: 333:855, entre otros).

En efecto, desde tal perspectiva, cabe afirmar que las normas dictadas por los órganos constitucionalmente habilitados, y mediante las cuales el Estado Nacional ejerce tales facultades, integran el orden público del derecho argentino, por lo cual no puede concederse el exequátur a la sentencia de un tribunal extranjero que es claramente opuesta a esas disposiciones.

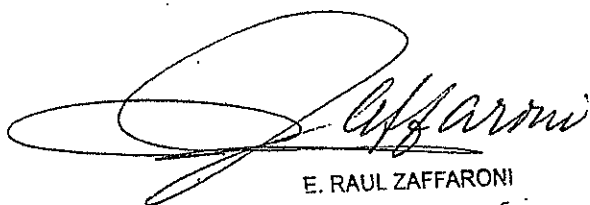
Por ello, y lo concordemente dictaminado por la señora Procuradora General, se confirma la sentencia apelada. Con costas de esta instancia a la vencida (art. 68 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación). Notifíquese y devuélvase.



ELENA HIGHTON de NOLASCO



JUAN CARLOS MAQUEDA



E. RAUL ZAFFARONI



CARMEN M. ARGIBAY

C. 462, XLVII.

R.O.

Claren Corporation c/ E.N - arts. 517/518 CPCC
exequátur s/ varios.

Corte Suprema de Justicia de la Nación

Recurso ordinario interpuesto por Claren Corporation, representada por el Dr. Gustavo Carlos Liendo, en su condición de apoderado judicial, con el patrocinio letrado del Dr. Horacio Tomás Liendo.

Traslado contestado por el Estado Nacional-Ministerio de Economía y Finanzas, representado por el Dr. Sergio Acevedo.

Tribunal de origen: Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal, Sala V.

Tribunales que intervinieron con anterioridad: Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Contencioso Administrativo Federal n° 9.



Para acceder al dictamen de la Procuración General de la Nación ingrese a:
http://www.mpf.gov.ar/Dictámenes/2013/AGilsCarbo/abril/Claren_Corporation_C_462_L_XLVII.pdf



TRIBUNAL DE PRIMERA INSTANCIA DE LOS ESTADOS UNIDOS

DISTRITO SUR DE NUEVA YORK

MACROTECNIC INTERNATIONAL CORP, :

Demandante :

c. : No. 02 CV 5932 (TPG)

REPÚBLICA ARGENTINA, :

Demandada :

EM LTD.,

Demandante :

c. : No. 03 CV 2507 (TPG)

REPÚBLICA ARGENTINA, :

Demandada :

MEMORANDO JURÍDICO DE LA REPÚBLICA ARGENTINA EN SUSTENTO DE SU PETICIÓN CONFORME AL REGLAMETNO Y LEY DE PRÁCTICA CIVIL (CPLR) §5240 A FIN DE IMPEDIR QUE LOS DEMANDANTES, ACREEDORES CON SENTENCIA FIRME, INTERFIERAN CON LOS PAGOS A OTROS ACREEDORES

CLEARY, GOTTlieb, STEEN & HAMILTON

One Liberty Plaza

Nueva York, Estado de Nueva York 10006

(212) 225-2000

Letrados de la República Argentina

Abogados;

Jonathan I. Blackman

Carmine Boccuzzi

Christopher P. Moore

La República Argentina presenta este memorando en sustento de su petición para que se emita una orden en virtud del Reglamento y Ley de Práctica Civil (CPLR por su sigla en inglés) para que se impida que los acreedores con sentencia firme interfieran con los pagos por parte de la República a otros acreedores en virtud de una supuesta violación del Artículo 1(c) del Acuerdo de Agencia Fiscal del 19 de octubre de 1994 y/o los bonos de los demandantes emitidos en virtud del mismo (en conjunto, la "Cláusula Pari Passu").

DECLARACIÓN PRELIMINAR

Cabe la pregunta de si los demandantes pueden recurrir a la Cláusula Pari Passu para ejecutar sus sentencias impidiendo a la República efectuar pagos de deudas a otros acreedores o impidiendo que dichos acreedores reciban dichos pagos. Si la respuesta es afirmativa, ellos (y cualquier otro acreedor que no ingresó al canje) podría forzar a la República a entrar en situación de *default* con respecto al Fondo Monetario Internacional (el "FMI") y otros acreedores de última instancia, y obstaculizar el éxito de cualquier plan de reestructuración impidiendo o amenazando impedir el pago de la deuda reestructurada. La República cree que la respuesta a esta pregunta en virtud de la legislación de Nueva York es negativa, y solicita en virtud del Reglamento y Ley de Práctica Civil 5240 una orden que deniegue a las demandantes el empleo de una medida cautelar para hacer valer esta lectura sin fundamento de la Cláusula Pari Passu.

Desde el siglo XIX la cláusula pari passu ha sido una característica estándar de los instrumentos de deuda emitidos tanto por prestatarios privados como soberanos. Impide la creación de una deuda con derecho de preferencia, es decir, una deuda con una prioridad legal de pago antes de la deuda que la cláusula protege. Ningún precedente del Estado de Nueva York ni ningún tratado de derecho bancario o dictamen jurídico ha sugerido alguna vez que la cláusula pari passu requiere que el pago pro rata a cada acreedor, prohíbe el pago a un acreedor porque otro acreedor tiene una sentencia pendiente de cumplimiento o permite que aquel que tiene una sentencia a su favor impida el pago a otros acreedores.

Sin embargo, el 26 de septiembre de 2000, un tribunal de Bruselas emitió, en base a su interpretación de la legislación de Nueva York, una decisión *inaudita parte* a instancia del fondo buitre Elliott Associates con una interpretación novedosa y radicalmente diferente de la cláusula pari passu, impidiendo el pago de una deuda reestructurada emitida por la República de Perú dado que Elliott tenía una sentencia no satisfecha contra Perú. Elliott Assocs. L.P. c. Banco de la Nación, Registro General de Actos Procesales N° 2000/QR/92 (Cámara de Apelaciones de Bruselas, Sala 8, 26 de septiembre de 2000)¹. Elliott argumentó que el pago por parte de Perú de la deuda reestructurada violaba "un principio de igualdad de trato" (cláusula pari passu) contenido en el contrato de préstamo con Perú que había entrado en *default* y que estaba regido por la legislación de Nueva York. *Id.*, p. 2, ¶ 3. La Cámara de Bruselas, sin citar ningún precedente del Estado de

¹ Ver declaración jurada de Christopher P. Moore en apoyo de la Petición de la República Argentina conforme al CPLR § 5240 para impedir que los Demandantes, acreedores con sentencia firme, interfieran con los pagos a otros acreedores ("Decl. Moore"), Anexo 4.



Nueva York ni ninguna otra autoridad de ese Estad (de hecho, ninguna otra autoridad), aceptó esta afirmación y concluyó que “surge del contrato base que rige el repago de la deuda externa de Perú que los distintos acreedores se benefician de una cláusula pari passu que en efecto establece que la deuda debe pagarse a pro rata entre todos los acreedores”. Id., p. 3,¶ 6. De este modo, el tribunal de Bruselas derivó un significado y “efecto” de la cláusula pari passu que no tenía ningún precedente en la legislación de Nueva York.

La interpretación de Elliott de la cláusula pari passu no tiene sustento alguno en ningún caso del Estado de Nueva York ni en ninguna otra legislación. Al otorgar a cualquier acreedor no satisfecho el derecho a impedir el pago a todos los otros acreedores, entre otras cosas, 1) invalida la relevancia de otras disposiciones estándar en acuerdos de préstamo contenidas en instrumentos de deuda tales como el *default* cruzado, la aceleración, la prenda negativa o las cláusulas de esfuerzos compartidos; 2) para los prestatarios privados, invalida los límites de los pedidos de quiebra involuntaria dado que permite a un solo acreedor que no ha recibido su pago forzar una situación de *default* con respecto a todas las otras obligaciones del deudor; 3) para los prestatarios soberanos, impide una reestructuración de deuda soberana dado que le otorga a cualquier acreedor que no haya ingresado en la misma un poder de veto con respecto al pago a los acreedores que de otro modo hubieran acordado recibir la deuda reestructurada; y 4) genera el resultado absurdo de tener a cada acreedor rehén de los otros acreedores, dado que nadie recibiría su pago salvo por consentimiento unánime. No causa sorpresa que ningún tribunal de Nueva York haya adoptado alguna vez la extraña interpretación de la cláusula pari passu que tendría resultados tan extraños.²

Los demandantes en estos casos han indicado, por medio de cartas al Tribunal en las que se agravian por los pagos efectuados por la República a otros acreedores y por sus pedidos de información, entre otros, que cuestionan la interpretación de la República de la Cláusula Pari Passu y avalan las tácticas de Elliott. Resulta vital que el Tribunal resuelva esta cuestión durante la presente suspensión de la ejecución, de modo que la República pueda continuar con el servicio de la deuda con respecto a acreedores tales como el FMI y proceder con la reestructuración voluntaria de su deuda con el sector privado. La cuestión de la interpretación de la Cláusula Pari Passu en virtud de la legislación de Nueva York debería ser decidida por este Tribunal en Nueva York, y no en los procedimientos de la clase que Elliott inició en una jurisdicción extranjera. Al supervisar la ejecución por parte de los demandantes de las sentencias emitidas por este Tribunal, el Tribunal debería dictar una orden en virtud del CPLR 5240 por la cual deniegue el empleo de medidas cautelares para hacer efectiva la interpretación errada de la Cláusula Pari Passu que impediría el pago a otros acreedores que la República debe efectuar para reestructurar su deuda.

² Elliot tampoco hizo referencia a la norma básica de la legislación de Nueva York por la cual una vez que un acreedor obtiene una sentencia, cualquier derecho de ese acreedor al cumplimiento del contrato, lo que incluye cualquier supuesto derecho en virtud de la cláusula pari passu, se integra con la sentencia. Ver Punto II más abajo.

CUESTIONES DE HECHO

A. El Proceso de reestructuración de deuda soberana

Como es de conocimiento del Tribunal, la República Argentina está luchando por emerger de la peor crisis financiera y económica de su historia. A fin de lograr este objetivo, debe reestructurar su insostenible carga de la deuda.³ El primer paso crítico en dicho proceso fue la negociación por parte de la República en septiembre de 2003 de un acuerdo de mediano plazo con el FMI, el acreedor multilateral de última instancia cuyo apoyo es la condición sine qua non de cualquier reestructuración. Desde ese momento la República ha venido trabajando a los fines de una propuesta final para la reestructuración de USD 82 mil millones de su deuda privada, que espera tenga lugar a principios de 2004. La propuesta será implementada principalmente a través de una oferta de canje de nuevos instrumentos de deuda con vencimientos extendidos, menores tasas de interés y un valor nominal descontado, para los bonos originales que la República no puede abonar.

Es evidente que, para que dicho proceso prospere, se debe permitir a la República que pague la nueva deuda reestructurada que emite, así como también su deuda con los acreedores multilaterales tales como el FMI, y los tenedores de otras deudas incurridas por la República para resolver su crisis financiera. Ningún acreedor acordará realizar los sacrificios que requiere la reestructuración de la deuda si existe un serio riesgo de que los acreedores que no ingresan al canje en virtud de la deuda original puedan impedir el pago de la nueva deuda, mediante la invocación incorrecta de supuestos derechos según la Cláusula Pari Passu contenida en la deuda original.

B. La Cláusula Pari Passu

Las cláusulas pari passu "constituyen una característica estándar de los contratos de deuda no garantizados." Philip R. Wood⁴, Cláusulas Pari Passu - ¿qué significan?, Butterworths of Int'l

³ Dicho proceso de reestructuración ha sido reconocido desde hace tiempo y apoyado en forma activa por los Estados Unidos. Ver Escrito de los Estados Unidos como Amicus Curiae (30 de julio de 1984), en *Allied Bank Int'l c. Banco Credito Agricola de Cartago*, 757 f.2d 516 (2do Circ. 1985) (N° 83-7714) (Decl. Moore, Anexo 1), p. 12 ("un proceso con un historial de eficacia de larga data"); Declaración de Interés de los Estados Unidos (8 de septiembre de 1984), en *CIBC Bank & Trust Co. (Cayman) Ltd. c. Banco Cent. do Brasil*, 886 F. Supp. 1105 (S.D.N.Y. 1995) (N° 94 Civ. 4733) (Decl. Moore Anexo 2), p. 15 ("[E]l Plan Brady contempla el compartir los sacrificios financieros entre los deudores soberanos y sus acreedores comerciales en el contexto de los acuerdos negociados y mutuamente acordados".)

⁴ Philip Wood es actualmente Profesor Visitante de Derecho Financiero Internacional en la Universidad de Oxford, Distinguido como Profesor Visitante de la Universidad de Cambridge, Profesor Visitante de la Universidad de *London Colleges of Queen Mary* y la Escuela de Economía y Ciencia Política de Londres y Asesor Global Especial en Allen & Overy, donde pasó su carrera como abogado experto en materia bancaria.

Banking and Fin. L. 371, 371 (noviembre de 2003) (“Wood”).⁵ La típica cláusula (pari passu) contenida en un acuerdo de crédito bancario sindicado es una declaración y garantía que estipula que “las obligaciones de pago del prestatario en virtud del Contrato de Crédito tienen un rango al menos pari passu con todas las otras obligaciones no garantizadas presentes y futuras” o términos a tal efecto”. Id. “Los acuerdos de crédito sindicados por lo general también contienen una cláusula, además de la declaración y garantía del prestatario, por la que el prestatario procurará que las obligaciones de préstamo tengan un rango pari passu según lo establecido”. Id.

El Acuerdo de Agencia Fiscal del 19 de octubre de 1994 (“FAA”) en virtud del cual se emitieron los bonos de las demandantes contiene esta cláusula estándar. Ver Decl. Moore, Anexo 27. El Art. 1 (c) del FAA estipula:

Los Títulos [la deuda emitida en virtud del FAA] constituirán (salvo lo dispuesto en el Art. 11 más abajo) obligaciones directas incondicionales, no garantizadas y no subordinadas de la República y tendrán en todo momento un rango pari passu y sin preferencia alguna entre las mismas. Las obligaciones de pago de la República en virtud de los Títulos tendrán un rango en todo momento al menos igual que todo su otro Endeudamiento Externo presente y futuro no garantizado y no subordinado (tal como se define en el presente).

Los bonos de los demandantes incluyen un texto similar:

Los Títulos de esta Serie constituirán obligaciones de la República directas, incondicionales, no garantizadas y no subordinadas. Cada serie tendrá un rango pari passu con las otras Series, sin preferencia alguna de una sobre la otra por razón de prioridad en cuanto a la fecha de emisión o moneda de pago o cualquier otro criterio, y tendrá un rango al menos igual que todo otro Endeudamiento Externo de la República presente y futuro no garantizado y no subordinado (tal como se define en el presente).⁶

Dichas disposiciones se rigen por las leyes de Nueva York.⁷

Cuando se suscribió el FAA en 1994 – y durante las muchas décadas anteriores en las que la cláusula pari passu fue una parte estándar de la documentación de crédito – se entendía por lo

Ver Wood, p. 374. Es autor del prominente tratado *Law and Practice of International Finance*, Sweet and Maxwell (1995).

⁵ Ver Compendio de Autoridades en apoyo de la Petición de la República Argentina conforme al CPLR § 5240 para impedir que los Demandantes, acreedores con sentencia firme, interfieran con los pagos a otros acreedores (“Autoridades”), tab I.

⁶ Ver Bono ISIN XS0130278467 (Bono “EM”) (Decl. Moore, Anexo 23), p. 6; Bonods CUSIP 040114FB 1 y CUSIP 040114AV2 (en conjunto, el “Bono Macrotecnic”) (Decl. Moore, Anexo 24), p. A-6 (igual).

⁷ Ver FAA, p. 30 (Decl. Moore, Anexo 27), Bono EM p. 11 (Decl. Moore, Anexo 23), Bono Macrotecnic, p. A-12 (Decl. Moore, Anexo 24).

general por parte de los participantes del mercado de deuda soberana que las cláusulas pari passu prohíben que un prestatario soberano cree una deuda no garantizada que tenga un rango de preferencia en cuanto a los derechos legales de pago, pero no regulan el orden o cantidad de pagos hechos a los acreedores ni requieren pagos pro rata a los acreedores. Centro de las Naciones Unidas sobre Empresas Transnacionales, Estudios de Asesoramiento, N° 4, Serie B, Reestructuración de Deuda Soberana: Cuestiones Sustantivas y Técnicas, p. 29 (1989) (Autoridades, tab J) (“las cláusulas [pari passu], por supuesto, no obligan al prestatario a repagar todas su deuda al mismo tiempo. Sin embargo, una cláusula pari passu restringirá al prestatario en la subordinación legal de la deuda incurrida o reprogramada a favor de alguna otra obligación externa”).⁸ De hecho, no obstante la presencia de las cláusulas pari passu en los instrumentos de deuda reestructurados durante la década de 1980 y 1990 por México⁹, Rusia¹⁰, Ucrania¹¹, Paquistán¹² y Ecuador¹³, cada una de las cuales estaba regida por el derecho de Nueva York o el

⁸ Ver también Lee C. Buchheit & Ralph Reisner, El efecto del proceso de reestructuración de deuda soberana sobre la relaciones inter-acreedores, *Univ Ill. Law Rev.* 493, 497 (1998), (Decl. Moore, Anexo A). (“[E]l prestatario viola [la cláusula pari passu] sólo por intentar crear una clase de deuda privilegiada en preferencia a la deuda pendiente en virtud del contrato de préstamos que contiene dicha cláusula. El prestatario no viola dicha cláusula eligiendo en la práctica abonar cierta deuda en preferencia a las obligaciones pendientes bajo el acuerdo que contiene la cláusula”). Wood, p. 373 (Autoridades, tab I) (“nadie ha pensado que la cláusula [pari passu] tiene el objetivo de exigir un *pago* igualitario – la cláusula es sólo una afirmación de *rango legal*”) (énfasis en el original); Memorando a los Directores Ejecutivos del Banco Mundial, de fecha 19 de julio de 1990, p. 2 (Decl. Moore, Anexo 31) (“La cláusula pari passu, por ejemplo, no impide que un deudor en la práctica discrimine a favor de instituciones financieras internacionales tales como el Banco [Mundial] y el FMI al efectuar sus pagos del servicio de la deuda”).

⁹ Ver por ej., Acuerdo de Crédito del 13 de marzo de 1983, p. 7-2, 8-1, 12-15 (Decl. Moore, Anexo 25). En 1983 México tomó un préstamos por USD 5.000.000.000 conforme al Acuerdo de Crédito, que se regía por el derecho de Nueva York y contenía una cláusula pari passu.

¹⁰ Ver por ej., Acuerdo de Agencia Fiscal del 6 de octubre de 1997, p.28, 105 (Decl. Moore, Anexo 30). En 1997, el Vnesheconombank ruso de la URSS emitió títulos regidos por el derecho inglés que incluían una cláusula pari passu y que luego fueron reestructurados.

¹¹ Ver por ej., Memorando de Oferta, del 9 de febrero de 2000, p. 11. 12. 33. 42 (Decl. Moore, Anexo 30). En febrero de 2000, Ucrania reestructuró su deuda y ofreció canjear varias series de títulos por dos nuevos títulos (ISIN N° XS0107716416 y XS0107716846), cada uno de ellos contenía una cláusula pari passu y estaba regido por el derecho inglés.

¹² Ver por ej., Memorando de Oferta, del 15 de noviembre de 1999, p. 12-17 (Decl. Moore, Anexo 29). En noviembre de 1999, Paquistán reestructuró su deuda y ofreció canjear tres series de títulos por un nuevo título (CUSIP N° Y8793YAG7 y 464367AC5). Cada uno de los títulos previos a la reestructuración contenía una cláusula pari passu y estaba regido por el derecho inglés.

¹³ Ver por ej., Acuerdo de Consolidación, del 15 de agosto de 1986, p. 9-1, 9-3 (Decl. Moore, Anexo 26). En 1986, Ecuador reestructuró su deuda emitida bajo el Acuerdo de Consolidación, que contenía una cláusula pari passu regida por el derecho de Nueva York. Ver id. 12-11.

derecho inglés, ningún acreedor durante este período sugirió alguna vez que la cláusula *pari passu* impedía legalmente que dichos soberanos pudieran efectuar pagos a acreedores críticos como el FMI antes de otros grupos de acreedores, o que impidiera el pago de la deuda reestructurada porque la deuda de los acreedores que habían rehusado ingresar a la reestructuración permanecía impaga.

Sin embargo, en septiembre de 2000, Elliott Associates, un fondo “buitre” que se especializa en comprar deuda soberana en *default*, sostuvo la teoría radical que, en la medida en que cualquier deuda sujeta a una disposición *pari passu* permanezca impaga, le está prohibido al prestatario abonar cualquier otra obligación o deuda. Argumentando que esta teoría se basaba en legislación consagrada del Estado de Nueva York – no obstante el hecho de que ningún caso de ese Estado ni tratado la avala – Elliott, que previamente había rehusado participar en la reestructuración de la deuda soberana de Perú, obtuvo una medida cautelar in audita parte de un tribunal belga por la cual impidió que Perú pagara los nuevos Bonos Brady que había emitido recientemente a los acreedores que habían acordado participar en la reestructuración. El efecto de dicha medida consistió en otorgar a un solo acreedor que no ingresó en la reestructuración la capacidad sin precedentes de forzar a Perú a entrar en *default* con respecto a sus obligaciones reestructuradas a menos que abonara a Elliot el monto total de la deuda original. En lugar de cuestionar la validez del dictado de la medida – un proceso que no podría haber concluido a tiempo para evitar el *default* sobre los Bonos Brady – Perú llegó a un acuerdo con Elliot. Ver Wood p. 371 (“a fin de no impedir la reestructuración de la deuda que estaba llevando a cabo, se informa que Perú pagó en su totalidad la deuda bancaria original en *default* de alrededor de USD 56 [millones] que Elliott había comprado en el mercado secundario”).

Más recientemente, aprovechando el precedente de Elliot, LNC Investments LLC, un fondo buitre que rehusó participar en la recompra en efectivo de la deuda de Nicaragua que LNC compró en el mercado secundario por centavos de dólar, inició un juicio similar en Bélgica en julio de 2003. LNC solicitó una medida cautelar que impidiera que Euroclear recibiera y distribuyera los pagos a los tenedores de intereses en bonos globales posteriormente emitidos por Nicaragua para compensar a las personas cuyos bienes habían sido confiscados durante el anterior régimen sandinista. LNC argumentó que dichos pagos violarían la cláusula *pari passu* contenida en el contrato de préstamos que regía la deuda en *default* desde hace tiempo de LNC. Si bien la cláusula *pari passu* en cuestión en dicho caso está regida por el derecho de Nueva York y no hay una decisión emitida por un tribunal de Nueva York que haga lugar a la interpretación de LNC de la cláusula *pari passu*, el Tribunal Comercial de Bruselas, basándose en la anterior decisión in audita parte en el caso Elliott, hizo lugar al pedido de una medida cautelar presentado por LNC.¹⁴ Ver Wood, p. 374 (Autoridades, tab I) (“en cuanto a los dos sistemas jurídicos que dominan el derecho que rige los créditos sindicados internacionales y las emisiones de bonos (derecho inglés y de Nueva York), parece no existir ningún precedente en Nueva York y el único caso inglés no tuvo que resolver la

¹⁴ Ver L. LNC Invs. LLC c. República de Nicaragua, Registro de actuaciones N° 240/03 (Trib. Comercial de Bruselas, 11 de septiembre de 2003) (Decl. Moore, Anexo 5).

cuestión y otorgó poca importancia a la interpretación más amplia [de Elliot]”). En la actualidad se encuentra en trámite una apelación de la decisión del tribunal de Bruselas en el caso LNC.

C. Los Demandantes, acreedores con sentencia firme

EM. Tal como se discutió en las fases anteriores de estos procedimientos, el demandante EM es una sociedad de las Islas Cayman controlada por la familia Dart.¹⁵ EM adquirió bonos emitidos por la República de su compañía matriz Dart Capital Ltd. en enero de 2002. Dart Capital había adquirido los bonos en el mercado unos meses antes, el 21 de noviembre y el 5 de diciembre de 2001, cuando se comercializaban con un fuerte descuento dada la expectativa general de que la República no podría cumplir con el servicio de la deuda.¹⁶ El 12 de septiembre de 2003, este Tribunal otorgó la petición de EM de juicio sumario y el 27 de octubre de 2003 dictó sentencia a favor de EM contra la República por el monto de USD 724.801.662,56. Ver Sentencia Definitiva Modificada, Caso N° 03 CV 2507 (TPG) dictada el 27 de octubre de 2003 (Decl. Moore, 16).

Macrotecnic. Macrotecnic International Corporation (“Macrotecnic”) es una sociedad de Panamá con sede principal en Montevideo, Uruguay, que compró bonos de la República en diversos momentos entre el 27 de mayo de 1999 y el 24 de enero de 2001. El 27 de mayo, este Tribunal dictó sentencia a favor de Macrotecnic contra la República por el monto de USD 539.845. Ver Sentencia, Caso N° 02 CV 5932 (TPG) dictada el 27 de mayo de 2003 (Decl. Moore, Anexo 9).

D. La controversia relativa a la interpretación correcta de la cláusula pari passu

El 2 de octubre de 2003, la República notificó a EM que había recibido informes con respecto a que EM estaba planeando un intento de impedir los flujos de pagos sobre la deuda reestructurada de la República y/o deuda con las instituciones multilaterales como el FMI, sobre la base de una interpretación errónea de la Cláusula Pari Passu. De modo inmediato la República solicitó a EM que le confirmara si dichos informes eran correctos. Ver carta de Blackman de fecha 2 de octubre de 2003 (Decl. Moore, Anexo 10). En su respuesta, EM no negó que tuviera la intención de impedir

¹⁵ Estados Unidos presentó una Declaración de Interés criticando las tácticas judiciales de Dart en relación con la reestructuración de Brasil a principios de la década de 1990. Ver Declaración de Interés de los Estados Unidos (8 de septiembre de 1994). En CIBC Bank & Trust Co. (Cayman) Ltd. c. Banco Central do Brasil, 886, F. Supp. 1105 (S.D.N.Y. 1995) (N° 94 Civ 4733) (Decl. Moore, Anexo 2), p. 16 (“Ciertos acreedores – como Dart – que han adquirido deuda en el mercado secundario y no son susceptibles a las mismas influencias que los acreedores bancarios comerciales originales pueden estar motivados a solicitar una compensación sobre la base de valores estipulados en las obligaciones de deuda originales, en lugar de sus menores valores de mercado actuales. Estos acreedores pueden buscar, a través del inicio de acciones judiciales, beneficiarse de una reducción de deuda voluntaria previamente acordada por los bancos comerciales... en lugar de negociar una reestructuración con el deudor del modo ordenado que los Estados describieron en su escrito Allied y que han avalado de manera consistente desde 1982 hasta los Planes Baker y Brady”).

¹⁶ Ver Declaración de Hechos Sustanciales de la Demandante EM Ltd. con respecto a los cuales no existe una controversia genuina conforme a la norma civil local 56.1 de fecha 5 de mayo de 2003 ¶ 9 (Decl. Moore, Anexo 8).

los pagos a otros acreedores en base a su interpretación de la Cláusula Pari Passu, y en lugar de ello afirmó que “ten[ía] la intención de tomar cualquier medida que fuera necesaria y apropiada para cobrar la sentencia una vez que se levantara la suspensión de la ejecución. Carta de Rivkin de fecha 3 de octubre de 2003 (Decl. Moore, Anexo 11).

El 14 de octubre de 2003 la República solicitó una audiencia con el Tribunal a fin de establecer un mecanismo y cronograma apropiados para resolver la cuestión de la interpretación correcta de la Cláusula Pari Passu, a fin de que la República pudiera proceder con el proceso de reestructuración sin la amenaza de que EM u otros acreedores intentaran bloquear los pagos otros acreedores en base a una interpretación incorrecta de dicha cláusula. Ver carta de Blackman de fecha 14 de octubre de 2003 (Decl. Moore, Anexo 13).

El 28 de octubre de 2003, EM y la República comparecieron ante el Tribunal a fin de atender al pedido de la República. Durante la audiencia, el Tribunal indicó que dictaría una orden por la cual le requeriría a EM que otorgara a la República una notificación de 30 días antes de tomar cualquier acción para invocar la Cláusula Pari Passu, dando así a la República la oportunidad de presentar documentos en este Tribuna para oponerse a dicha acción. Ver Acuerdo y Orden, Caso N° 03 CV 2507 (TPG), dictada el 5 de noviembre de 2003, p. 2 (Decl. Moore, Anexo 17). EM solicitó permiso durante la audiencia para presentar un escrito con respecto a si correspondía que el Tribunal dictara dicha orden; sin embargo, posteriormente EM acordó “otorgar una notificación de 30 días al Tribunal y a los abogados de la República antes de tomar cualquier medida para buscar un remedio en virtud de la Cláusula Pari Passu en cualquier foro que no sean este Tribunal”. Id.

En la audiencia del 31 de octubre de 2003 relativa al pedido de la República de una extensión final de 90 días para el mantenimiento de la ejecución de las sentencias, los abogados de Macrotecnic presentó una cuestión que implicaba a la Cláusula Pari Passu, objetando los pagos efectuados por la República al FMI. Ver transcripción de la audiencia, p. 33-36 (31 de octubre de 2003) (Decl. Moore, Anexo 15) (donde se afirmaba que al efectuar los pagos al FMI la República estaba utilizando “el dinero de [su] cliente para pagar a otro acreedor”).

Con anterioridad a la audiencia, Macrotecnic había presentado una carta al Tribunal de un tenor similar, en el que solicitaba que el Tribunal “prohibiera que la Argentina pagara cualquier deuda (o al menos cualquier deuda con respecto a la cual había entrado en default) hasta que se viera satisfecha la sentencia que había obtenido” y que “ordenara a la Argentina citara a juicio al Fondo Monetario Internacional (FMI) y a los acreedores que representa, de modo tal que el Tribunal tenga jurisdicción sobre los pagos anunciados por la Argentina en perjuicio del acreedor con sentencia firme”. Carta de Gleizer del 28 de octubre de 2003 (Decl. Moore, Anexo 14). La cuestión del pari passu también ha sido planteada por otros acreedores que se presentaron ante el Tribunal. Ver por ej. Declaración de Pedro Kalbermann, de fecha 24 de enero de 2003, p. 93-94 (Decl. Moore, Anexo 7) (P: ¿Usted aprueba lo que hizo Elliott associates con respecto a su negativa a participar en la reestructuración de la deuda de Perú?... R: “Sí”).

En fecha más reciente, el 21 de noviembre de 2003 los demandantes enviaron a la República numerosos pedidos de información que sólo serían relevantes para un intento de invocar la

Cláusula Pari Passu a fin de impedir los pagos de la República a sus otros acreedores, Por ejemplo, los pedidos de documentos de los demandantes se refieren a “Documentos suficientes para demostrar cualquier Transferencia de cualquier Activo de la Argentina a cualquier Acreedor Privilegiado” o “a cualquier Organización de Crédito Internacional” entre diciembre de 2001 y enero de 2005.¹⁷ Asimismo, los demandantes solicitan que la República “[i]dentifique toda la Deuda en relación con la cual la Argentina ha efectuado o espera efectuar cualquier pago entre el 21 de diciembre de 2001 y el 1 de enero de 2005”.¹⁸ Por último, los demandantes solicitan que presten declaración representantes de la República con respecto a, entre otros, los “[p]agos mayores de USD 10.000 que Argentina ha efectuado o espera efectuar entre el 21 de diciembre de 2001 y el 1 de enero de 2005 en relación con cualquier Deuda, incluida la naturaleza de la Deuda, y todas las cuentas por las cuales pasaron fondos o se espera que los mismos pasen en relación con dichos pagos”.¹⁹

De esta forma, queda planteada la controversia sobre la interpretación de la Cláusula Pari Passu. La República indicó durante la audiencia del 18 de noviembre ante el Tribunal que tenía la intención de solicitar en virtud del CPLR 5240 una orden con respecto al derecho de las demandantes a obtener un remedio según la Cláusula Pari Passu y propuso “resolver un cronograma con aquellos demandantes que quieran participar” en la preparación del mismo. Transcripción de la audiencia (18 de noviembre de 2003), p. 16 (Decl. Moore, Anexo 18), En respuesta, el Tribunal reconoció que la interpretación correcta de la Cláusula Pari Passu era una cuestión jurídica “que debe ser decidida”. Id. De hecho, la capacidad de la República de reestructurar USD 88 mil millones de deuda tiene relación con esta cuestión, al igual que la legalidad de los pagos que ya ha efectuado y efectuará en el futuro a otros acreedores como el FMI.

ARGUMENTOS

PUNTO I

LA CLÁUSULA PARI PASSU NO REQUIERE PAGOS SIMULTÁNEOS A PRO RATA

Este Tribunal “puede en cualquier momento, de oficio o a pedido de cualquier persona interesada ... dictar una orden por la que se deniegue, limite, condicione, regule, extienda o modifique el

¹⁷ Ver en general Primer conjunto de Solicitudes de documentos de las Demandantes a la Demandada, la República Argentina, de fecha 21 de noviembre de 2003, Solicitudes de Documentos N° 1-8 (Decl. Moore, Anexo 19).

¹⁸ Ver Primer conjunto de Interrogatorios de las Demandantes a la Demandada, la República Argentina, de fecha 21 de noviembre de 2003, Interrogatorios N° 13-14 (Decl. Moore, Anexo 21).

¹⁹ Notificación de las Demandantes de Declaración a la Demandada, la República Argentina, de fecha 21 de noviembre de 2003, Area de tema N° 5(Decl. Moore, Anexo 20) (énfasis agregado).

empleo de cualquier procedimiento de ejecución". CPLR 5240.²⁰ El CPLR 5240 "confiere a los tribunales amplias facultades discrecionales para controlar y regular la ejecución" de las sentencias obtenidas por los demandantes. *Guardian Loan Co. c. Early*, 419 N.Y.S. 2d 56, 59 (N.Y. 1979). El propósito del CPLR consiste en impedir la existencia de "un malestar, gasto, obstáculo, desventaja irrazonable, u otro perjuicio a cualquier persona o a los tribunales". *Id.* (cita omitida).

En el presente caso, la República solicita según el CPLR 5240 una orden por la que se rechacen los intentos de los demandantes de ejecutar sus sentencias impidiendo el pago por parte de la República a otros acreedores en virtud de la interpretación errónea de la Cláusula *Pari Passu* inventada en el caso *Elliott en Bélgica*. Ver *Pravin Banker Assocs., Ltd c. Banco Popular del Perú*, N° 93 Civ. 94 (RWS), 1996, WL 734887, p. 1 (S.D.N.Y. 24 diciembre de 1996) (denegando, en virtud del CPLR 5240, una solicitud de correr traslado de ciertas notificaciones de restricción sobre determinados activos de un soberano, sobre la base de que dichas notificaciones "interferirían de manera inapropiada con" los esfuerzos para la reestructuración de la deuda del soberano y "perjudicarían de manera injusta los derechos de" los acreedores que han aceptado participar de la reestructuración). El Tribunal debe decidir si la Cláusula *Pari Passu* permite dichas medidas cautelares, junto con otras cuestiones jurídicas críticas con respecto al alcance de los intentos de ejecución de los demandantes, antes del vencimiento del mantenimiento final de la ejecución en estos procedimientos.

No obstante la postura de EM en contrario²¹, no puede haber duda de que existe una controversia actual sobre la interpretación de la Cláusula *Pari Passu*. Ello ha quedado demostrado desde que la República envió la primera nota a EM sobre esta cuestión el 2 de octubre; de hecho, debe decidirse la cuestión de si es correcta la interpretación de los demandantes de la Cláusula *Pari Passu* en el sentido de que prohíbe los pagos a otros acreedores, a fin de determinar si proceden los pedidos de informes sobre esta cuestión. Habiendo iniciado el juicio en virtud del FAA, los demandantes han cuestionado todas las disposiciones de dicho acuerdo que son de relevancia para los derechos y obligaciones de las partes, inclusive el derecho a emplear la Cláusula *Pari Passu* como mecanismo de ejecución. Ver por ej. *Hertzog, Calamari & Gleason c. Prudential Ins. Co. of Am.*, 933 F. Supp. 246, 250 (S.D.N.Y. 1996) (donde se advierte que las distintas

²⁰ El CPLR § 5240 es aplicable a esta cuestión bajo la Norma Federal de Procedimiento Civil 69(a), que dispone que "[e]l procedimiento para la ejecución, en los procesos complementarios para la ejecución de sentencia y los procedimientos ejecutivos se llevarán a cabo según la práctica y procedimiento del estado en donde se encuentre el tribunal de distrito".

²¹ Ver por ej. Acuerdo y Orden, de fecha 5 de noviembre de 2003, p. 1(Decl. Moore, Anexo 17) (donde se pone de relieve la posición de EM en el sentido de que "no existe en el presente ninguna controversia justiciable con respecto a la interpretación correcta de la Cláusula *Pari Passu*"); ver también carta de Hranitzky del 5 de diciembre de 2003 (Decl. Moore, Anexo 22) (donde se afirma que "ninguno de los Demandantes ha determinado cuál es su posición con respecto al significado de la Cláusula *Pari Passu*, y en consecuencia no existe una controversia justiciable en cuanto al significado de la misma").

interpretaciones de una disposición contractual pueden constituir una controversia real); Gilbert, Segall & Young c. Bank of Montreal, 785 F. Supp. 453, 460 & n. 3 (S.D.N.Y. 1996) (donde se reclama que una declaración en una controversia sobre locación “sólo parece la única opción realista para el [locador demandado] dados sus intereses económicos e interpretación de [la cláusula de responsabilidad en cuestión].”)

- A. La Cláusula Pari Passu estipula que la República no puede crear una deuda privilegiada con una prioridad legal, pero no regula de otro modo el monto ni oportunidad de los pagos a los acreedores por parte de la República

En virtud de la legislación de Nueva York, al interpretar una disposición contractual, “un tribunal debe recurrir al significado liso y llano de dicho contrato”. Am. Express Bank Ltd c. Uniroyal, Inc. 562 N.Y.S. 2d 613, 614 (1° Decl. 1990); ver también CCG Assocs. I c. Riverside Assocs., 556 N.Y.S. 2d 859, 862 (1° Decl. 1990) (“Cuando los términos y condiciones de un contrato son claros e inequívocos, no hay necesidad de recurrir a otros medios de interpretación para establecer su significado”). El lenguaje liso y llano de la Cláusula Pari Passu, tal como es entendido por generaciones de abogados que redactan contratos de crédito, impide la creación por parte de la República de nuevas clases de deuda que tengan por vía legal preferencia con respecto a los bonos de los demandantes; sin embargo, no regula el monto ni oportunidad de los pagos de la República a los acreedores, ni permite que un acreedor al que no se le ha pagado pueda impedir el pago a otros acreedores.

El término operativo en la Cláusula Pari Passu es “tener rango”. Ver FAA ¶ 1 (c) (Decl. Moore, Anexo 27) (“Los Títulos [la deuda emitida en virtud del FAA] ... tendrán en todo momento un **rango pari passu** y sin preferencia entre los mismos. Las obligaciones de la República en virtud de los Títulos tendrán en todo momento un **rango al menos igual** que todo su otro Endeudamiento Externo presente y futuro no garantizado y no subordinado” (énfasis agregado); Bono EM, p. 6 (Decl. Moore, Anexo 23) (“Cada serie tendrá un **rango pari passu** con las otras Series, sin preferencia alguna de una sobre la otra por razón de prioridad en cuanto a la fecha de emisión o moneda de pago o cualquier otro criterio, y tendrá un rango al menos igual que todo otro Endeudamiento Externo de la República presente y futuro no garantizado y no subordinado”) (énfasis agregado); Bono Macrotecnic, p. A-6 (igual). Ver Wood, p. 372 (Autoridades, tab I) (donde se advierte que en general en las cláusulas pari passu, “[e]l término clave no es “pari passu” ... sino “tener un rango”, es decir, el lugar en que se ubica la deuda dentro del espectro de prioridades legales”).

El término “rango” tiene el significado de jerarquía, y no un significado cuantitativo o temporal. Ver American Heritage Dictionary 1497 (3° ed. 2000) (en donde se define el término “rango” como la “ubicación en una hilera o hileras” o “un orden particular o posición; clasificación”); ver también Mazzola c. County of Suffolk, 533 N.Y.S. 2d 297, 297 (2° Dep’t 1988) (“es práctica habitual de los tribunales de [Nueva York] remitirse al diccionario para establecer el significado liso y llano y ordinario de los términos empleados en un contrato”). Los adjetivos correctos a ser utilizados con el verbo “tener un rango” son por lo tanto, “de jerarquía” y “subordinado” y no “anterior”,



“simultáneo” o “posterior”. Del mismo modo, si bien el Diccionario de Términos Jurídicos de Black no define al término “rango” en sí mismo, sí contiene una definición del término “prioridad” como “[l]a situación de ser anterior en tiempo o superior en grado o rango”, por lo que de este modo reconoce la distinción entre una prioridad en cuanto a su oportunidad de pago y una prioridad en rango legal. *Black’s Law Dictionary* 1212 (7° ed. 1999) (énfasis agregado). En términos sencillos, “[t]ener un rango” significa ‘tener un rango’. No significa ‘pagará’ ni ‘dará un trato igualitario a los acreedores’”. Wood, p. 372 (Autoridades, tab I).

De este modo, el efecto de la Cláusula Pari Passu – que dispone que los bonos de los demandantes “tendrán un rango” de *pari passu*, o al menos igual, que todo el otro endeudamiento externo de la República – consiste en garantizar que la deuda emitida en virtud del FAA no será subordinada, por ley ni contrato, a un derecho de pago superior de ninguna otra clase de deuda no garantizada; sin embargo, no regula la oportunidad ni montos de los pagos hechos a los acreedores de la República. Ver id. P. 372 (Autoridades, tab I) (“Es evidente que la cláusula [pari passu] no se refiere a la oportunidad de los pagos – no es una afirmación de que el prestatario pagará todas sus deudas al mismo tiempo dado que ello tendría el resultado absurdo de exigir vencimientos comunes”); Lee C. Buchheit & Ralph Reisner, Cuestiones inter-acreedores en la reestructuración de deuda, en *International Borrowing: Negotiating and Structuring International Debt Transactions* 437, 439 (1994) (Autoridades, tab D) (“el prestatario no viola la cláusula [pari passu] mediante su elección por una cuestión de práctica de pagar cierta deuda en preferencia a las obligaciones pendientes bajo el acuerdo que contiene dicha cláusula”).

B. La práctica jurídica demuestra que la Cláusula Pari Passu no tiene el objetivo de regular el monto ni la oportunidad de los pagos a los acreedores.

Las cláusulas estándar como la Cláusula Pari Passu deben tener “una interpretación coherente y uniforme”. *Sharon Steel Corp. v. Chase Manhattan Bank, N.A.*, 691 F.2d 1039, 1048 (2° Cir. 1982); ver id. (donde se advierte que una disposición “estándar” es aquella que “suele aparecer en cierto género de contratos”); Wood, p. 371 (Autoridades, tab I) (en donde se advierte que, en general, las cláusulas pari passu “constituyen una característica estándar de los contratos de deuda no garantizada”). Dado que la “uniformidad en la interpretación es importante para la eficiencia de los mercados de capitales”, las cláusulas estándar “no dependen de las intenciones particulares de las partes de un contrato” sino que tienen un significado común que se aplica a todos los participantes del mercado. *Sharon Steel*, 691 F.2d, p. 1048.

La certeza del significado reviste una importancia crítica para los mercados. De hecho, se emplea el lenguaje estándar precisamente porque se entiende su significado:

[L]a creación de incertidumbres duraderas en cuanto al significado de las cláusulas estándar llevaría a la disminución del valor de las emisiones de bonos y afectaría seriamente el funcionamiento eficiente de los mercados de capitales. Dichas incertidumbres incrementarían los riesgos y por lo tanto, los costos de tomar empréstitos.

Id.; ver también *Broad c. Rockwell Int'l Corp.*, 642 F. 2d 929, 947 n. 20 (5° Cir. 1981) (“[E]l objetivo principal del empleo de cláusulas estándar en dichos contratos consiste en la interpretación uniforme de dichas cláusulas”). Por esta razón, dado que la evidencia extrínseca resulta relevante a los fines de la interpretación de una cláusula estándar como la Cláusula *Pari Passu*, los tribunales a menudo recurren al uso comercial de la disposición en cuestión. Ver Corbin sobre Contratos § 24.13, p. 109-110 (1998) (“Los usos locales y comerciales se encuentran entre las variedades de evidencia extrínseca que los tribunales admiten con mayor frecuencia y facilidad a los fines de discernir el significado de los términos y condiciones contractuales”); *Restatement (Second) of Contracts* § 202(3) (a) (1981) ... (“Salvo que se exprese una intención diferente ... en aquellos casos en que el lenguaje tiene un significado prevaleciente, la interpretación se realiza de acuerdo con ese significado”).

Los usos comerciales, tanto en el contexto de la deuda del sector privado como de la deuda soberana, demuestran que la Cláusula *Pari Passu* se refiere al rango legal de las clases de deuda, y no a la cuestión de si se paga determinada deuda o cuándo se paga. En el contexto de los prestatarios del sector privado, el status de pari passu cobra mayor relevancia en los casos de quiebra (antes o después del vencimiento de la deuda) y la facultad de ordenar pagos de deuda que quedan fuera de la discreción del deudor y pasan a formar parte de un esquema supervisado por el juez (Capítulo 11) o de una liquidación (Capítulo 7). En el caso de los prestatarios soberanos, para los que no existe un mecanismo de quiebras, la función de la cláusula consiste en proporcionar una protección análoga contra un rango legal subordinado u otro de carácter discriminatorio al impedir la creación de prioridades legales por el soberano a favor de acreedores en posesión de determinadas clases de deuda. En la práctica, ello significa que:

La cláusula pari passu funciona como una disposición por parte del prestatario que dispone que no otorgará un status superior de prioridad legal con respecto a ciertos acreedores. Ello brinda una protección contra la tentación de que el soberano dicte normas que afecten el rango legal de los acreedores. El “rango” pari passu se refiere por lo tanto a los pagos en situación de quiebra (en el contexto de las sociedades) o a la alteración de las prioridades de pago por ley (en el contexto de los soberanos). Se trata de una cláusula de rango igualitario, pero se aplica a contextos específicos.

Gulati & Klee, *Piratería por parte de estados soberanos*, 56 *The Bus. Law* (Autoridades, tab G), p. 636 (ABA Publ'ns Feb. 2001) (“Piratería por parte de estados soberanos”).

Ello es exactamente lo que aquellos involucrados en la redacción de instrumentos de deuda soberana han entendido que es el propósito de la cláusula pari passu durante más de 50 años. Ver Michael Gruson²² & Stephen Hutter, Proyecto de la Asociación Internacional del Colegio de

²² Michael Gruson ha ejercido el derecho con el estudio de Shearman & Sterling durante más de 35 años, en los cuales su tarea principal ha sido la representación de los bancos en transacciones internacionales de crédito y títulos. El Sr. Gruson ejerce la docencia en distintas facultades de derecho, como por ejemplo en la Facultad de Derecho de la Universidad de Columbia, la Universidad de Illinois, la Universidad de Osnabrück, Alemania y el Centro de Estudios Comerciales y Legales, *Queen Mary College*, Universidad de Londres. También se desempeñó durante 10 años como Presidente del Subcomité de Dictámenes Jurídicos de la

Abogaos sobre Dictámenes Jurídicos en Transacciones Comerciales Internacionales, 676 PLI/Comm 405, 421 (oct. 1993) (Autoridades, tab F) (“el dictamen respecto de la cláusula *pari passu* ... expresa dos ideas: (i) ni el acuerdo en cuestión ni ningún acuerdo colateral entre las mismas partes subordina contractualmente un reclamo de una parte cubierto por el dictamen, y ii) según el derecho extranjero, ningún acreedor puede tener un reclamo preferencial sobre otro acreedor sin el consentimiento del acreedor subordinado”). Ver también Thomas A. Duvall III, Asesor Principal del Banco Mundial, Aspectos Jurídicos de los Empréstitos a Soberanos, en *External Debt Management: An Introduction* 35, 43 (junio de 1994) (Autoridades, tab E) (“En el caso de los empréstitos otorgados a un estado soberano que no están sujetos a leyes internas en materia de quiebras y cuyos activos no pueden liquidarse por medio de procedimientos judiciales,... se entiende por lo general que una cláusula *pari passu* impide que el soberano discrimine entre los acreedores por ley o decreto del gobierno por medio de los cuales se prefiera a ciertos acreedores no garantizados por sobre otros, por ejemplo, destinando reservas para beneficio de algunos acreedores o asignando ingresos públicos para el servicio de deudas específicas”).

De hecho, no obstante la existencia de cláusulas *pari passu* en casi todos – si no todos – los instrumentos de deuda emitidos por los soberanos durante las décadas de 1980 y 1990, ha sido la práctica habitual de los soberanos forzados a reestructurar tratar al FMI y otras instituciones multilaterales como acreedores preferenciales de facto a fin de poder obtener la tan necesaria ayuda financiera por parte de dichas instituciones. Ver Ibrahim F.I. Shihata, La Cláusula de Prenda Negativa, *The World Bank Legal Papers*, 303 n.1 (2000) (Autoridades, tab H) (“No obstante la cláusula *pari passu*, los estados prestatarios han otorgado en la práctica un status de acreedores preferenciales a las instituciones financieras internacionales como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional”); Memorando dirigido a los Directores Ejecutivos del Banco Mundial, Revisión de la Política de Prenda Negativa del BIRF con respecto a la Deuda y las Operaciones de Reducción del Servicio de la Deuda, de fecha 19 de julio de 1990, p. 2 (Decl. Moore, Anexo 31) (“La cláusula *pari passu*, por ejemplo, no impide que en la práctica, un deudor discrimine a favor de las instituciones financieras internacionales tales como el Banco [Mundial] y el FMI al efectuar sus pagos del servicio de la deuda”); ver también Lee C. Buchheit, De los Acreedores Preferenciales y no Preferenciales, 10 *Int’l Fin. Law. Rev.* 12 (junio de 1991) (Autoridades, tab B) (donde se advierte la necesidad de tratar como acreedores preferenciales a los acreedores y proveedores comerciales a corto plazo a fin de proteger la capacidad del soberano de participar en el comercio internacional).²³

Asociación Internacional del Colegio de Abogados (IBA). Ver <http://www.shearman.com/lawyers/ofcounsel/gruson.html>.

²³ Lee C. Buchheit es socio de Cleary Gottlieb y no participa de la representación de la Argentina. Es autor de dos libros de derecho financiero internacional, que incluyen *Cómo negociar acuerdos de préstamo en euromoneda* (2° ed. 2000) y más de 40 artículos. Se ha desempeñado como profesor visitante en la Universidad de Chuo en Japón y como profesor visitante en la Universidad de Londres y profesor de derecho en Harvard.

Esta práctica e interpretación de los mercados se ven reforzadas por la existencia de otras cláusulas estándar en los contratos de préstamo – las cláusulas de “nación más favorecida”, las cláusulas de “prenda negativa”, las cláusulas de “esfuerzos compartidos”, para citar algunos ejemplos – que sí se refieren a la cuestión del pago a un acreedor con anterioridad a otro. Ver Lee C. Buchheit, La subespecie aeternitatis de la cláusula *pari passu*, 10 *Int'l Fin. Law. Rev.* 11 (diciembre de 1991) (Autoridades, tab C). “En aquellos casos en que se desea una igualdad más amplia, los acreedores pueden y de hecho incluyen una cláusula apropiada – una cláusula de nación más favorecida, de prenda negativa, una cláusula de esfuerzos compartidos a pro rata, una cláusula para el pago a un fiduciario de una emisión de bonos si se produce un *default*, que luego paga a los tenedores de bonos a pro rata, o una cláusula de *default* cruzado”. Wood, p. 373 (Autoridades, tab I). Cualquier interpretación de la cláusula estándar *pari passu* en el sentido de que requiere pagos a pro rata simultáneos dejaría sin sentido, en todo o en parte, todas estas otras disposiciones estándar, y de este modo afectaría el entendimiento del mercado de dichas disposiciones, violando un canon básico de la interpretación de los contratos. Ver *Laba c. Varey*, 327 N.Y.S. 2d 613, 618 (N.Y. 1971) (“un tribunal no debería adoptar una interpretación que opere de modo tal de dejar a una cláusula contractual sin efecto ni vigor”) (“citas omitidas”); Piratería por parte de estados soberanos, p. 646 (Autoridades, tab G) (donde se advierte que según la interpretación de Elliott de *pari passu*, la “cláusula de prepago obligatorio”, la “cláusula de esfuerzos compartidos”, la “cláusula de prenda negativa” y la “cláusula de aceleración” se tornarían “superfluas”).

- C. La interpretación de la Cláusula *Pari Passu* en el sentido de permitir a los acreedores que no aceptaron la reestructuración forzar un *default* en las obligaciones con respecto a otros acreedores generaría resultados absurdos contrarios al orden público

Incluso si hubiera una base plausible para la interpretación de Elliott de la cláusula *pari passu*, las consecuencias absurdas de dicha interpretación sugerirían que no es, ni podría ser, el derecho de Nueva York. “Al elegir entre los significados razonables de una promesa o acuerdo o un término de los mismos, se prefiere en general un significado que sirva al interés público”. *Restatement (Second) of Contracts* § 207; ver también *Mastrobuono c. Shearson Lehman Hutton, Inc.*, 514 U.S. 52 (1995) (donde se hace notar que cuando un término de un contrato es pasible de interpretación al menos de dos maneras razonables, debería preferirse el significado que promueva el orden público). Cualquier interpretación de la Cláusula *Pari Passu* en el sentido de que exige pagos simultáneos a pro rata a cada uno de los acreedores de la República no sólo no tiene sustento en la práctica del mercado de los últimos 50 años ni en la jurisprudencia del Estado de Nueva York que uno esperaría encontrar si dicha interpretación fuera correcta, sino que además transformaría esta cláusula contractual estándar en un arma nuclear en manos de los acreedores que se rehusaron a participar de la reestructuración.

Dicha interpretación exigiría que la República – o cualquier otro prestatario que suscriba un contrato con una cláusula *pari passu* – entre en con *default* respecto a todas sus obligaciones. Ver Piratería por parte de estados soberanos, p. 641 (Autoridades, tab G) (“Un soberano que no tiene fondos suficientes no deseará efectuar pagos a pro rata, y de este modo entrar en *default* con



respecto a todas sus deudas y generar ira en todos sus acreedores”) ver también Wood, p. 373 (Autoridades, tab I) (“Parecería que el estúpido poder que emana de la interpretación de la cláusula [pari passu] debe dar lugar a la reflexión ... debe dar lugar a la reflexión con respecto a si es la intención real de las partes”). Un problema manejable, o al menos tolerable, se convertiría automáticamente en una crisis de deuda cada vez que un solo acreedor o pequeño grupo de acreedores no obtuviera el pago de sus bonos, y la consiguiente crisis de deuda requeriría el consentimiento unánime para su resolución).

Está consagrado en el derecho de Nueva York el hecho de que una cláusula contractual no debe interpretarse “de modo tal de tornarla absurda”. *Enercomp, Inc. c. McCorhill Publ’g Inc.* 873 F. 2d 536, 549 (2° Circ 1989); ver también *In re Lipper Holdings, LLC*, 766 N.Y.S. 2d 561, 562 (1° Dep’t 2003) (“Un contrato no debería interpretarse de modo tal de generar un resultado que sea absurdo, comercialmente irrazonable o contrario a las expectativas razonables de las partes”) (citas omitidas); *Pataki c. New York State Assembly*, 738 N.Y.S. 2d 512, 526 n. 7 (Sup. Ct. Albany County 2002) (“Existe un canon interpretativo según el cual debería preferirse una interpretación racional, sensata y práctica de ... [un] contrato a una que sea irrazonable, absurda o impracticable”).

Concluir que un solo demandante ostenta la capacidad sin precedentes de impedir que la República o cualquier otro prestatario en *default* pueda reestructurar la deuda con respecto a los otros acreedores llevaría a dicho resultado absurdo, efectivamente impidiendo que la República efectúe pagos a cualquiera de sus acreedores a menos que satisfaga en su totalidad todas sus obligaciones con todos sus acreedores. Ver Wood, p. 2 (Autoridades, tab I). (Según la interpretación de Elliott, “[s]i el prestatario es un estado soberano que no puede cumplir con el servicio de la deuda en moneda extranjera a su vencimiento, no pagará al FMI ni al Banco Mundial ni a cualquier otra organización multilateral, no pagará los *commodities*, no honrará sus obligaciones en virtud de los tratados que se refieran a pagos. No pagará a sus ministros o funcionarios públicos ni a su policía o jueces o docentes. No habrá fondos para las legaciones extranjeras”). Los acreedores que deseen reestructurar serán rehenes de aquellos que no participen de la reestructuración; los acreedores dispuestos a aceptar los sacrificios financieros necesarios para reestructurar se verían impedidos de recibir el pago incluso con respecto a la nueva deuda que refleja ese sacrificio y ello imposibilitaría la reestructuración de la deuda.

Dicha interpretación también otorgaría a un solo acreedor que no ha obtenido su pago y que posee deuda con una cláusula pari passu el poder de facto de forzar a un deudor corporativo a entrar en quiebra involuntaria. Ello violaría las protecciones del 11 U.S.C. § 303 (b) (1), que estipula que una quiebra involuntaria puede ser iniciada “por tres o más entidades” y sólo si el Tribunal determina que el deudor “en general no está abonando [sus] deudas al vencimiento”, 11 U.S.C. § 303 (h) (1). Si la cláusula pari passu realmente permitiera que un acreedor ostente tal poder, sería una herramienta de uso frecuente en el arsenal de los acreedores, y existirían diversas instancias en la jurisprudencia que darían cuenta de ello. La inexistencia de dicha jurisprudencia y el hecho de que el resultado tiraría por la borda las normas correctamente comprendidas de las

relaciones deudor-acreedor, sugieren una vez más la ausencia de fundamento legal para esta interpretación de la Cláusula Pari Passu.

Una consecuencia final de dicha interpretación amplia de la Cláusula Pari Passu afectaría gravemente a los mercados de deuda soberana. Los participantes de dichos mercados no tendrían idea si sus pagos podrían verse sujetos a medidas cautelares por un acreedor que no participó de la reestructuración, y con ello se derrumbaría la liquidez del mercado. De hecho, esta interpretación de la Cláusula Pari Passu impediría que la República efectúe pagos a los mismos demandantes en satisfacción de sus sentencias a menos que también se efectuaran pagos a pro rata a los demás acreedores de la República. Si la Cláusula Pari Passu realmente significara lo que Elliott sostiene que significa, entonces cada uno de los otros acreedores externos de la República que no han recibido sus pagos tendrían el mismo derecho a impedir que la República pague a los demandantes los montos emergentes de sus sentencias que tendrían los demandantes de impedir que la República pague a la vasta mayoría de acreedores que no tienen aún sentencia. El resultado de esta “guerra hobesiana de todos contra todos” sería la paralización del mercado o el caos.

D. La jurisprudencia de los EE. UU. no avala la interpretación amplia de la Cláusula Pari Passu adoptada por la Cámara de Bruselas

La interpretación amplia de la cláusula pari passu adoptada por los tribunales belgas en Elliott (y hasta el momento en LNC) por la cual se exige el pago a pro rata a los acreedores – con su dramático corolario de que un acreedor que no ha recibido el pago puede impedir el pago a cualquier otro acreedor – nunca ha sido aceptada por un tribunal del Estado de Nueva York. Si este fuera realmente el derecho de Nueva York, uno esperaría encontrar casos en dicho estado, tratados o comentarios en sustento de la interpretación, dado que la cláusula pari passu es una característica estándar de los acuerdos de préstamo sindicados y de la documentación de bonos. Sin embargo, con anterioridad a la decisión in audita parte de la Cámara de Apelaciones de Bruselas en el caso Elliot, ningún tribunal de Nueva York o de cualquier otro sitio avaló alguna vez dicha interpretación, así como tampoco fue objeto de comentarios por parte de la doctrina, inclusive por aquellos especializados en el significado de las distintas disposiciones de los instrumentos de deuda.

Del mismo modo, ningún tribunal de Nueva York ha aceptado dicha interpretación amplia desde la decisión en el caso Elliot. De hecho, en el caso Nacional Financiera, S.N.C. c. Chase Manhattan N.A., N° 00 Civ. 1571 (JSM), 2003, WL 1878415, p. 2 (S.D.N.Y. 14 de abril de 2003), que es la única decisión emitida por un tribunal de Nueva York que aborda la interpretación de una cláusula pari passu, el tribunal denegó un intento del acreedor de invocar dicha cláusula para atacar los pagos a otros acreedores. En dicho caso, un grupo de acreedores con sentencia firme que no habían obtenido el pago intentaron demandar a otro acreedor que había recibido el pago de su deudor común, reclamando que dicho pago era violatorio de la cláusula pari passu. El Juez Martin rechazó

York y le prohíbe a una parte que demandó y obtuvo el status de un acreedor declarado por sentencia solicitar derechos en virtud del contrato subyacente-.

Al aplicar este principio, un acreedor con sentencia firme no podrá impedir que la República se base en la cláusula pari passu contenida en la FAA y en varias otros bonos emitidos pero que no son parte de las sentencias. Con motivo de ser acreedores con sentencia firme, los demandantes han obtenido derechos que no están disponibles para los bonistas, por ejemplo, el derecho a ejecutar bienes para cumplir la sentencia en la medida que lo permita la ley(Foreign Immunities Act).

No existen fundamentos legales para tratar los derechos pari passu- u otros derechos relativos al cumplimiento en virtud del contrato que se fusionó con la sentencia- de manera diferente. Si así fuere, un demandante que recibió una sentencia podría litigar indefinidamente por el incumplimiento del contrato.

CONCLUSIÓN

Por lo expuesto, la República solicita que el Tribunal dicte una orden de conformidad con CPLR 5240 impidiendo que los demandantes que gozan del status de acreedores con sentencia firme interfieran con los pagos realizados por la República a los otros acreedores bajo el supuesto fundamento de que tales pagos violarían la Cláusula Pari passu.

Fecha, Nueva York, Estado de Nueva York

12 de diciembre de 2003

Respetuosamente

CLEARY, GOTTLIEB, STEEN & HAMILTON

POR: [FIRMA]. Jonathan I. Blackman

One Liberty Plaza

New York, NY 10006

(212) 225-2000

Asesores letrados de la República Argentina





**UNITED STATES DISTRICT COURT
SOUTHERN DISTRICT OF NEW YORK**

**MACROTECNIC INTERNATIONAL
CORP.,**

Plaintiff,

vs.

THE REPUBLIC OF ARGENTINA,

Defendant.

No. 02 CV 5932 (TPG)

EM LTD.,

Plaintiff,

vs.

THE REPUBLIC OF ARGENTINA,

Defendant.

No. 03 CV 2507 (TPG)

**MEMORANDUM OF LAW OF THE REPUBLIC OF ARGENTINA
IN SUPPORT OF ITS MOTION PURSUANT TO CPLR § 5240
TO PRECLUDE PLAINTIFF JUDGMENT CREDITORS FROM
INTERFERING WITH PAYMENTS TO OTHER CREDITORS**

**CLEARY, GOTTlieb, STEEN & HAMILTON
One Liberty Plaza
New York, New York 10006
(212) 225-2000**

Attorneys for The Republic of Argentina

Of Counsel:

**Jonathan I. Blackman
Carmine D. Boccuzzi
Christopher P. Moore**

TABLE OF CONTENTS

	<u>Page</u>
TABLE OF AUTHORITIES	iii
PRELIMINARY STATEMENT	1
STATEMENT OF FACTS.....	3
A. The Sovereign Debt Restructuring Process.....	3
B. The Pari Passu Clause	4
C. Plaintiff Judgment Creditors	9
D. The Dispute Over The Proper Construction Of The Pari Passu Clause	10
ARGUMENT	13
POINT I	
THE PARI PASSU CLAUSE DOES <u>NOT</u> REQUIRE SIMULTANEOUS PRO RATA PAYMENTS.....	13
A. The Pari Passu Clause Provides That The Republic Cannot Create Senior Debt With A Legal Priority, But Does Not Otherwise Regulate The Amount Or Timing Of The Republic's Payments To Creditors	14
B. Industry Practice Demonstrates That The Pari Passu Clause Was Not Intended To Regulate The Amount Or Timing Of Payments To Creditors.....	17
C. Interpretation Of The Pari Passu Clause To Permit Hold-Out Creditors To Force Defaults On Obligations To Other Creditors Would Lead To Absurd Results That Would Be Contrary To Public Policy	21
D. U.S. Case Law Does Not Support The Broad Interpretation Of The Pari Passu Clause Adopted By The Brussels Court.....	24



Page

POINT II

PLAINTIFFS, WHO ARE JUDGMENT CREDITORS, MAY NOT ASSERT PURPORTED CONTRACTUAL RIGHTS BASED ON THE PARI PASSU CLAUSE BECAUSE ANY CONTRACT RIGHTS THEY POSSESSED ARE MERGED INTO THEIR JUDGMENTS	27
CONCLUSION	30

TABLE OF AUTHORITIES

<u>Rules and Statutes</u>	<u>Page(s)</u>
11 U.S.C. § 303 (b)(1).....	23
11 U.S.C. § 303(h)(1)	23
CPLR § 5240.....	13
Fed. R. Civ. P. 69(a)	13
 <u>Cases</u>	
<u>Am. Express Bank Ltd. v. Uniroyal, Inc.</u> , 562 N.Y.S.2d 613 (1st Dep't 1990)	14
<u>Broad v. Rockwell Int'l Corp.</u> , 642 F.2d 929 (5th Cir. 1981).....	17
<u>Carte Blanche (Singapore) PTE., Ltd. v. Carte Blanche Int'l, Ltd.</u> , 888 F.2d 260 (2d Cir. 1989).....	27
<u>CCG Assocs. I v. Riverside Assocs.</u> , 556 N.Y.S.2d 859 (1st Dep't 1990)	14-15
<u>Citibank, N.A. v. Liebowitz</u> , 487 N.Y.S.2d 368 (2d Dep't 1985)	29
<u>City of Harper v. Daniels</u> , 211 F. 57 (8th Cir. 1914).....	28
<u>Ellis v. Abbey & Ellis</u> , 742 N.Y.S.2d 225 (1st Dep't 2002)	27,29
<u>Enercomp, Inc. v. McCorhill Publ'g, Inc.</u> , 873 F.2d 536 (2d Cir. 1989).....	22
<u>Gilbert, Segall & Young v. Bank of Montreal</u> , 785 F. Supp. 453 (S.D.N.Y. 1992).....	14
<u>Guardian Loan Co. v. Early</u> , 419 N.Y.S.2d 56 (N.Y. 1979)	13
<u>Hellstern v. Hellstern</u> , 279 N.Y. 327 (1938)	27



Hertzog, Calamari & Gleason v. Prudential Ins. Co. of Am.,
933 F. Supp. 246 (S.D.N.Y. 1996) 14

In re Lipper Holdings, LLC,
766 N.Y.S.2d 561 (1st Dep't 2003) 22

Jennings v. Loucks,
297 N.Y.S. 893 (Sup. Ct. Madison County 1937) 27-28

Kensington Int'l Ltd. v. Republic of Congo,
2002 No. 1088 (Commercial Ct. 16 Apr. 2003) 25,26

Laba v. Carey,
327 N.Y.S.2d 613 (N.Y. 1971) 21

Mastrobuono v. Shearson Lehman Hutton, Inc.,
514 U.S. 52 (1995) 21

Mazzola v. County of Suffolk,
533 N.Y.S.2d 297 (2d Dep't 1988) 16

Nacional Financiera, S.N.C. v. Chase Manhattan Bank N.A.,
No. 00 Civ. 1571 (JSM), 2003 WL 1878415 (S.D.N.Y. Apr. 14, 2003) 24

O'Brien v. Young,
95 N.Y. 428 (1884) 29

Pataki v. New York State Assembly,
738 N.Y.S.2d 512 (Sup. Ct. Albany County 2002) 22

Pravin Banker Assocs., Ltd. v. Banco Popular del Peru,
No. 93 Civ. 94 (RWS), 1996 WL 734887 (S.D.N.Y. Dec. 24, 1996) 13

Reilly v. Reid,
407 N.Y.S.2d 645 (N.Y. 1978) 27

Schulz v. Williams,
44 F.3d 48 (2d Cir. 1994) 29

Schuykill Fuel Corp. v. B. & C. Nieberg Realty Corp.,
250 N.Y. 304 (1929) 27

Sharon Steel Corp. v. Chase Manhattan Bank, N.A.,
691 F.2d 1039 (2d Cir. 1982) 17

Williamsburgh Sav. Bank v. Bernstein,
277 N.Y. 11 (1938) 27

	<u>Page(s)</u>
<u>Winters v. Lavine</u> , 574 F.2d 46 (2d Cir. 1978).....	29
 <u>Other Authorities</u>	
50 C.J.S. <u>Judgments</u> § 704 (2003).....	28
73A N.Y. Jur. 2d <u>Judgments</u> § 352 (2003).....	28
American Heritage Dictionary 1497 (3d ed. 2000).....	15
Black's Law Dictionary 1212 (7th ed. 1999).....	16
<u>Corbin on Contracts</u> § 24.13 (1998).....	17
Lee C. Buchheit & Ralph Reisner, <u>Inter-Creditor Issues In Debt Restructuring, in International Borrowing: Negotiations and Structuring International Debt Transactions</u> 437 (1994)	16
Lee C. Buchheit, <u>Of Creditors, Preferred and Otherwise</u> , 10 Int'l Fin. Law Rev. 12 (June 1991)	20
Lee C. Buchheit & Ralph Reisner, <u>The Effect of The Sovereign Debt Restructuring Process on Inter-Creditor Relationships</u> , Univ. Ill. Law Rev. 493 (1988)	6
Lee C. Buchheit, <u>The Pari Passu Clause Sub Specie Aeternitatis</u> , 10 Int'l Fin. L. Rev. 11 (Dec. 1991).....	20
Thomas A. Duvall III, Chief Counsel to the World Bank, <u>Legal Aspects of Sovereign Lending</u> , in <u>External Debt Management: An Introduction</u> 35 (June 1994).....	19
Michael Gruson & Stephen Hutter, <u>International Bar Association Project on Legal Opinions</u> <u>in International Business Transactions</u> , 676 PLI/Comm 405, 421 (Oct. 1993)	18-19
Gulati & Klee, <u>Sovereign Piracy</u> , 56 The Bus. Law. 635 (ABA Publ'ns Feb. 2001).....	18,21,22
Restatement (Second) of Contracts § 202(3)(a) (1981)	17-18
Restatement (Second) of Contracts § 207	21
Restatement (Second) of Judgments § 18 (1982)	28
Ibrahim F. I. Shihata, <u>The Negative Pledge Clause</u> , The World Bank Legal Papers, 303 n.1 (2000).....	19-20



Page(s)

Philip R. Wood, <u>Pari Passu Clauses – What Do They Mean?</u> , Butterworth's J. of Int'l Banking and Fin. L. 371 (Nov. 2003)	<u>passim</u>
United Nations Centre on Transnational Corporations, Advisory Studies, No. 4, Series B, <u>International Debt Restructuring: Substantive Issues and Techniques</u> (1989)	6

The Republic of Argentina submits this memorandum in support of its motion for an order under CPLR 5240 precluding plaintiff judgment creditors from interfering with payments by the Republic to other creditors for purported violation of Section 1(c) of the Fiscal Agency Agreement of October 19, 1994 and/or plaintiffs' bonds issued thereunder (collectively, the "Pari Passu Clause").

PRELIMINARY STATEMENT

Can plaintiffs use the Pari Passu Clause to enforce their judgments by enjoining the Republic from paying debts to other creditors or by enjoining such creditors from receiving such payments? If they can, they (and any other holdout creditor) could force the Republic into default to the International Monetary Fund (the "IMF") and other lenders of last resort, and block any restructuring plan from succeeding by preventing or threatening to prevent payment on restructured debt. The Republic believes that the answer to this question under New York law is "no," and moves under CPLR 5240 for an order denying plaintiffs the use of injunctive relief to enforce this meritless reading of the Pari Passu Clause.

The pari passu clause has been a standard feature of debt instruments issued by both private borrowers and sovereign borrowers since the 19th century. It prevents the creation of senior debt, i.e., debt with a legal priority to payment before the debt that the clause protects. No New York case, and no treatise on banking law or legal opinion writing has ever suggested that the pari passu clause requires each creditor to be paid pro rata, prohibits payment to one creditor because another creditor has an outstanding judgment, or permits a judgment holder to enjoin payments to other creditors.

Nonetheless, on September 26, 2000, a Brussels court issued, based on its interpretation of New York law, an ex parte decision at the behest of vulture fund Elliott



Associates with a novel and radically different interpretation of the pari passu clause, enjoining payment on restructured debt issued by the Republic of Peru because Elliott had an unsatisfied judgment against Peru. Elliott Assocs. L.P. v. Banco de la Nacion, General Docket No. 2000/QR/92 (Court of Appeals of Brussels, 8th Chamber, Sept. 26, 2000).¹ Elliott claimed that Peru's payment on restructured debt violated "a principle of equal treatment (pari passu clause)" in its defaulted loan agreement with Peru governed by New York law. Id. at 2, ¶ 3. The Brussels court, without citing a single New York case or other New York authority (or indeed, any authority), accepted this assertion, concluding that "it also appears from the basic agreement that governs the repayment of the foreign debt of Peru that the various creditors benefit from a pari passu clause that in effect provides that the debt must be repaid pro rata among all creditors." Id. at 3, ¶ 6. The Brussels court thus derived a meaning and "effect" for the pari passu clause that was absolutely without precedent in New York law.

The Elliott reading of the pari passu clause has no support in any New York case or other law. By giving any unsatisfied creditor the right to block payments to all other creditors, it would, among other things, 1) nullify the significance of other standard loan agreement provisions in debt instruments such as cross-default, acceleration, negative pledge or sharing clauses; 2) for private borrowers, nullify the limits on involuntary bankruptcy petitions by allowing a single unpaid creditor to force a default on all its debtor's other obligations; 3) for sovereign borrowers, prevent voluntary debt restructuring by giving any hold-out creditor a veto over payment to creditors who would otherwise agree to receive restructured debt; and 4) create the absurd result of holding every creditor hostage to every other creditor, since no one could be

¹ See Affidavit of Christopher P. Moore in Support of The Republic of Argentina's Motion Pursuant to CPLR § 5240 to Preclude Plaintiff Judgment Creditors from Interfering with Payments to Other Creditors ("Moore Aff."), Ex. 4.

paid except by unanimous consent. Not surprisingly, no New York court has ever adopted the strange interpretation of the pari passu clause that would lead to such bizarre results.²

The plaintiffs in these cases have indicated, through letters to the Court complaining about payments by the Republic to other creditors and by their discovery requests, among other things, that they dispute the Republic's interpretation of the Pari Passu Clause and endorse Elliott's tactics. It is critical that the Court resolve this issue during the present stay of execution, so that the Republic can continue to service its debt to creditors such as the IMF, and proceed with the voluntary restructuring of its private sector debt. The issue of interpretation of the Pari Passu Clause under New York law should be decided by this Court in New York, not in proceedings of the kind that Elliott brought in a foreign jurisdiction. In supervising the plaintiffs' enforcement of the judgments this Court granted them, the Court should enter an order under CPLR 5240 denying the use of injunctive relief to enforce the mistaken interpretation of the Pari Passu Clause that would bar the payments to other creditors that the Republic must make to restructure its debt.

STATEMENT OF FACTS

A. The Sovereign Debt Restructuring Process

As the Court knows, the Republic of Argentina is struggling to emerge from the worst financial and economic crisis in its history. To do so, it must restructure its unsustainable debt load.³ The first critical step in that process was for the Republic to negotiate in September

² Elliott also did not address the basic rule of New York law that once a creditor obtains a judgment, any rights of that creditor to contract performance, including any purported rights under the pari passu clause, are merged into the judgment. See Point II, *infra*.

³ This restructuring process has long been recognized and actively supported by the United States. See Brief for the United States as Amicus Curiae (July 30, 1984), in Allied Bank Int'l v. Banco Credito Agricola de Cartago, 757 F.2d 516 (2d Cir. 1985) (No. 83-7714) (Moore Aff., Ex. 1), at



2003 a medium term agreement with the IMF, the multilateral lender of last resort whose support is the sine qua non of any restructuring. Since that time the Republic has been working toward a final proposal for the restructuring of \$82 billion of its privately held debt, which it expects to have in place in early 2004. That proposal will be implemented principally through an exchange offer of new debt instruments with extended maturities, lower interest rates and for discounted face value, for the old bonds that the Republic is unable to pay.

It is self-evident that if this process is to succeed, the Republic must be permitted to pay the new restructured debt it issues, as well as its debt to multilateral lenders like the IMF, and holders of other debt incurred by the Republic in solving its financial crisis. No creditor will agree to the sacrifices that debt restructuring requires if there is a serious risk that holdout creditors under the old debt could disrupt payments on the new debt, through an improper invocation of purported rights under the old debt's Pari Passu Clause.

B. The Pari Passu Clause

Pari passu clauses "are a standard feature of unsecured debt agreements." Philip R. Wood⁴, Pari Passu Clauses – What Do They Mean?, Butterworths J. of Int'l Banking and Fin.

12 ("a process which has a longstanding record of effectiveness"); Statement of Interest of the United States (Sept. 8, 1994), in CIBC Bank & Trust Co. (Cayman) Ltd. v. Banco Cent. do Brasil, 886 F. Supp. 1105 (S.D.N.Y. 1995) (No. 94 Civ. 4733) (Moore Aff. Ex. 2), at 15 ("[T]he Brady Plan contemplates the sharing of financial sacrifices between sovereign debtors and their commercial creditors in the context of negotiated and mutually agreed-upon arrangements.").

⁴ Philip Wood is currently Visiting Professor in International Financial Law at the University of Oxford, Yorke Distinguished Visiting Fellow at the University of Cambridge, Visiting Professor at the University of London Colleges of Queen Mary and the London School of Economics and Political Science, and Special Global Counsel at Allen & Overy, where he spent his career as a banking lawyer. See Wood at 374. He is the author of the leading treatise Law and Practice of International Finance, Sweet & Maxwell (1995).

L. 371, 371 (Nov. 2003) ("Wood").⁵ "The typical [pari passu] clause in a syndicated bank credit agreement is a representation and warranty which states that the 'payment obligations of the borrower under the Credit Agreement rank at least pari passu with all its other present and future unsecured obligations' or words to that effect." Id. "Syndicated credit agreements usually also contain a covenant, in addition to the borrower's representation and warranty, that the borrower will procure that the loan obligations rank pari passu as stated." Id.

The October 19, 1994 Fiscal Agency Agreement ("FAA") under which plaintiffs' bonds were issued contains this standard clause. See Moore Aff., Ex. 27. Section 1(c) of the FAA provides that:

The Securities [the debt issued under the FAA] will constitute (except as provided in Section 11 below) direct unconditional, unsecured and unsubordinated obligations of the Republic and shall at all times rank pari passu and without any preference among themselves. The payment obligations of the Republic under the Securities shall at all time rank at least equally with all its other present and future unsecured and unsubordinated External Indebtedness (as defined in this Agreement).

Similar language is included in each of the plaintiffs' bonds:

The Securities of this Series shall constitute direct, unconditional, unsecured and unsubordinated obligations of the Republic. Each Series will rank pari passu with each other Series, without any preference one over the other by reason of priority of date of issue or currency of payment or otherwise, and at least equally with all other present and future unsecured and unsubordinated External Indebtedness (as defined in the Fiscal Agency Agreement) of the Republic.⁶

⁵ See Compendium of Authorities in Support of The Republic of Argentina's Motion Pursuant to CPLR § 5240 to Preclude Plaintiff Judgment Creditors from Interfering with Payments to Other Creditors ("Authorities"), tab I.

⁶ See Bond ISIN XS0130278467 ("EM Bond") (Moore Aff., Ex. 23), at 6; Bonds CUSIP 040114FB1 and CUSIP 040114AV2 (collectively, "Macrotecnic Bond") (Moore Aff., Ex. 24), at A-6 (same).



These provisions are governed by the laws of New York.⁷

When the FAA was executed in 1994 – and for the many prior decades that the pari passu clause was a standard part of loan documentation – it was commonly understood by participants in the sovereign debt market that pari passu clauses prohibit a sovereign borrower from creating unsecured debt that ranks senior in legal right of payment, but do not regulate the order or amount of payments made to its creditors, or require pro rata payments to creditors.

United Nations Centre on Transnational Corporations, Advisory Studies, No. 4, Series B, International Debt Restructuring: Substantive Issues and Techniques, at 29 (1989) (Authorities, tab J) (“[pari passu] clauses do not, of course, obligate the borrower to repay all of its debt at the same time. A pari passu covenant will, however, restrict the borrower from legally subordinating in a formal way the debt being incurred or rescheduled in favour of some other external obligation.”).⁸ Indeed, notwithstanding the presence of pari passu clauses in debt instruments restructured during the 1980’s and 1990’s by Mexico,⁹ Russia,¹⁰ Ukraine,¹¹

⁷ See FAA ¶ 23 at 30 (Moore Aff., Ex. 27), EM Bond at 11 (Moore Aff., Ex. 23); Macrotecnic Bond at A-12 (Moore Aff., Ex. 24).

⁸ See also Lee C. Buchheit & Ralph Reisner, The Effect of the Sovereign Debt Restructuring Process on Inter-Creditor Relationships, Univ. Ill. Law Rev. 493, 497 (1988) (Moore Aff., Ex. A) (“[T]he borrower violates [the pari passu clause] only by attempting to create a class of senior indebtedness in preference to that outstanding under the loan agreement in which the clause appears. The borrower does not violate this clause by electing as a matter of practice to pay certain indebtedness in preference to the obligations outstanding under the agreement in which the clause appears.”); Wood at 373 (Authorities, tab I) (“nobody has thought that the [pari passu] clause was intended to require equal *payment* – the clause is only an assertion of legal *ranking*”) (emphasis in original); Memorandum to the Executive Directors of the World Bank, dated July 19, 1990, at 2 (Moore Aff., Ex. 31) (“The pari passu clause, for example, does not prevent a debtor from, as a matter of practice, discriminating in favor of international financial institutions such as the [World] Bank and the IMF in making debt service payments.”).

⁹ See, e.g., Credit Agreement dated March 3, 1983, at 7-2, 8-1, 12-15 (Moore Aff., Ex. 25). In 1983, Mexico borrowed \$5,000,000,000 pursuant to the Credit Agreement, which was governed by New York law and contained a pari passu clause.

Pakistan¹² and Ecuador,¹³ each of which was governed by New York or English law, no creditor during this period ever suggested that the pari passu clause legally precluded those sovereigns from making payments to critical creditors like the IMF before other groups of creditors, or prevented payment on restructured debt because debt held by creditors who declined to participate in the restructuring remained unpaid.

However, in September 2000, Elliott Associates, a “vulture” fund that specializes in buying distressed sovereign debt, asserted the radical theory that as long as any debt subject to a pari passu provision remains unpaid, the borrower is prohibited from paying any of its other debts or obligations. Claiming that this theory represented well-settled New York law – although no New York case or treatise supports it – Elliott, which had previously declined to participate in the restructuring of Peru’s foreign debt, obtained an ex parte injunction from a Belgian court to prevent Peru from paying the new Brady Bonds it had recently issued to creditors who had agreed to participate in the restructuring. The effect of that injunction was to give a single holdout creditor the unprecedented ability to force Peru into default on its

¹⁰ See, e.g., Fiscal Agency Agreement, dated Oct. 6, 1997, at 28, 105 (Moore Aff. Ex. 28). In 1997, the Russian Vnesheconombank of the U.S.S.R. issued notes governed by English law that included a pari passu clause, and that later were restructured.

¹¹ See, e.g., Offering Memorandum, dated Feb. 9, 2000, at 11, 12, 33, 42 (Moore Aff., Ex. 30). In February 2000, Ukraine restructured its debt and offered to exchange several series of notes for two new notes (ISIN Nos. XS0107716416 and XS0107716846); each of the new notes contained pari passu clauses and was governed by English law.

¹² See, e.g., Offering Memorandum, dated Nov. 15, 1999, at 12-17 (Moore Aff., Ex. 29). In November 1999, Pakistan restructured its debt and offered to exchange three series of notes for one new note (CUSIP Nos. Y8793YAG7 and 464367AC5). Each of the three pre-restructuring notes contained pari passu clauses and was governed by English law.

¹³ See, e.g., Consolidation Agreement, dated Aug. 15, 1986, at 9-1, 9-3 (Moore Aff., Ex. 26). In 1986, Ecuador restructured debt issued under the Consolidation Agreement, which included a pari passu clause governed by New York law. See *id.* at 12-11.



restructured obligations unless it paid Elliott the full amount of its old debt. Rather than litigate the validity of the issuance of the injunction – a process that could not have been concluded in time to avoid a default on the Brady Bonds – Peru settled with Elliott. See Wood at 371 (“in order not to disrupt a debt restructuring it was then conducting, it is reported that Peru paid up in full the very old defaulted bank debt of around \$56 [million] which Elliott had bought in the secondary market”).

More recently, taking advantage of the Elliott precedent, LNC Investments LLC, a vulture that had refused to participate in the cash buy back of Nicaraguan debt that LNC purchased in the secondary market for pennies on the dollar, filed a similar suit in Belgium in July 2003. LNC sought an injunction precluding Euroclear from receiving and distributing payments to holders of interests in global bonds subsequently issued by Nicaragua to compensate persons whose property had been confiscated under the former Sandinista regime. LNC claimed that such payments would violate the pari passu clause contained in the loan agreement governing the long-defaulted debt held by LNC. Although the pari passu clause at issue in that case is governed by New York law, and there is no decision by a New York court upholding LNC’s interpretation of the pari passu clause, the Commercial Court of Brussels, relying upon the prior ex parte decision in Elliott, granted LNC’s request for an injunction.¹⁴ See Wood at 374 (Authorities, tab I) (“as regards to the two legal systems which dominate the governing law of international syndicated credits and bond issues (English and New York law) there appears to be no New York case and the only English case did not have to decide the issue and gave little

¹⁴ See LNC Invs. LLC v. Republic of Nicaragua, Docket No. 240/03 (Brussels Commercial Ct. Sept. 11, 2003) (Moore Aff., Ex. 5)

weight to the wider [Elliott] interpretation"). An appeal of the decision of the Brussels court in LNC is currently pending.

C. Plaintiff Judgment Creditors

EM. As discussed in the earlier phases of these proceedings, plaintiff EM is a Cayman Islands corporation controlled by the Dart family.¹⁵ EM acquired Republic issued bonds from its parent Dart Capital Ltd., in January 2002. Dart Capital purchased the bonds on the market a few months earlier, on November 21 and December 5, 2001, when they traded at a deep discount because of the general expectation that the Republic would be unable to service its debt.¹⁶ On September 12, 2003, this Court granted EM's motion for summary judgment, and on October 27, 2003 entered judgment for EM against the Republic in the amount of \$724,801,662.56. See Amended Final Judgment, Case No. 03 CV 2507 (TPG), dated Oct. 27, 2003 (Moore Aff., 16).

Macrotecnic. Macrotecnic International Corporation ("Macrotecnic") is a Panama corporation with its principal place of business in Montevideo, Uruguay, which purchased Republic bonds at various times between May 27, 1999 and January 24, 2001. On May 27, this Court entered a judgment in favor of Macrotecnic against the Republic in the

¹⁵ The United States filed a Statement of Interest criticizing Dart's litigation tactics in connection with Brazil's restructuring in the early 1990's. See Statement of Interest of the United States (Sept. 8, 1994), in CIBC Bank & Trust Co. (Cayman) Ltd. v. Banco Central do Brasil, 886 F. Supp. 1105 (S.D.N.Y. 1995) (No. 94 Civ. 4733) (Moore Aff., Ex. 2), at 16 ("[C]ertain creditors — like Dart — who have purchased debt on the secondary market and are not susceptible to the same influences as the original commercial bank creditors may be motivated to seek compensation based upon the values stated in the original debt obligations, rather than upon their lower, present market values. These creditors may seek through litigation to benefit from voluntary debt reduction previously agreed to by the commercial banks . . . rather than negotiate a restructuring with the debtor in the orderly manner that the United States described in its Allied brief and has supported consistently since 1982 through the Baker and Brady Plans.").



amount of \$539,845. See Judgment, Case No. 02 CV 5932 (TPG), dated May 27, 2003 (Moore Aff., Ex. 9).

D. The Dispute Over The Proper Construction Of The Pari Passu Clause

On October 2, 2003, the Republic notified EM that it had received reports that EM was planning to attempt to disrupt payment streams on restructured debt of the Republic and/or debt owed to multilateral institutions such as the IMF, based on s misconception of the Pari Passu Clause. The Republic immediately requested EM to advise the Republic whether such reports were accurate. See Blackman letter, dated Oct. 2, 2003 (Moore Aff., Ex. 10) EM's response did not deny that it intended to disrupt payments to other creditors based upon its interpretation of the Pari Passu Clause, but instead asserted that it "intend[ed] to take whatever steps are necessary and appropriate to collect on the judgment once the stay on execution is lifted." Rivkin letter, dated Oct. 3, 2003 (Moore Aff., Ex. 11).

On October 14, 2003, the Republic requested a conference with the Court to establish a proper mechanism and timetable for resolving the proper construction of the Pari Passu Clause, so that the Republic could proceed with the restructuring process without the threat that EM or other plaintiffs would attempt to block payments by other creditors under a misreading of that provision. See Blackman letter, dated Oct. 14, 2003 (Moore Aff., Ex. 13). On October 28, 2003, EM and the Republic appeared before the Court to address the Republic's request. During the hearing, the Court indicated that it would enter an order requiring EM to give the Republic 30 days' notice prior to taking any action to invoke the Pari Passu Clause, thereby giving the Republic opportunity to file papers in this Court to oppose that action. See

¹⁶ See Plaintiff EM Ltd.'s Statement of Material Facts as to which there is no Genuine Dispute Pursuant to Local Civil Rule 56.1, dated May 5, 2003 ¶ 9 (Moore Aff., Ex. 8).

Stipulation and Order, Case No. 03 CV 2507 (TPG), entered Nov. 5, 2003 at 2 (Moore Aff., Ex. 17). EM requested permission during the hearing to submit a brief on whether the Court should enter such an order; however, EM subsequently agreed by stipulation that it "shall provide 30 days notice to the Court and to the Republic's counsel before taking any action to seek relief under the Pari Passu Clause in any forum other than this Court." Id.

At the October 31, 2003 hearing on the Republic's request for a final 90-day extension of the stay on execution on judgments, counsel for Macrotecnic likewise raised an issue implicating the Pari Passu Clause, objecting to payments made by the Republic to the IMF. See Hearing transcript at 33-36 (Oct. 31, 2003) (Moore Aff., Ex. 15) (claiming that by making payments to the IMF the Republic was using "[his] client's money to pay another creditor"). Before the hearing, Macrotecnic had written to the Court in a similar vein, requesting that the Court "[f]orbid Argentina from paying out any debt (or at least any debt on which it already defaulted) until the judgment herein is satisfied" and "[d]irect Argentina to implead the International Monetary Fund (IMF) and the lenders it represents, so that the Court has jurisdiction over the announced payments by Argentina in detriment of the judgment creditor." Gleizer Letter, dated Oct. 28, 2003 (Moore Aff., Ex. 14) The pari passu issue has also been raised by other creditors who are before the Court. See, e.g., Deposition of Pedro Kalbermann, dated Jan. 24, 2003, at 93-94 (Moore Aff., Ex. 7) (Q: "Do you approve of what Elliott associates did with respect to its refusal to participate in the restructuring of Peru's debt?" . . . A: "Yes").

Most recently, on November 21, 2003, plaintiffs served numerous discovery requests on the Republic seeking information that would only be relevant to an attempt to invoke the Pari Passu Clause to disrupt payments by the Republic to its other creditors. For example, plaintiffs' document requests seek "Documents sufficient to show every Conveyance of any



Asset from Argentina to any Preferred Creditor” or “to any International Lending Organization” between December 2001 and January 1, 2005.¹⁷ Plaintiffs also request that the Republic “[i]dentify all Debt in connection with which Argentina has made or expects to make any payment between December 21, 2001 and January 1, 2005.”¹⁸ Finally, plaintiffs seek to depose representatives of the Republic concerning, among other things, “[p]ayments of more than \$10,000 United States Dollars that Argentina has made or expects to make between December 21, 2001 and January 1, 2005 in connection with any Debt, including the nature of the Debt, and all accounts through which funds passed or are expected to pass in connection with such payments.”¹⁹

The dispute over the interpretation of the Pari Passu Clause has thus been clearly posed. The Republic indicated during the November 18 conference before the Court that it intended to move under CPLR 5240 for a ruling on plaintiffs’ right to relief under the Pari Passu Clause and proposed “work[ing] out a schedule with those plaintiffs who want to participate” in the briefing of that issue. Hearing transcript (Nov. 18, 2003) at 16 (Moore Aff., Ex. 18): In response, the Court recognized that the proper construction of the Pari Passu Clause was a legal issue “that’s got to get decided.” *Id.* Indeed, the Republic’s ability to restructure \$88 billion of debt turns on this issue, as does the legality of payments it has already made and will make in the future to other creditors such as the IMF.

¹⁷ See generally Plaintiffs’ First Set of Document Requests to Defendant the Republic of Argentina, dated Nov. 21, 2003, Document Request Nos. 1-8 (Moore Aff., Ex. 19).

¹⁸ See Plaintiffs’ First Set of Interrogatories to Defendant the Republic of Argentina, dated Nov. 21, 2003, Interrogatory Nos. 13-14 (Moore Aff., Ex. 21).

¹⁹ Plaintiffs’ Notice of Deposition to Defendant the Republic of Argentina, dated Nov. 21, 2003, Subject Area No. 5 (Moore Aff., Ex. 20) (emphasis added).

ARGUMENT

POINT I

THE PARI PASSU CLAUSE DOES NOT REQUIRE SIMULTANEOUS PRO RATA PAYMENTS

This Court “may at any time, on its own initiative or the motion of any interested person . . . make an order denying, limiting, conditioning, regulating, extending or modifying the use of any enforcement procedure.” CPLR 5240.²⁰ CPLR 5240 “grants the courts broad discretionary power to control and regulate the enforcement” of plaintiffs’ judgments. Guardian Loan Co. v. Barly, 419 N.Y.S.2d 56, 59 (N.Y. 1979). The purpose of CPLR 5240 is to prevent “unreasonable annoyance, expense, embarrassment, disadvantage, or other prejudice to any person or the courts.” Id. (quotation omitted).

Here, the Republic moves under CPLR 5240 for an order denying attempts by plaintiffs to enforce their judgments by enjoining payment by the Republic to other creditors under the erroneous interpretation of the Pari Passu Clause invented in the Elliott case in Belgium. See Pravin Banker Assocs., Ltd. v. Banco Popular del Peru, No. 93 Civ. 94 (RWS), 1996 WL 734887, at *1 (S.D.N.Y. Dec. 24, 1996) (denying, under CPLR 5240, an application to serve restraining notices upon certain assets of a sovereign, on the ground that such notices would “inappropriately interfere with” the sovereign’s debt restructuring efforts and “unfairly prejudice the rights of” settling creditors participating in those efforts). Whether the Pari Passu Clause permits such injunctions should be decided by this Court, along with other critical legal

²⁰ CPLR § 5240 is applicable to this matter under Federal Rule of Civil Procedure 69(a), which provides that “[t]he procedure on execution, in proceedings supplementary to and in aid of a judgment, and in proceedings on and in aid of execution shall be in accordance with the practice and procedure of the state in which the district court is held.”



issues regarding the extent of plaintiffs' enforcement efforts, prior to the expiration of the final stay of enforcement in these actions.

There can be no doubt, notwithstanding EM's posturing to the contrary,²¹ that there is a live controversy over the interpretation of the Pari Passu Clause. What has transpired since the Republic first wrote to EM on this subject on October 2 demonstrates this; indeed, whether plaintiffs' interpretation of the Pari Passu Clause as preventing payments to other creditors is correct must be decided to determine the appropriateness of their discovery requests on this subject. Having sued under the FAA, plaintiffs have put at issue all provisions in that agreement that are relevant to the rights and obligations of the parties, including their right to use the Pari Passu Clause as an enforcement mechanism. See, e.g., Hertzog, Calamari & Gleason v. Prudential Ins. Co. of Am., 933 F. Supp. 246, 250 (S.D.N.Y. 1996) (noting that competing interpretations of a contractual provision can constitute an actual controversy); Gilbert, Segall & Young v. Bank of Montreal, 785 F. Supp. 453, 460 & n.3 (S.D.N.Y. 1992) (claim for a declaration in a lease dispute "seems to be the only realistic option for the [defendant landlord] given its economic interests and interpretation of [the liability provision at issue]").

A. The Pari Passu Clause Provides That The Republic Cannot Create Senior Debt With A Legal Priority, But Does Not Otherwise Regulate The Amount Or Timing Of The Republic's Payments To Creditors

Under New York law, when interpreting contractual provisions "a court should enforce the plain meaning of that agreement." Am. Express Bank Ltd. v. Uniroyal, Inc., 562 N.Y.S.2d 613, 614 (1st Dep't 1990); see also CCG Assocs. I v. Riverside Assocs., 556 N.Y.S.2d

²¹ See, e.g., Stipulation and Order, entered Nov. 5, 2003, at 1 (Moore Aff., Ex. 17) (noting EM's position that "no justiciable controversy presently exists as to the proper construction of the Pari Passu Clause"); see also Hranitzky letter, dated Dec. 5, 2003 (Moore Aff., Ex. 22) (claiming that "none of the Plaintiffs has determined what its position is with respect to the meaning of the Pari

859, 862 (1st Dep't 1990) ("When an agreement's terms are clear and unambiguous, there is no need to resort to other means of interpretation to determine their meaning."). The plain language of the Pari Passu Clause, understood by generations of lawyers drafting credit agreements, precludes the Republic from creating new classes of debt that are legally senior to the bonds held by plaintiffs; however, it does not regulate the amount or timing of the Republic's payments to creditors, or permit one unpaid creditor to bar payment to other creditors.

The operative word in the Pari Passu Clause is "rank." See FAA ¶ 1(c) (Moore Aff., Ex. 27) ("The Securities [the debt issued under the FAA] . . . shall at all times rank pari passu and without any preference among themselves. The payment obligations of the Republic under the Securities shall at all time rank at least equally with all its other present and future unsecured and unsubordinated External Indebtedness") (emphasis added); EM Bond at 6 (Moore Aff., Ex. 23) ("Each Series will rank *pari passu* with each other Series, without any preference one over the other by reason of priority of date of issue or currency of payment or otherwise, and at least equally with all other present and future unsecured and unsubordinated External Indebtedness") (emphasis added); Macrotecnic Bond at A-6 (same). See Wood at 372 (Authorities, tab I) (noting that in pari passu clauses generally, "[t]he key language is not 'pari passu' . . . the key word is 'rank', that is, where the debt stands on the ladder of legal priorities").

The term "rank" has a meaning of hierarchy, and not a quantitative or temporal meaning. See American Heritage Dictionary 1497 (3d ed. 2000) (defining the verb "rank" as "[t]o place in a row or rows" or "[t]o give a particular order or position to; to classify"); see also

Passu Clause, and consequently, there is currently no justiciable controversy as to the meaning of that provision").



Mazzola v. County of Suffolk, 533 N.Y.S.2d 297, 297 (2d Dep't 1988) ("it is common practice for the courts of [New York] to refer to the dictionary to determine the plain and ordinary meaning of words to a contract"). The correct adjectives to be used with "rank" are therefore those such as "senior," and "subordinate," not "earlier," "simultaneous" or "later." Likewise, although Black's Law Dictionary does not define "rank" per se, it defines "priority" as "[t]he status of being earlier in time or higher in degree or rank," thereby recognizing the distinction between a priority in timing of payment and a priority in legal rank. Black's Law Dictionary 1212 (7th ed. 1999) (emphasis added). Put simply, "[r]ank' means 'rank'. It does not mean 'will pay', nor does it mean 'will give equal treatment to creditors.'" Wood at 372 (Authorities, tab I).

Thus, the effect of the Pari Passu Clause – which provides that plaintiffs' bonds will "rank" pari passu, or at least equally, with the Republic's other external indebtedness – is to ensure that debt issued under the FAA will not be subordinated, by law or contract, to a senior payment right of any other class of unsecured debt; it does not, however, regulate the timing or amount of payments made to any of the Republic's creditors. See id. at 372 (Authorities, tab I) ("It is . . . plain that the [pari passu] clause does not refer to the timing of payments – it is not an affirmation that the borrower will pay all its debts at the same time for that would have the ludicrous result of requiring common maturities"); Lee C. Buchheit & Ralph Reisner, Inter-Creditor Issues in Debt Restructuring, in International Borrowing: Negotiating and Structuring International Debt Transactions 437, 439 (1994) (Authorities, tab D) ("the borrower does not violate [the pari passu] clause by electing as a matter of practice to pay certain indebtedness in preference to the obligations outstanding under the agreement in which this clause appears").

B. Industry Practice Demonstrates That The Pari Passu Clause Was Not Intended To Regulate The Amount Or Timing Of Payments To Creditors

Boilerplate provisions such as the Pari Passu Clause must be given "a consistent, uniform interpretation." Sharon Steel Corp. v. Chase Manhattan Bank, N.A., 691 F.2d 1039, 1048 (2d Cir. 1982); see id. (noting that a "boilerplate" provision is one which is "standard in a certain genre of contracts"); Wood at 371 (Authorities, tab I) (noting that, as a general matter, pari passu clauses "are a standard feature of unsecured debt agreements"). Because "uniformity in interpretation is important to the efficiency of capital markets," standard boilerplate provisions "do not depend upon particularized intentions of the parties to an indenture," but instead have a common meaning as applied to all participants in the marketplace. Sharon Steel, 691 F.2d at 1048.

The certainty of meaning is of critical importance to the markets. In fact, boilerplate language is used precisely because of its understood meaning:

[T]he creation of enduring uncertainties as to the meaning of boilerplate provisions would decrease the value of all debenture issues and greatly impair the efficient working of capital markets. Such uncertainties would vastly increase the risks and, therefore, the costs of borrowing.

Id.; see also Broad v. Rockwell Int'l Corp., 642 F.2d 929, 947 n.20 (5th Cir. 1981) ("[T]he principal goal of using boilerplate language in such contracts is that there be uniform construction of those provisions."). For this reason, to the extent extrinsic evidence is relevant to the interpretation of a boilerplate provision such as the Pari Passu Clause, courts often look to the trade usage of the provision at issue. See Corbin on Contracts § 24.13, at 109-110 (1998) ("Trade and local usage are among the varieties of extrinsic evidence most frequently and most readily admitted by courts in order to discern the meaning of contract terms"); Restatement



(Second) of Contracts § 202(3)(a) (1981) ("Unless a different intention is manifested . . . where language has a generally prevailing meaning, it is interpreted in accordance with that meaning.").

Trade usage, in both the context of private sector debt and sovereign debt, demonstrates that the *Pari Passu* Clause address the legal rank of classes of debt, not the question of whether or when specific debt is paid. In the context of private sector borrowers, *pari passu* status is most relevant when bankruptcy intervenes (whether before or after the debt has matured) and the power to order payments of debt has been taken out of the discretion of the debtor and put into the judicially supervised workout (Chapter 11) mode or liquidation (Chapter 7). In the case of sovereign borrowers, where the bankruptcy mechanism does not exist, the function of the clause is to provide analogous protection from subordinate or other discriminatory legal ranking by preventing the creation of legal priorities by the sovereign in favor of creditors holding particular classes of debt. In practice, this means that:

The *pari passu* clause works as a covenant by the borrower that it will not bestow a legally senior priority status on certain lenders. This protects against the temptation for the sovereign to enact laws affecting the legal ranking of creditors. 'Ranking' *pari passu* therefore is about insolvency payouts (in the corporate context) or about alteration of payment priorities by law (in the sovereign context). It is an equal ranking, but it applies to specific contexts.

Gulati & Klee, Sovereign Piracy, 56 The Bus. Law. (Authorities, tab G) 635, at 636 (ABA Publ'ns Feb. 2001) ("Sovereign Piracy").

That is exactly what those involved in drafting sovereign debt instruments have understood the purpose of the *pari passu* clause to be for over 50 years. See Michael Gruson²² &

²² Michael Gruson has practiced law with the firm of Shearman & Sterling for over 35 years, during which time he has been primarily engaged in the representation of banks in international lending and securities transactions. Mr. Gruson has lectured at various law schools, including Columbia University School of Law, University of Illinois, University of Osnabrück, Germany and the

Stephen Hutter, International Bar Association Project on Legal Opinions in International Business Transactions, 676 PLI/Comm 405, 421 (Oct. 1993) (Authorities, tab F) (“the pari passu opinion . . . expresses two ideas: (i) neither the agreement in question nor any collateral agreement between the same parties contractually subordinates a party’s claim covered by the opinion, and (ii) under the foreign law, no creditor can be given a preferred claim over another creditor without the subordinated creditor’s consent”). See also Thomas A. Duvall III, Chief Counsel to the World Bank, Legal Aspects of Sovereign Lending, in External Debt Management: An Introduction 35, 43 (June 1994) (Authorities, tab E) (“With loans to a sovereign state which are not subject to domestic bankruptcy laws and whose assets cannot be liquidated by judicial proceedings, . . . it is generally believed that a pari passu covenant prevents the sovereign from discriminating between lenders by law or governmental decree which prefers some unsecured creditors over others – for example, allocating reserves for the benefit of some creditors or devoting some government revenues to servicing specific debts.”).

Indeed, notwithstanding the existence of pari passu provisions in most, if not all, debt instruments issued by sovereigns during the 1980’s and 1990’s, it has been common practice for sovereigns forced to restructure to treat the IMF and other multilateral institutions as de facto preferred creditors in order to obtain much needed financial support from those institutions. See Ibrahim F.I. Shihata, The Negative Pledge Clause, The World Bank Legal Papers, 303 n.1 (2000) (Authorities, tab H) (“Notwithstanding the pari passu clause, borrowing governments have, in practice, generally accorded preferred creditors status to international

Centre for Commercial Law Studies, Queen Mary College, University of London. He also served for 10 years as the Chairman of the Subcommittee on Legal Opinions of the International Bar Association (IBA). See http://www.shearman.com/lawyers/of_counsel/gruson.html.



financial institutions such as the World Bank and the International Monetary Fund”);

Memorandum to the Executive Directors of the World Bank, Review of IBRD's Negative Pledge

Policy with Respect to Debt and Debt Service Reduction Operations, dated July 19, 1990, at 2

(Moore Aff., Ex. 31) (“The pari passu clause, for example, does not prevent a debtor from, as a matter of practice, discriminating in favor of international financial institutions such as the

[World] Bank and the IMF in making debt service payments.”); see also Lee C. Buchheit, Of

Creditors, Preferred and Otherwise, 10 Int'l Fin. Law Rev. 12 (June 1991) (Authorities, tab B)

(noting need to treat as preferred creditors short term trade creditors and suppliers in order to protect sovereign's ability to participate in international trade).²³

This market practice and understanding is reinforced by the fact that there are other standard loan contract clauses – “most favored nation” clauses, “negative pledge” clauses, “sharing” clauses, to name a few – that do address the issue of payment to one creditor before another. See Lee C. Buchheit, The Pari Passu Clause Sub Specie Aeternitatis, 10 Int'l Fin. L. Rev. 11 (Dec. 1991) (Authorities, tab C). “Where a wider equality is desired, creditors can and do draft an appropriate clause – a most favoured nation clause, a negative pledge, a pro rata sharing clause, a provision for payment to a trustee of a bond issue on default who then pays bondholders on a pro rata basis, or a cross default clause.” Wood at 373 (Authorities, tab I). Any interpretation of the standard pari passu clause as requiring simultaneous pro rata payments would render meaningless, in whole or part, these other standard boilerplate provisions, thereby undermining the market's understanding of those provisions, and thus would violate a basic

²³ Lee C. Buchheit is a partner of Cleary Gottlieb who is uninvolved in its representation of Argentina. He is the author of two books in the field of international financial law, including How to Negotiate Eurocurrency Loan Agreements (2d ed. 2000), and more than 40 articles. He has served as a visiting professor at Chuo University in Japan, and is a visiting professorial fellow at the University of London and a lecturer on law at the Harvard Law School.

canon of contract interpretation. See Laba v. Carey, 327 N.Y.S.2d 613, 618 (N.Y. 1971) (“a court should not adopt an interpretation which will operate to leave a provision of a contract without force and effect”) (citations omitted); Sovereign Piracy at 646 (Authorities, tab G) (noting that under the Elliott interpretation of pari passu, the “mandatory prepayment clause,” the “turnover clause,” the “sharing clause,” the “negative pledge clause,” and the “acceleration clause” would each “be rendered superfluous”).

C. Interpretation Of The Pari Passu Clause To Permit Hold-Out Creditors To Force Defaults On Obligations To Other Creditors Would Lead To Absurd Results That Would Be Contrary To Public Policy

Even if there were a colorable basis for the Elliott reading of the pari passu clause, the absurd consequences of that reading would suggest that it is not, and could not possibly be, the law of New York. “In choosing among the reasonable meanings of a promise or agreement or term thereof, a meaning that serves the public interest is generally preferred.” Restatement (Second) of Contracts § 207; see also Mastrobuono v. Shearson Lehman Hutton, Inc., 514 U.S. 52 (1995) (noting that when a contract term may be interpreted in at least two reasonable ways, the meaning that furthers public policy should be preferred). Any interpretation of the Pari Passu Clause requiring simultaneous pro rata payments to each of the Republic’s creditors is not only unsupported by the market practice of the last 50 years or by the New York case law that one would expect to see if that interpretation were correct, but would transform this routine contract provision into a nuclear weapon in the hands of holdout creditors.

Such an interpretation would in fact require the Republic – or any other borrower under an agreement with a pari passu clause – to default on all its obligations. See Sovereign Piracy at 641 (Authorities, tab G) (“A sovereign that is short of cash will not wish to make payments pro rata, thereby defaulting on all its debts and bringing upon itself the ire of every



creditor"); see also Wood at 373 (Authorities, tab I) ("It would seem that the stupendous power emanating from the wider interpretation of the [pari passu] clause must give pause for thought . . . It must give pause for the thought as to whether this is what the parties really intended"). A manageable, or at least bearable, problem would automatically be converted into a debt crisis any time a single creditor or small group of creditors were not paid, and the ensuing debt crisis would require unanimous consent to resolve.

It is well settled under New York law that a contract provision must not be interpreted "in such a way as to make it absurd." Enercomp, Inc. v. McCorhill Publ'g, Inc., 873 F.2d 536, 549 (2d Cir. 1989); see also In re Lipper Holdings, LLC, 766 N.Y.S.2d 561, 562 (1st Dep't 2003) ("A contract should not be interpreted to produce a result that is absurd, commercially unreasonable or contrary to the reasonable expectations of the parties") (citations omitted); Pataki v. New York State Assembly, 738 N.Y.S.2d 512, 526 n.7 (Sup. Ct. Albany County 2002) ("There is a canon of construction which cogently argues that a rational, sensible, and practical construction of...[a] contract should be preferred to one which is unreasonable, absurd, or impracticable").

To conclude that a single plaintiff has the unprecedented ability to prevent the Republic or any other distressed borrower from restructuring debt held by other creditors would lead to just such an absurd result, by effectively precluding the Republic from making payments to any of its creditors unless it was able to satisfy in full all of its obligations to all of its creditors. See Wood at 372 (Authorities, tab I) (Under the Elliott interpretation, "[i]f the borrower is a sovereign state unable to service its foreign currency debt as it falls due, it will not pay the IMF or the World Bank or any of the other multilateral organizations, it will not pay for commodities, it will not honour its treaty obligations involving payments. It will not pay its

government ministers or civil service or its police force or its judges or its state teachers. There is nothing in the broom-cupboard for the cleaning staff at its foreign legations.”). Creditors who wish to restructure would be held hostage to those who do not, creditors who are willing to accept the financial sacrifices necessary to restructure would be blocked from receiving payment even on the new debt reflecting that sacrifice, and debt restructuring would become impossible.

Such an interpretation would also provide a single unpaid creditor holding debt with a pari passu clause with the de facto power to force a corporate debtor into involuntary bankruptcy. This would violate the protections of 11 U.S.C. § 303(b)(1), which provides that an involuntary bankruptcy case can be commenced “by three or more entities,” and only if the Court finds that the debtor is “generally not paying [its] debts as such debts become due,” 11 U.S.C. § 303(h)(1). If the pari passu clause really permitted a creditor to wield such power, it would be a frequently used tool in the creditors’ arsenal, and there would surely be many instances in the caselaw where this has been done or attempted. The facts that no such caselaw exists, and that the result would disrupt the well-understood rules of debtor-creditor relationships, again suggest the absence of any legal basis for this interpretation of the Pari Passu Clause.

A final consequence of such a broad interpretation of the Pari Passu Clause would be severe disruption in the sovereign debt markets. Traders in these markets would have no idea whether their payment streams could be subjected to injunction by a disaffected creditor, meaning market liquidity would collapse. Indeed, such a reading of the Pari Passu Clause would preclude the Republic from making any payments to plaintiffs themselves in satisfaction of their judgments unless pro rata payments were also made to all of the Republic’s other creditors. If the Pari Passu Clause really meant what the Elliott reading asserts, then each of the Republic’s other unpaid external creditors would have just as much right to enjoin the Republic from paying



plaintiffs their judgments as plaintiffs would have to enjoin the Republic from paying the vast majority of creditors who do not hold judgments. The result of this Hobbesian “war of all against all” would be market paralysis or chaos.

D. U.S. Case Law Does Not Support The Broad Interpretation Of The Pari Passu Clause Adopted By The Brussels Court

The broad interpretation of the pari passu clause adopted by the Belgian courts in Elliott (and thus far in LNC) requiring pro rata payment to creditors – with its dramatic corollary that an unpaid creditor can enjoin payments to any other creditors – has never been accepted by any New York court. If this were actually New York law, one would expect to find New York cases, treatises or commentary supporting it, since the pari passu clause is a standard feature of syndicated loan agreements and bond documentation. But in fact, before the Brussels Appeal Court ex parte decision in Elliott, no court, in New York or elsewhere, had ever subscribed to this interpretation, nor had scholarly commentators, including writers on the meaning of the various provisions of debt instruments.

Likewise, no New York court has accepted such a broad interpretation since the Elliott decision. In fact, in Nacional Financiera, S.N.C. v. Chase Manhattan Bank N.A., No. 00 Civ. 1571 (JSM), 2003 WL 1878415, at *2 (S.D.N.Y. Apr. 14, 2003), which is the only decision by a New York court dealing with the interpretation of a pari passu clause, the court denied an attempt by a creditor to invoke the pari passu clause to attack payments to other creditors. In that case, a group of unpaid judgment creditors sought to sue another creditor who had been paid by their common debtor, claiming that this payment violated the pari passu clause. Judge Martin

denied the creditors' motion to amend its pleadings to raise this claim, holding that as a matter of law no such claim could be stated.²⁴

The only English decision addressing the pari passu clause, Kensington Int'l Ltd. v. Republic of Congo, 2002 No. 1088 (Commercial Ct. 16 Apr. 2003) (judgment of Mr. Justice Tomlinson) (Moore Aff., Ex. 6), likewise rejected an attempt by a creditor to invoke that provision to enjoin payments to other creditors. The Court (Tomlinson, J.) denied the injunction on equitable grounds, but in the course of doing so expressed serious reservations about the legal correctness of the judgment creditor's interpretation of the pari passu clause. In particular, the English court noted that:

[I]n relation to the pari passu provision, Mr. McQuater [the creditor's lawyer] derives no assistance from the current Encyclopaedia of Banking Law, in which, at paragraph 3418, there is a discussion concerning pari passu clauses in sovereign loan agreements. Here, the editors make the following observation:

It should also be observed that the pari passu clause has nothing to do with the time of payment of unsecured indebtedness, since this depends upon contractual maturities. The undertaking is not broken merely because one creditor is, in fact, paid before another. In the case of a state borrower, the pari passu clause must bear a different construction, since a government cannot be liquidated, nor are there procedures for the pro ration of governmental debt on a state bankruptcy equivalent to those contained in corporate bankruptcies. Hence, a statutorily enforced hierarchy on forced dissolution is not in point. It is suggested that a pari passu clause in state creditors is primarily intended to prevent the legislative ear-marking of revenues of the government, or the legislative allocation of inadequate foreign currency reserves to a single creditor and is generally directed against legal measures which have the effect of preferring one set of creditors over the others or discriminating between creditors at a time when the state is unable to pay its debts as they fall due.

²⁴ The judgment creditors cited Elliott to Judge Martin, who distinguished it as involving an injunction against the debtor before payment had been made to other creditors. Judge Martin therefore did not need to address whether Elliott was correctly decided. If Elliott were correct, the payments in Nacional Financiera would have violated the pari passu clause.



Id. at 33-34.

As this passage makes clear, the only circumstances under which the pari passu clause might be violated would be if the state adopted legislative measures that created a legal priority for certain creditors. It has no application to the Republic's situation, where no such measures have been taken. Indeed, far from discriminating against creditors in connection with the settlement or compromise of its unsustainable debts, the Republic intends to offer all similarly situated creditors, including plaintiffs, the chance to compromise their debts with the Republic on exactly the same terms. The fact that plaintiffs have the right to refuse that compromise does not give them any right to prevent the Republic from fulfilling its debts to other creditors who choose to participate in the restructuring process.

* * * *

Neither the plain language of the pari passu clause nor its interpretation for decades by lawyers for both lenders and borrowers supports the notion that the Pari Passu Clause requires pro rata payment to all creditors, or permits one unpaid creditor to interfere with payments to another. The absence of any New York (or English) caselaw from the world's premier commercial law jurisdictions supporting such a notion is itself telling evidence: if the pari passu clause bore the interpretation ascribed to it in Elliott, it would be invoked as a standard device in virtually every debtor-creditor dispute involving a loan agreement or bond that contained it. Obviously, this has not happened. The Court should rule that the pari passu clause is limited to the creation of legally enforceable priorities to payment, and does not permit plaintiffs to interfere with payment by the Republic to other creditors.

POINT II

PLAINTIFFS, WHO ARE JUDGMENT CREDITORS, MAY NOT ASSERT PURPORTED CONTRACTUAL RIGHTS BASED ON THE PARI PASSU CLAUSE BECAUSE ANY CONTRACT RIGHTS THEY POSSESSED ARE MERGED INTO THEIR JUDGMENTS

Even if the pari passu clause has the extraordinary meaning advanced in Elliott, plaintiffs would not be entitled to invoke the clause. As judgment holders, plaintiffs' rights now stem from their judgments and not the bonds on which they brought suit: "Once a claim is reduced to judgment, the original claim is extinguished and merged into the judgment; and a new claim, called a judgment debt, arises." Carte Blanche (Singapore) PTE., Ltd. v. Carte Blanche Int'l, Ltd., 888 F.2d 260, 269 (2d Cir. 1989) (quoting Kotsopoulos v. Asturia Shipping Co., S.A., 467 F.2d 91, 95 (2d Cir. 1972)).

This principle of merger by judgment is of long standing under New York law²⁵ and prevents a party who has sued on a contract and obtained the status of a judgment creditor from nevertheless seeking rights under the underlying contract. "The right of [counterclaim plaintiff] to receive payment of an account as a depositor or as a cestui que trust had ceased. Her claim against the bank became that of a judgment creditor. Such rights or obligations upon entry of judgment become final." Williamsburgh Sav. Bank v. Bernstein, 277 N.Y. 11, 15 (1938). See also Jennings v. Loucks, 297 N.Y.S. 893, 895 (Sup. Ct. Madison County 1937) ("After a recovery of a judgment the claim became merged in the judgment, and could not any longer be used as evidence of indebtedness. The judgment, then, was the only indebtedness of [debtor] to

²⁵ See, e.g., Reilly v. Reid, 407 N.Y.S.2d 645, 647 (N.Y. 1978); Hellstern v. Hellstern, 279 N.Y. 327, 331 (1938); Schuykill Fuel Corp. v. B. & C. Nieberg Realty Corp., 250 N.Y. 304, 306-08 (1929) (Cardozo, C.J.); Ellis v. Abbey & Ellis, 742 N.Y.S.2d 225, 227 (1st Dep't 2002) ("It is well settled [...] that once a cause of action has been reduced to a final judgment, relitigation is barred with respect to any claim arising out of the same transaction or series of transactions.").



[creditor]"); 73A N.Y. Jur. 2d Judgments § 352 (2003) ("Under the doctrine of merger, where a judgment is in favor of the plaintiff, the claim underlying the action is merged in the judgment and cannot thereafter be used as a basis for an independent action."); 50 C.J.S. Judgments § 704 (2003) ("[W]hen a valid and final personal judgment is rendered in favor of plaintiff, plaintiff cannot maintain a subsequent action on any part of the original claim."); Restatement (Second) of Judgments § 18 (1982) (following judgment, "the plaintiff cannot [...] maintain an action on the original claim or any part thereof").

Applying these principles, plaintiff judgment creditors may not seek to restrain the Republic based on the Pari Passu Clause contained in the FAA and various Republic-issued bonds but not part of their judgments. By virtue of being judgment creditors, plaintiffs have obtained rights unavailable to them as bondholders – e.g., the right to execute on assets to satisfy the judgments to the extent permitted by the law (here, the Foreign Sovereign Immunities Act). See City of Harper v. Daniels, 211 F. 57, 62 (8th Cir. 1914) (once a plaintiff acquires a judgment, "the nature of his demand was changed and he acquired a valuable right which he could not otherwise enjoy," including the right to execute on assets). Judgment creditors do not also retain contractual claims and rights that precede the merger of those rights into their judgments.

Recognizing the merger principle, Judge Pauley recently held that assignment of a judgment was permissible even though the underlying contract on which it was based precluded such assignments: "[Party A] transferred a judgment to [Party B], not rights on underlying contracts, and [Party B's] compliance with the any [sic] provision of the underlying contracts is immaterial." Order, GP Hemisphere Assocs., L.L.C. v. Republic of Nicaragua, No. 99 Civ. 10302 (WHP) (Moore Aff., Ex. 3) at 3 (S.D.N.Y. Nov. 12, 2003) (emphasis added). Obviously,

it would be anomalous if the assignor of the judgment still retained the right to enforce the underlying contract, when its basic right to payment had been converted to a judgment that it sold to someone else.

No one would argue, for instance, that the plaintiffs are entitled to the contractual rate of interest on their bonds as opposed to the statutory rate that applies to judgments. See O'Brien v. Young, 95 N.Y. 428, 430-31 (1884) (statutory rate, not contract rate, determines interest owed on a judgment); Citibank, N.A. v. Liebowitz, 487 N.Y.S.2d 368, 369 (2d Dep't 1985) (contract rate of interest applies until the contract is merged into a judgment). There is no legal basis for treating pari passu rights – or other rights to performance under a contract that has already merged into a judgment – any differently.²⁶ If it were otherwise, a plaintiff who received a judgment could nevertheless endlessly relitigate claims for non-performance of the underlying contract in derogation of the rules of res judicata. See Schulz v. Williams, 44 F.3d 48, 53 (2d Cir. 1994) (parties to a prior action are barred “from raising in a subsequent proceeding any claim they could have raised in the prior one, where all of the claims arise from the same underlying transaction”) (citation omitted); Winters v. Lavine, 574 F.2d 46, 56 (2d Cir. 1978); Ellis v. Abbey & Ellis, 742 N.Y.S.2d 225, 228 (1st Dep't 2002) (“It is irrelevant that plaintiff did not raise the contract claim in the earlier action; what is material is that it could have been raised but was not”).²⁷

²⁶ Provisions that expressly address enforcement of judgments, such as waivers of immunity, stand in a different footing, since the parties necessarily agreed that they will survive the entry of judgment. But normal covenants and representations just as necessarily merge into the judgment. Otherwise, for instance, a creditor who has sued and obtained a judgment for full principal and interest for breach of the borrower's obligation to pay could sue again for breach of a covenant to maintain financial ratios.

²⁷ Counsel to EM was presumably aware of the problem presented by the doctrine of merger and tried to “paper around” it by proposing that their Amended Judgment contain language that “this



CONCLUSION

For the foregoing reasons, the Republic requests that the Court enter an order pursuant to CPLR 5240 precluding plaintiff judgment creditors from interfering with payments by the Republic to other creditors on the purported ground that such payments would violate the Pari Passu Clause.

Dated: New York, New York
December 12, 2003

Respectfully submitted,

CLEARY, GOTTlieb, STEEN & HAMILTON

By: _____

Jonathan I. Blackman (JB 3846)

One Liberty Plaza
New York, New York 10006
(212) 225-2000

Attorneys for The Republic of Argentina

Of Counsel:

Carmine D. Boccuzzi
Christopher P. Moore

Amended Final Judgment is derived from and based upon the bond and is inextricably linked to the Bond." See Proposed Amended Final Judgment, attached to Hranitzky letter, dated Oct. 8, 2003 (Moore Aff., Ex. 12). The Court declined to include this proposed language.





1

41fzappm

1 TRIBUNAL DE PRIMERA INSTANCIA DE LOS ESTADOS UNIDOS
1 DISTRITO SUR DE NUEVA YORK

2 -----x

2
3 ALLAN APPLESTEIN, TTEE FBO
3 D.C.A. GRANTOR TRUST,

4
4 Demandantes,

5 c. 02 CV-1773 (TPG)

6 REPÚBLICA ARGENTINA y
7 LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES,

8 Demandadas.

8
9 -----x

9
10
10 15 de enero, 2004
10 4:00 p.m.

11 Ante:

12
12 HON. THOMAS P. GRIESA,
13 Juez de Primera Instancia

14 PRESENTES

15 JOHN MISSING
16 y DENNIS HRANITZKY
16 Abogados de la Demandante EM LTD.

17 MARC DREIER
18 y JOEL CHERNOV
18 Abogados del Demandante Allan Appelstein, TTEE

19 MARK KALISH
20 y DAVID GELFARB
20 Abogados de la Demandante Old Castle Holdings

21 GUILLERMO A. GLEIZER
22 Abogado de la Demandante Macrotecnic

23 JONATHAN BLACKMAN
23 CARMINE BOCCUZZI
24 y CHRISTOPHER MOORE
24 Abogados de la Demandada, República Argentina

25
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

2

41fzappm

1 SUBSECRETARIO: Todos de pie. Ya pueden sentarse.
2 TRIBUNAL: Buenas tardes.
3 ¿Por qué no comenzamos con el asunto de la cláusula
pari passu?. Hay
4 gente presente que, estoy seguro, ha venido solamente por
esa cuestión, quienes
5 si cubrimos eso, no tendrán que quedarse mientras hablamos
6 de las cuestiones relativas al Discovery.
7 La solicitud sobre ese asunto la hizo claramente
Cleary Gottlieb
8 en representación de la República. Se solicita que se
impida
9 a las Demandantes, cuyos créditos han sido reconocidos
judicialmente, interferir con pagos
10 a otros acreedores, porque la cláusula pari passu
11 podría ser utilizada por los acreedores con créditos
verificados judicialmente de la misma manera que se utilizaron
12 ante un tribunal de Bélgica en otro caso.
13 Ahora, por lo que leo, hay un memorandum
14 jurídico presentado en representación de la Demandante EM
Limited, y
15 también de Macrotecnic International, dos demandantes, y su
16 posición es que la cuestión no ha madurado lo suficiente aun
como para tomar una decisión. ¿Es
17 eso correcto?
18 SR. MISSING: Es correcto, Sr. Juez.
19 TRIBUNAL: ¿Sr. Gleizer?
20 SR. GLEIZER: Si, Su Señoría.
21 TRIBUNAL: Ahora, hay una demandante en un caso
22 recientemente presentado, en el que el nombre de la
Demandante es NML Capital, Ltd.,
23 y el abogado de esa demandante presentó una nota de fecha
24 14 de enero, la cual contiene una buena cantidad de material
sobre el
25 fondo de esa cuestión, pero también afirma que el Tribunal
no debería

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300



3

41fzappm

1 decidir sobre ella hasta que NML haya tenido la oportunidad de participar de una manera más

2 completa, y también insta a que debería haber un discovery sobre

3 la cláusula pari passu antes de que se decida la cuestión.

4 Entonces, tenemos a un número de presentaciones de Amicus. Una por parte del

5 gobierno de los Estados Unidos, una del banco de la Reserva Federal,

6 una de la asociación de cámaras de compensación, la Asociación de Nueva York

7 de Cámaras de Compensación, y otra de la asociación de acreedores de

8 mercados emergentes. E intentaré resumir las

9 posiciones de los amicus, que están en el expediente. Solamente me gustaría

10 preguntarle a la gente de Cleary Gottlieb por qué el asunto debe ser

11 resuelto ahora o uds. creen que, de hecho, debe ser resuelto ahora.

12 SR. BLACKMAN: Su señoría, Jonathan Blackman

13 en representación de la República Argentina. Efectivamente, consideramos que el asunto está lo suficientemente

14 maduro como para ser decidido. El requisito de controversia

15 significa que, básicamente, exista una disputa, y claramente

16 tenemos una disputa que no es abstracta bajo ningún punto de vista. La República

17 está haciendo pagos, y tiene la intención de seguir haciéndolos,

18 pagos que las Demandantes consideran que son ilegales, y hemos desarrollado-- No

19 me extenderé sobre lo que ya consta en el expediente, las numerosas comunicaciones que hemos recibido

20 de las demandantes sobre este asunto.

21 El Sr. Glazier escribió al Tribunal el 28 de octubre diciendo

22 que el Tribunal debería prohibirle a la Argentina realizar cualquier pago

23 por cualquier deuda, lo estoy citando, o al menos cualquier deuda que haya

24 defaultado, hasta que la cuestión sea resuelta, y

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

4

41fzappm

1 pidió al Tribunal que le ordene a la Argentina que notifique
al Tribunal que entiende en
2 Macrotecnic sobre cualquier acuerdo o negociación con
acreedores cuyos créditos no han sido verificados
3 judicialmente, y que no celebre tales acuerdos hasta que el
Tribunal
4 lo autorice.
5 Entonces, tenemos los dichos de la audiencia
6 del 31 de octubre sobre la suspensión, cuando el Sr. Glazier
una vez más
7 se quejó, y consta en actas, por pagos realizados
8 al FMI. Se han presentado solicitudes para que se busquen
deudas y
9 pagos que no tienen nada que ver con los Estados Unidos, y
10 lo hemos desarrollado en nuestros escritos, y podemos seguir
haciéndolo
11 cuando discutamos la cuestión relativa a dicha búsqueda, la
cual está claramente relacionada con las
12 mismas amenazas hechas por los acreedores para evitar que se
realicen pagos a otros
13 acreedores. Y EM ha sido un poco más reservado. Primero, el
14 Tribunal recordará que se negó a revelar sus planes, pero
luego
15 negó cualquier --
16 TRIBUNAL: ¿Revelar qué?
17 SR. BLACKMAN: Se negó a - tuvimos una audiencia
18 inicial aquí cuando el Tribunal le preguntó a EM qué pensaba
hacer,
19 y ellos no quisieron contestarle. Luego suscribieron, creo
20 que con cierto grado de urgencia judicial, la orden conocida
como "notificación con 30 días de
21 antelación" que el Tribunal emitió, señalando que ellos
deben
22 darnos 30 días de antelación si deciden desarrollar esto
ante otro
23 Tribunal. Luego ellos rechazaron que -- ellos tenían una
posición tomada sobre su propio
24 contrato. Pero ahora ellos dicen en su escrito más reciente
que, y
25 cito la página 16, que ellos podrían en algún momento
intentar



5

41fzappm

1 evitar que la Argentina cree clases preferenciales de deuda.
2 A continuación nos encontramos con la carta de Macrotecnic
del 6 de junio, en la que dice
3 que Macrotecnic ha afirmado consistentemente tener derecho a
detener a la
4 Argentina en su empleo de fondos que bien podrían pertenecer
a
5 Macrotecnic, y que Argentina ha decidido faltarle el respeto
a la ley al
6 discriminar abiertamente entre los distintos acreedores.
7 Y finalmente, creo que la carta que el Tribunal
recibió de parte
8 de NML liquida la cuestión de verdad, porque dice que
9 francamente, a pesar de que ellos no quieren que el Tribunal
decida el
10 asunto, ellos dicen estar en desacuerdo con Argentina en la
11 interpretación de la cláusula pari passu. Entonces, no creo
12 que esté debatida la existencia de una disputa. Todo lo que
las
13 demandantes dijeron en realidad es que ellos, hasta que NML
entró
14 en escena, no habían planteado la cuestión en los términos
de la cláusula
15 pari passu. Ellos dicen que lo que en verdad quisieron
decir es que ellos no
16 pensaban que Argentina debía realizar una transferencia o
asignar una preferencia
17 fraudulentamente. No vemos de qué manera legal podría haber
sido ese el
18 caso, porque la norma, que está absolutamente bien
establecida y que
19 hemos citado ante este Tribunal, dicta que pagar una deuda
anterior no constituye
20 una transferencia jurídicamente fraudulenta, y no existe
21 tal cosa como "preferencias", excepto bajo el Código de
Quiebras, el cual
22 obviamente no aplica en este caso. Pero si esa, de hecho, es
23 la base de sus amenazas, y no la cláusula pari passu, ellos
24 solamente tienen que decirlo, para que podamos atender a los
demás asuntos. Pero
25 nuestra solicitud si bien se basa en la cláusula pari passu,

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

6

41fzappm
1 es una solicitud para evitar interferencias con
2 pagos a otros acreedores, y ellos tienen la clara intención
de hacer
3 eso, ellos amenazaron con hacerlo, y no sé qué otra cosa
necesita
4 para tener frente a Ud. una controversia justiciable.
5 En cualquier caso, creo que desde que NML se
presentó,
6 tenemos una clara controversia de naturaleza contractual con
ellos. Algunos de estos
7 acreedores han sugerido que la República quiere tener
8 este asunto resuelto sin que ellos participen en audiencia
alguna y yo, francamente, creo
9 que ellos están proyectando su propia posición en nosotros.
10 Toda la idea de nuestra solicitud bajo la CPLR 5240
era
11 poner esta cuestión en conocimiento del Tribunal, para tener
una decisión que
12 nos permita hacer lo que venimos haciendo y que tenemos
intención
13 de seguir haciendo, y que no nos embosquen en Bruselas otra
vez.
14 Presentamos esta solicitud el 12 de diciembre.
Esperamos una
15 oposición de fondo. Son las demandantes las que intentan
16 evitar que la cuestión se dirima. No tengo duda alguna de
que el Tribunal va a
17 querer escucharlos en la etapa de fondo, y creo que las
18 demandantes contaban con ello, y lo que en realidad hicieron
19 a través de este ensayo fue, simplemente, alargar los
tiempos
20 procesales sobre esta importante cuestión. No tenemos
problema con
21 eso, tomando en cuenta que no justifica a otra emboscada
como la de Bruselas.
22 Y como hemos dicho en nuestros escritos, querríamos que el
Tribunal, mientras
23 dure esta etapa procesal, extienda por 30 días la orden de
antelación mencionada
24 a las otras demandantes que participan en este.
25

TRIBUNAL: Déjeme interrumpirlo. Las cosas que
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



7

41fzappm

1 Ud. cita, los intercambios de notas, datan de octubre o
incluso de 2 junio, y me parece que esas cosas en realidad podrían no -
No lo digo 3 categóricamente, pero podrían no ser suficientes para crear
un caso o 4 una disputa, o que podrían haber sido reemplazadas por otros
otros actos 5 más formales como cláusula mediante la cual
6 acordaron no tomar ninguna medida respecto de la cláusula
pari passu 7 sin aviso previo con 30 días de antelación. Existió tal
cláusula, ¿0 8 no?

9 SR. BLACKMAN: Absolutamente. Creo que eso es
evidencia del 10 espíritu.

11 TRIBUNAL: Y fue acordado--

12 SR. BLACKMAN: Fue acordado en noviembre.

13 TRIBUNAL: Muy bien, en noviembre.

14 Ahora, quizás estoy viéndolo muy estrechamente,
pero me

15 parece que para actuar de cualquier manera en la que
16 efectivamente se trate la cuestión relativa a la cláusula
pari passu, con el propósito de

17 evitar que Argentina haga pagos correspondientes a sus
bonos, entiendo

18 que ellos deberían iniciar acciones legales.

19 Quizás mi lectura es muy estrecha. Quizás escribir una
carta sea

20 suficiente, pero no lo creo, sujeto a que Ud.

21 me corrija.

22 SR. BLACKMAN: Bueno, yo creo--

23 TRIBUNAL: Esto sería, desde mi punto de vista, es
un -- para

24 hacer lo que se hizo, como Ud. dice, en Bélgica, sería
necesaria

25 una demanda en Bélgica, e impulsar el proceso para evitar,
por

8

41fzappm
1 ejemplo, un pago o pagos sujetos a un acuerdo
2 de restructuración, que seguramente tendría que tener algún
tipo de acción legal.
3 Me resulta inconcebible que una carta expresando objeciones
o
4 algo así-me resulta inconcebible que sea
5 suficiente para traer cualquier cuestión capaz de crear
6 una disputa justiciable. Y nada que haya oído o
7 leído me asegura, de ninguna manera, que ninguno de estos
8 demandantes tenga intenciones de iniciar tal acción. Me
parece, y
9 yo no, como Uds. saben, no estoy al tanto de su parecer,
pero me parece que
10 podría haber muchas razones por las que ellos no desearían
11 hacerlo. Quizás haya algunas razones por las que,
finalmente, decidan
12 hacerlo, pero no lo han hecho hasta ahora. Aquellos
13 que firmaron la cláusula ya mencionada han prestado
consentimiento para dar 30 días
14 de antelación antes de iniciar cualquier tipo de acción, y
no
15 he leído nada en los papeles que se me han sometido a
consideración que me indique
16 nada que se acerque definitivamente a un curso de acción que
vayan a
17 tomar.
18 SR. BLACKMAN: Si pudiera contestar tanto con
fundamentos legales como
19 fácticos, su Señoría. En términos jurídicos, creo que con
respecto -- la
20 idea de que debe existir un proceso efectivo antes de que
alguien
21 pueda obtener una solución realmente socava la idea de una
22 resolución declarativa. Y los casos son muy claros cuando
citan
23 a la decisión en el caso de las 800 Flores.
24 TRIBUNAL: Por favor, por favor.
25 SR. BLACKMAN: Yo sé que el Tribunal sabe esto,
pero --



9

41fzappm

1 TRIBUNAL: Yo sé sobre acciones declarativas.
2 Pero déjeme preguntarle esto: Suponga que alguien
3 escribe una carta y dice que la República Argentina no
debería
4 iniciar un proceso de restructuración que pudiera ofrecer
5 el pago a la gente que acuerde tal restructuración con
motivos diferentes
6 de aquellos, de los que nosotros - nosotros creemos que
exigen los bonos, ¿Qué
7 efectos legales tendría eso? Ninguno.
8 SR. BLACKMAN: Bueno.
9 TRIBUNAL: ¿No es eso correcto?
10 SR. BLACKMAN: Creo, su Señoría, que si se
11 escribiera una carta, la cual substancialmente diga, como
pasó en este caso,
12 que al hacer lo que Ud. hace, Ud. viola la ley,
13 que está violando nuestros derechos jurídicos, y eso es lo
que sustancialmente
14 dijeron, que eso era claramente suficiente para solicitar
una
15 sentencia declarativa. Una parte, y citando de ese caso,
tiene el
16 derecho a solicitar una sentencia declarativa donde exista
17 una posibilidad razonable de que, si continúa en sus actos -
-
18 TRIBUNAL: Por favor, no me lea eso.
19 SR. BLACKMAN: -- será demandado --
20 TRIBUNAL: Estoy hablando de los hechos de este
caso.
21 SR. BLACKMAN: Sobre los hechos de este caso, yo
creo que
22 resulta claro que estas demandantes, y NML termina de
aclararlo
23 , cualquier cosa que Ud. pueda haber dicho antes de que NML-
-
24 TRIBUNAL: NML ni siquiera obtuvo una sentencia
aun.
25 SR. BLACKMAN: Lo entiendo, pero ellos han, ellos
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

10

41fzappm

1 nos han dicho que estamos violando sus derechos, y que
2 su interpretación de esta cláusula es diferente a la
nuestra.

3 Y nosotros queremos avanzar con una transacción, y ellos
4 afirman que la transacción es ilegal. Creo que eso es
suficiente.

5 TRIBUNAL: Sigame un poquito. Supongamos
6 que alguien escribe una carta y que el efecto de la carta
7 constituye una violación a nuestros derechos si Ud. realiza
8 pagos en una restructuración. Escriben esa carta. Dicen que
es una
9 violación a nuestros derechos. La República
10 Argentina no pide una sentencia declarativa. La
11 República Argentina simplemente continúa con su
restructuración.

12 Supongamos que se alcanza un acuerdo de restructuración, con
13 un porcentaje satisfactorio de acreedores de los bonos. Y
vamos

14 también a suponer que quien lo objeta, no inicia ninguna
acción para impedirlo, solamente se sienta
15 ahí. El acuerdo de restructuración se alcanzó, los pagos se
16 hacen, el acreedor cuyos créditos han sido verificados ha
expresado su punto de vista en una carta.,

17 sin iniciar acción legal alguna. Entonces el acuerdo de
restructuración se

18 lleva a cabo completamente. ¿Puede venir luego y decir,
hey, yo

19 escribí una carta diciendo que esto era ilegal, y ahora,
República, quiero

20 que hagas algo de conformidad con mi carta, no sé
21 qué, pero quiero que hagas algo de conformidad con
22 mi carta?

23 SR. BLACKMAN: Le dire a Ud. exactamente lo que él
haría

24 su señoría, y lo que él haría es esperar a su criterio
25 y hacer exactamente lo que Elliott hizo, que es venir

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



11

41fzappm
1 luego de que la reestructuración haya ocurrido. Y
2 la reestructuración, recuerde, incluirá pagos por deudas
nuevas
3 contraídas en el tiempo, y luego irá a Bruselas y prohibirá
el
4 pago a deudas nuevas y dirá "te arrojaré al
5 default por toda la deuda nueva, porque al pagar esas deudas
6 vos estas violando la cláusula pari passu." Eso es
exactamente lo que
7 pasó en el caso de Elliott. No es uan cosa aislada.
8 TRIBUNAL: Pero el presenta una demanda.
9 SR. BLACKMAN: Si. Pero si hubiera enviado una
carta
10 amenazante, y ese es el punto legal, si él hubiera enviado
11 una carta amenazadora, constituiría, creo, un caso clásico
12 de sentencia declarativa. Uno no debe esperar a ser
demandado si
13 estás siguiendo un curso de acción y alguien te amenaza
14 y te dice que es ilegal. Con todo respeto, su señoría,
15 esa es la razón por la que tenemos acciones declarativas,
para permitir--
16 en vez de esperar por la demanda, para permitir que
17 la parte que fue amenazada por acciones legales pueda tomar
18 la iniciativa para obtener una declaración sobre los
respectivos derechos de
19 las partes al continuar con su curso de acción
20 que fue tildado de ilegal. De eso se trata la
21 sentencia declarativa, de otra manera las aseguradoras
22 nunca presentarían acciones declarativas, sino que
23 siempre esperarían a ser demandadas. Sabemos que eso no
sucede.
24 Los beneficiarios de patentes nunca presentarían acciones
declarativas, sino que esperarían porque alguien
25 los demande por violación. Pero eso no pasa.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

12

41fzappm

1 Entonces yo realmente creo que el caso que Ud.
describió es
2 el caso, el caso clásico de acción declarativa, y yo no
3 me extenderé sobre las discusiones jurisprudenciales al
respecto, pero realmente
4 creo que esa es la situación, y que con la carta de NML
5 lo que pasó en Elliott, sin duda tenemos muy buenos motivos
6 para estar razonablemente preocupados y con justificación
7 por que, precisamente, estas cosas puedan pasar.
8 Y si puedo ahora desarrollar el tipo --
9 TRIBUNAL: ¿En qué momento presentó Elliott su
demanda?
10 SR. BLACKMAN: Elliott la presentó después de que
Perú hubiera
11 reestructurado su deuda, cuando Perú - y luego quiso evitar
que
12 Perú pague la deuda reestructurada.
13 TRIBUNAL: Lo que Elliott -- ellos, Elliott,
presentaron
14 demanda en Delaware, Bélgica.
15 SR. BLACKMAN: Presentaron demanda en Bélgica.
16 TRIBUNAL: ¿Y por qué en Bélgica?
17 SR. BLACKMAN: Porque sabían que
18 si hubieran presentado ese mismo reclamo en Nueva York,
19 hubieran perdido. Entonces, demandaron en Bélgica.
20 TRIBUNAL: Había algo sobre pagos en Europa
21 o algo así.
22 SR. BLACKMAN: Correcto. Querían impedir los
pagos.
23 Actuaban a través de Euro Clear, que es el sistema de
compensación
24 en Europa, pero esa fue una deliberada --
25 TRIBUNAL: Y los pagos no habían sido efectuados
aun.



13

41fzappm

1 SR. BLACKMAN: No habían sido efectuados aun y
ellos 2 no lo permitieron, pero Perú fue puesto en una posición en
la que 3 se vio obligado a renunciar ya que fue puesto en una
posición de default 4 por la deuda que ya había reestructurado y cuyos pagos
5 estaba haciendo.

6 TRIBUNAL: ¿Por qué estaba en una posición de
7 default?

8 SR. BLACKMAN: Porque la orden sobre pari passu
9 impidió que Perú le pague a nadie a menos que le pague la
totalidad a Elliott, y
10 Elliott y Perú --

11 TRIBUNAL: Estoy confundido--quizás no sea
12 importante, pero la reestructuración no fue por el 100%,
13 ¿Cierto?

14 SR. BLACKMAN: No, claro que no.

15 TRIBUNAL: Y quien reclamaba sus derechos
16 bajo el pari passu quería cobrar el 100%, mientras los
17 demás iban a obtener el 25%.

18 SR. BLACKMAN: Completamente. Y dijo --

19 TRIBUNAL: ¿Eso es pari passu?

20 SR. BLACKMAN: Si, y por eso un Tribunal de Nueva
York,
21 creo, dijo que no se puede hacer tal cosa. Dijo que estas
personas ya sufrieron

22 una quita, esta gente aceptó el 20 por ciento, yo no quiero
23 el 20 por ciento. Quiero el cien por ciento. Tiene derecho
24 a hacerlo.

25 TRIBUNAL: Luego dijo que EM tiene derecho a hacer
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

14

41fzappm

1 qué?

2 SR. BLACKMAN: A decir que se niegue a aceptar el
20 por ciento. Nosotros

3 no discutimos eso, pero lo que dijo entonces en Bruselas fue
4 que porque aun tenía su derecho al 100 por ciento conforme

la

5 cláusula pari passu como la interpreto yo, Uds. no pueden

pagarle a

6 nadie más hasta que me paguen el 100 por ciento de mí 100

por ciento

7 porque yo--mi deuda es igual a la de la nueva gente que ya ha

aceptado

8 uan quita del 20 por ciento. Por eso esta cosa es

9 tan --

10 TRIBUNAL: Me parece una interpretación muy extraña
11 de la cláusula pari passu.

12 SR. BLACKMAN: Bueno, por eso estamos acá, su
13 señoría, porque el Tribunal de Bélgica lo aplicó muy mal, y
14 creemos que hay una disputa justificable que un tribunal de

Nueva

15 York, familiarizado con las leyes de Nueva York y con estos
16 acuerdos de préstamos, como sé que Ud. lo está, debería ser

el que dicte ese

17 fallo, y no permitir que pasen de Nuevo las mismas cosas.

Yo creo

18 que Ud. mismo lo ha identificado, su señoría.

19 TRIBUNAL: Bueno, solamente se trata de mirar,
20 desafortunadamente cada situación es diferente a la otra.
21 Esto no es como una compañía de seguros que reclama por
22 una sentencia declarativa sobre alguien que reclama y
23 dice que no fueron apropiadamente notificados o algo
24 así. Esto es bastante más complicado. Y me parece
25 que, y yo no se si esto sea, Ud. sabe, tan aceptable para

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



15

41fzappm

1 la República como una satisfacción inmediata, pero para el
2 Tribunal, sería algo fuertemente deseable tenerla
3 aquí desarrollando, al punto tal que el
4 Tribunal sepa si habrá efectivamente un procedimiento
judicial
5 como en el caso Elliott, qué discutía realmente al propuesto
demandante en ese caso,
6 qué asuntos estaban por ser sometidos a consideración,
7 y quien lo estaba haciendo. Y estoy completamente de
acuerdo en que
8 para que la gente que se encuentra sujeta a la jurisdicción
de este Tribunal, este
9 Tribunal tiene derecho a dirimir la cuestión. Un Tribunal
en
10 Bélgica o cualquier otro país seguramente no tenga
11 jurisdicción exclusiva para tratar con las demandantes que
hoy
12 se presentan aquí. Este Tribunal tiene jurisdicción. Pero
no puedo quitarme de
13 la mente que existe una reparación satisfactoria en tener el
14 tipo de cláusula que existe, y quizás esa cláusula pueda ser
15 mejorada. Asumo que habría que-- habría
16 por lo menos una parte a favor de dicha cláusula, y quizás
17 otra, como NML, no esté de acuerdo, a pesar de haber
18 escrito una carta interesante. No creo que en ninguna
19 parte de la carta de NML diga que van a presentarse ante
20 un tribunal extranjero y exigir la reparación que no
21 habrían podido obtener aquí. Eso es lo que Ud. dice, que
alguien-- Elliott
22 decidió que no tendrían éxito en Nueva York, por lo que
fueron a
23 Bélgica. Okay. No creo que la carta de NML diga que tienen
24 planes de hacer eso. Quizás los tengan, pero no lo han
dicho.
25 Entonces, si puede existir un arreglo bajo el cual este
Tribunal

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

16

41fzappm

1 reciba una notificación con una anticipación razonable, 30
días o similar, entiendo
2 que estará bien. Pero si no, podría ser aun más, pero
3 este Tribunal recibiría notificación razonable por
adelantado por parte de cualquiera
4 que decida iniciar cualquier acción legal de cualquier tipo
ante otro tribunal, otro
5 foro, para obtener el tipo de reparación del que hablan,
bajo
6 la cláusula pari passu o quizás bajo teorías más generales.
7 Si este Tribunal tuviera la oportunidad, en base a dicha
notificación,
8 creo que sería preferible en lugar de decidir esta cuestión
ahora,
9 porque a pesar de lo que se ha dicho, no creo que sea cierto
10 que estas demandantes vayan a dar inicio al tipo de tácticas
11 empleadas en Elliott.
12 SR. BLACKMAN: Su señoría, la sugerencia del
Tribunal
13 nos provee algo de consuelo, y creo que si tal cláusula
14 fuera extendida a todos los acreedores cuyos créditos fueron
verificados y se
15 establezca esencialmente como una condición para cualquier
juicio de acreedores, y previstos
16 30 días o, como Ud. dice, dice que quizás mayor antelación
por
17 cualquier proceso, o intención de comenzar, yo creo que
18 eso nos daría cierto consuelo.
19 TRIBUNAL: Y yo -- bueno, déjeme-- No
20 no creo que exista duda alguna por parte de la gente que
21 consideraba que la cuestión no estaba lo suficientemente
madura. Sr. Messing, Asumo
22 que Ud. estaría de acuerdo con tal condición.
23 SR. MISSING: Tenemos que verlo con nuestro
cliente,
24 su Señoría. Nosotros, como Ud. sabe, hemos aceptado una
25 cláusula de 30 días con el Tribunal.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



17

41fzappm

1 TRIBUNAL: ¿Qué está diciendo? ¿Por qué me
2 diría--respondería eso cuando fue Ud. el que sugirió que el
3 asunto no había madurado lo suficiente? La razón por la que
no está madura es porque
4 -- la única razón por la que no estaría madura es si no
5 hubiera plan de acción sin previa notificación al Tribunal;
de otra manera,
6 está listo.

7 SR. MISSING: Eso es correcto, su Señoría. Su
8 descripción de la cláusula que Ud. recién sugería,
9 Ud. también la expandió a, según oí, otras formas generales
10 de reparación, distintas de la cláusula pari passu.

11 TRIBUNAL: ya veo. Entiendo que eso podría ser un
problema. Yo
12 no tenía intención de cubrir, digamos, argumentos sobre
transferencias
13 fraudulentas, ese tipo de cosas. Si pudiéramos, si Ud.
pudiera

14 entenderme, yo sé lo que Ud. está diciendo, y mi intención
15 sería limitarlo a la cláusula pari passu, o quizás haya
16 alguna otra cuestión similar, pero sin cubrir cesiones
17 fraudulentas o--

18 SR. MISSING: *Alterego*.

19 TRIBUNAL: *Alterego*, ese tipo de cosas, y ese es
otro
20 asunto y lo trataremos más adelante. Pero si Ud. pudiera
21 entenderme, quizás hay un pequeño problema con las
definiciones,

22 no creo que lo haya, pero esa es mi intención.

23 SR. MISSING: Y de nuevo--lo siento si no lo seguí
24 de cerca, su Señoría, nosotros sí tenemos la
25 cláusula sobre 30 días de aviso por pari passu.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

4lfzappm

1 TRIBUNAL: Correcto.

2 SR. MISSING: Qué más sugiere Ud. que la nueva
3 cláusula contenga?4 TRIBUNAL: Nada, en realidad, supongo. Y esa
5 cláusula no expira; ¿Tiene fecha de vencimiento?

6 SR. MISSING: No lo creo, su Señoría.

7 SR. BLACKMAN: No tiene, su Señoría. Lo que a él
8 le gustaría ver es, quizás, y tomando en cuenta que

sostienen

9 no tener intención alguna, quizás un poco más de preaviso.

Porque, como el Tribunal

10 ha notado la pila de papeles, es así cuando observamos

11 que la cuestión maduró, y habrá muchas más presentaciones.

Fue-hasta ahora

12 hemos presentado el equivalente a un escrito de la actora.

13 TRIBUNAL: Bueno, les diré una cosa, si Uds.

quieren

14 acordar un poco más, los 30 días-- miren, 30 días le

permiten

15 a este Tribunal que actúe, y si sería necesario ordenar una
16 extensión de tiempo, podría hacerlo. No me colgarán por 30
17 o 40 días, todo eso. 30 días es suficiente.

18 SR. BLACKMAN: Okay.

19 TRIBUNAL: Así que dejémoslo ahí, tenemos 30 días

20

21 Ahora, dejenme ir déjeme filtrar esto y ahora
22 déjeme ir al Sr.--está el Sr. Rivkin presente?

23 SR. MISSING: No. Está con Debevoise, su Señoría.

24 TRIBUNAL: Bueno, quién--

25 SR. MISSING: Quiere Ud. al abogado de Macrotecnic

o--



19

41fzappm

1 TRIBUNAL: Sr. Gleizer?
2 SR. GLEIZER: Si, su Señoría.
3 TRIBUNAL: Ud. aceptaría en mantener la cláusula
4 , ¿cierto?
5 SR. BLACKMAN: El no es parte, tiene que
convertirse
6 en parte.
7 TRIBUNAL: ¿Aceptaría Ud. convertirse en parte?
8 SR. GLEIZER: mi cliente no es parte, pero
9 bajo condiciones como las descriptas por el Sr. Rivkin,
Debevoise y Plimpton,
10 Macrotecnic sera parte.
11 TRIBUNAL: muy bien. ¿Quien más está presente?
12 SR. GLEIZER: Su Señoría, Joel Chernov y Marc Dreir
13 por Allen Applestein, quien tiene una sentencia contra la
14 Provincia así como contra la República, y estaríamos listos
para
15 aceptar una disposición similar.
16 TRIBUNAL: Okay. ¿Quien más está presente y
necesita
17 hablar?
18 SR. KALISH: Mark Kalish, su Señoría. Por
19 Old Castle y Lightwater. El problema que yo tengo, su
20 Señoría, es por el inicio de esta disputa, nadie me pidió
21 que firmara una disposición. Esta moción sobre la
22 cláusula pari passu no está dirigida a mis clientes.
23 También oí a las discusiones, y se me ocurre
24 que ya hay suficientes salvaguardias en el normal desarrollo
25 sin necesidad de la disposición. Cuando el Sr.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

20

41fzappm

1 Blackman estaba describiendo lo que pasó en Bélgica, se me
ocurre

2 que para el supuesto de que cualquiera de nosotros
quisiéramos ir a Bélgica y

3 hacer lo que hizo Elliott, seguramente el Sr. Blackman o
quien fuera que

4 representó a la República en Bélgica habrá tenido una
oportunidad para discutir la cuestión

5 de la cláusula de pari passu en ese punto.

6 SR. BLACKMAN: La orden de Elliott fue promovida
por el

7 exclusivamente (ex parte).

8 TRIBUNAL: Ese es el problema. Vea, Yo no--

9 muchas personas han sido involucradas, y es

10 posible que ciertas--es claramente posible que una

11 cláusula se aplicó y que no cobra a todos.

12 Hablamos ahora de la cobertura de todos.

13 SR. KALISH: El problema que yo tengo, su Señoría,
es que yo

14 querría algo de tiempo, porque esto es nuevo para mí, para
15 discutirlo con mi cliente y ver como se siente al respecto.

16 TRIBUNAL: Bueno, si no está acordado voy a

17 ordenarlo, y tengo claramente las facultades para hacer eso.

18 Yo no quiero que sigamos con esto. Hay mucha gente aquí

19 hoy. Ud. debería saber donde está parado, y yo creo que

20 una cláusula es deseable y que ayuda, pero si alguien
prefiere

21 quedar al margen de ella, emitiré una orden.

22 Ahora, el abogado de NML, ¿Donde está; Sr. Read?

23 No está el Sr. Read? Muy bien. Sr. Read, Asumo que sabía

24 sobre la fecha, pero no lo sé.

25 Mire, Sr. Blackman, quiero que esto se arregle hoy,
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



21

41fzappm

1 y creo que las personas están dispuestas a acordar, nos
2 ayuda, pero emitiré una orden en los mismos términos de la
anterior
3 cláusula para que afecte a todas las partes que no hayan
acordado.

4 SR. BLACKMAN: Gracias, su Señoría. Solamente--

5 TRIBUNAL: Y ya está -- ahora, eso es todo lo que
6 haremos por la cuestión de pari passu, y necesitamos llegar
7 al asunto del discovery, y cualquiera que esté-- interesado
8 en tratar dicha cuestión, es libre de retirarse.

9 SR. BOCCUZZI: Sr Juez?

10 TRIBUNAL: Si.

11 SR. BOCCUZZI: Sobre los asuntos del discovery, la
República
12 y la Provincia han solicitado una orden que las proteja. Esa
13 es una de las mociones sometidas en relación a estos temas.

14 TRIBUNAL: Muy bien, entiendo.

15 Hay muchas cosas que tratar para
16 empezar. Una es, sin ser crítico, sería útil si
17 Cleary Gottlieb hubiera mencionado al inicio de la cuestión
18 que hay una renuncia a la inmunidad de ejecución, y quizás
19 lo hicieron y yo no lo oí, pero revise y miré los escritos
20 varias veces, y no encontré una presentación suya
21 sobre esta cuestión que es, disculpe, 16 --

22 SR. BLACKMAN: 1610(a).

23 TRIBUNAL: 1610. y --

24 SR. BLACKMAN: Esa cuestión no fue mencionada por
25 las demandantes hasta que--

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

41fzappm

1 TRIBUNAL: Pero me parece --
 2 SR. BLACKMAN: -- le escribimos una carta al
 Tribunal--
 3 TRIBUNAL: ya se.
 4 SR. BLACKMAN: -- inmediatamente.
 5 TRIBUNAL: Piensen en este pobre juez. Yo
 6 leo 1610(a), leo 1610(a)(1). Llegué tan lejos como
 1610(a)(1),
 7 créanlo o no, y 1610(a)(1) me pareció muy relacionado,
 8 porque, -- incluso si se diera cumplimiento al
 9 párrafo introductorio, incluso si hubiera propiedades usadas
 10 para actividad comercial, no podría ejecutarse si no
 11 existiera la renuncia del 1610(a)(1).
 12 SR. BLACKMAN: Correcto.
 13 TRIBUNAL: Y ahora estoy un poco curioso, y
 14 finalmente, las demandantes me mostraron la renuncia, y
 15 luego Cleary Gottlieb escribió una carta sobre eso. Así --
 16 de cualquier manera, eso aclara ese punto.
 17 Lo que yo observo de la presentación sobre el
 discovery es,
 18 primero - empecemos con las demandas relativas a la búsqueda
 de activos (discovery); son
 19 enormes. Demasiado amplias. Son el tipo de
 20 búsquedas que incluso cuando no hay involucrados
 21 Estados soberanos extranjeros, ya no se ven seguido en este
 22 tribunal. Es muy elaborado y muy abarcativo.
 23 La respuesta de Cleary Gottlieb fue un ataque generalizado.
 24 Ahora, lo que me parece que deberíamos hacer esta
 tarde
 25 es ver de empezar con una base modesta con algunas

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



23

41fzappm

1 búsquedas (discovery) para comenzar a desenterrar la cosa.
2 Pero una de las cosas a enfrentar es la respuesta de Cleary
3 Gottlieb a ciertos ítems cruciales incluidos en la solicitud
de búsqueda.
4 No hay propiedad en los Estados Unidos usada con fines
5 comerciales. Ahora, si eso es cierto, estaría de acuerdo con
Cleary
6 Gottlieb, y en desacuerdo con la presentación de las
demandantes.
7 Estaría de acuerdo con Cleary Gottlieb en que si eso es
cierto, no hay nada
8 en los Estados Unidos que ejecutar. Ese asunto ha sido
9 presentado por ambas partes en este muy, muy tardío
10 intercambio de notas.
11 Ahora, dado lo antedicho, y dada la posición del Tribunal,
12 ¿Adonde vamos?
13 SR. MISSING: Su señoría, Me gustaría poder tener
14 un minuto para hablar al respecto.
15 TRIBUNAL: Oh, seguro.
16 SR. MISSING: John Missing de Debevoise y Plimpton
17 por la demandante EM, su Señoría.
18 La cuestión relativa a si, a la fecha de la
19 contestación de Argentina, hay activos en los Estados Unidos
20 de propiedad de Argentina que sean empleados para uso
comercial
21 es una pieza del rompecabezas que esta solicitud de búsqueda
22 de activos constituye, y si esa es la respuesta, y parece
serlo,
23 a pesar de que tengo algunas observaciones a la suficiencia
24 de la verificación por parte de Argentina en ese punto, me
25 las reservaré por el momento. Quedan abiertas un par de

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

41fzappm
 1 preguntas sobre los activos.
 2 Como el Sr. Blackman creo que reconoció en una
 3 audiencia pasada ante este Tribunal, las Demandantes en este
 caso, que ahora
 4 están armadas con cuantiosas sentencias, podrían usar esas
 sentencias
 5 fuera de los Estados Unidos para ejecutar activos de la
 6 República ubicados fuera de los Estados Unidos, y no creo
 que haya
 7 controversia alguna al respecto. Y la primera pregunta es
 en el -- bajo
 8 el encabezado de los activos de Argentina en la actualidad
 9 se cuestiona si los acreedores están legitimados para llevar
 a cabo la búsqueda de activos
 10 fuera de este proceso, por activos que Argentina pueda tener
 en cualquier otro lugar.
 11 TRIBUNAL: ¿Le importaría hacer esto?: Por
 supuesto que
 12 Ud. menciona eso, y ya lo atenderemos, pero podría Ud.--
 13 ver adonde quiere Ud. llegar en cuando a las propiedades
 14 en los Estados Unidos o posibles activos en los Estados
 Unidos a ser ejecutados
 15 . Y déjeme decirle que puede decirlo en 30 segundos,
 16 pero lo dire yo. El hecho de que Cleary Gottlieb ponga
 17 una conclusión, no significa que nadie en Cleary
 18 Gottlieb vaya a esperar que con eso se termine la discusión.
 Pero
 19 la cuestión ahora gira en torno a como continuar, los
 20 pasos a seguro de una manera razonable.
 21 SR. MISSING: Muy bien. Bueno, hay algunas maneras
 22 de quebrarlo. Una serie de nuestras solicitudes, su
 Señoría,
 23 fueron diseñadas para determinar qué activos tenía la
 24 República en tanto para uso comercial - qué activos usados
 25 con fines comerciales de la República estaban en Estados

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



25

41fzappm

1 Unidos antes de la fecha de su respuesta.

2 Identificamos dos períodos. Está el período que
3 los llevó al default cuando creemos que era
4 razonablemente claro que Argentina caería en default,
5 luego hubo un período que siguió a su default. Y después,
6 claro, el período de la suspensión decidida por este

Tribunal.

7 En realidad tenemos tres períodos, a los que nos referimos
8 como pre-default, período del default, y después el período
9 de la suspensión. Esta fue una manera analítica de tirar la
10 pared. Y nos interesa saber qué activos ha tenido la
11 República en los Estados Unidos con fines comerciales
12 durante cada período.

13 Ahora, nos dicen que no tienen ninguna. Bueno,
14 tenemos derecho a saber qué tenían antes, durante esos
15 períodos. Tenemos derecho a saberlo,
16 y el Tribunal ya sostuvo que si alguna propiedad
17 se extrajo de los Estados Unidos durante el período de la
18 suspensión, el Tribunal lo consideraría un asunto muy serio.
19 Entonces, estará de acuerdo con nosotros en que
20 necesitamos saber el status de los activos de Argentina
21 en los Estados Unidos y si cambió durante la suspensión.

22 TRIBUNAL: le dire esto, Sr. Missing. Yo creo que
23 los casos demuestran, y el sentido común también que
24 cuando estas litigando contra un Estado soberano, debe ser
25 ciudadano con una solicitud de búsqueda de activos. Uno no,
simplemente nota el depósito

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

41fzappm

1 que hace el Ministro de Finanzas y espera que se publique
2 en el boletín official de Nueva York, no quiero decir que
3 haya hecho eso, pero solamente - tenga cuidado.
4 Se me hace difícil articular esto pero lo intentaré.
5 Casi desearía que haya un *special master* que pueda trabajar
6 continuamente de manera conveniente para los abogados
7 -- y sé que Ud. tiene otras cosas que hacer, pero
8 trabajar y, de alguna manera, empezar a explorar, eso--
9 existe información chequeable sobre lo que Argentina hizo
10 y está haciendo en los Estados Unidos que constituye
11 actividad de naturaleza comercial. No necesita información
12 sobre su embajada, consulado, barcos de guerra que visiten
13 el puerto o algo así. Pero esta solicitud de búsqueda de
14 activos, casi cubre todo lo que podría sugerir alguien que
15 no conoce nada y necesita aprenderlo todo, y con una lista
16 -- son muchos, pero, Ud. sabe, los documentos, los
17 interrogatorios y todo eso, solamente--pone--es como si este
18 fuera un bosque, y pusiéramos a la República y a sus
19 abogados a trabajar, Ud. sabe... contestar una enorme cantidad
20 de preguntas podría constituir una pérdida total de tiempo.
21 Y lo que tengo en mente es, y quizás la idea del *special*
22 *master* no sea necesaria, pero lo que tengo en mente es si
pudiera haber algún proceso en el que Ud.
23 y los otros abogados de las demandantes puedan comenzar a
24 buscar información, tal como dije. Podría ser que la
25 República Argentina tenga un *alterego* que sea un gran

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



27

41fzappm

1 distribuidor de carne, no se. También puede ser que no haya
2 nada. Pero debería haber alguna manera para--abogados
3 inteligentes que piensan en la manera de empezar, y luego
4 construir sobre el inicio. Quizás alguien deba ser
5 destituido próximamente, o tal vez solo haya algunas
absoluciones de posiciones

6 preliminares. Y no estoy hablando de un proceso que, Ud.
7 sabe, tome tres años, hablo de un proceso eficiente.
8 No creo -- No consideraría llevar a cabo estas demandas
9 para la búsqueda de activos, incluso si nos aproximásemos
10 a un proceso eficiente. No estoy aquí para desechar todas
11 sus demandas, sino-- porque eso no es apropiado
12 ni merecido, pero si estoy para sugerirle un proceso
13 distinto. Vé a qué me refiero?

14 SR. MISSING: Bueno, claramente, lo veo, su
15 Señoría. El desafío, el desafío que las demandantes
16 enfrentan, como Ud. apreciará, incluye tratar de entender la
17 naturaleza y extensión de las transacciones de un Estado
18 Soberano en los Estados Unidos durante los dos últimos años,
19 tratar de entender qué puede haber.

20 TRIBUNAL: ¿Pero como llega a eso de la manera más
eficiente?

21 ¿Como diría Ud. si Ud., inventara la rueda
22 , qué diría Ud. que hay que hacer?

23 SR. MISSING: Bueno, inventamos una rueda que
24 aparentemente está dañada, y necesitamos otro modo de
25 transporte.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

41fzappm

1 Supongo que podríamos intentar algo como una
2 30(b)(6) declaración de un testigo para luego utilizarlo en
la búsqueda de activos, la primera de muchas, y tratar de
3 organizarlos de forma tópica. No se si la República
4 Argentina cooperará en esos esfuerzos o no, su
5 Señoría. Y debo decir que a pesar de que hubo una
6 calidad creciente en torno a bienes a investigar propuestos,
7 exigía una, coo yo digo, creo que por la naturaleza de la
8 bestia, el espíritu de la República en relación con su
9 colaboración, no fue particularmente estimulante.

10 TRIBUNAL: Bueno, no me sorprende en vistas de
11 la enormidad de requerimientos.

12 SR. MISSING: Bueno, pero espero que esté de
13 acuerdo conmigo en que es una tarea enorme con enormes
acreedores con créditos verificados judicialmente.

14 TRIBUNAL: No creo que sea enorme, ahí es donde no
15 estoy de acuerdo. No imagino que la República Argentina
16 tenga mucha actividad comercial en los Estados Unidos.
17 No es General Motors, no es Sony, ni Toyota.

18 SR. MISSING: No, eso es cierto, su Señoría.

19 TRIBUNAL: Si fuera Toyota, habría mucho más de que
20 hablar. Puede haber un poquito o nada de qué hablar, y
21 lo digo sincera y seriamente. Y me parece que hay una
22 manera-- y quizás no sea realista, porque aunque estoy
23 seguro de que Debevoise, y Cleary Gottlieb tienen la más
24 alta estima recíprocamente, aun son abogados oponentes,
25 entonces -- pero en el mejor de los mundos posibles, Sr.

Blackman y



29

41fzappm

1 su estudio realmente encontrarían -- el tipo de cosas que
2 podría constituir actividad comercial dentro de los dos
3 o tres últimos años y podrían hacerlo. Y de Nuevo, en un
4 mundo ideal, benévolo, Ud. y su par, los abogados
5 de las demandantes se sentarían junto al Sr.
6 Blackman y preguntarle qué encontró, y el Sr. Blackman
7 podría decir que no hay nada. Pero luego el diría que
8 preguntó por algunas cosas, si hay algo del mercado de
9 la carne, sé que hay carne ahí abajo, o que hubo
10 una compra de material prima de los Estados Unidos
11 para uso commercial en Argentina. Empieza a obtener
12 respuestas concretas, y ya sabe que no va a preguntar ni por
el ejercito o la embajada o el
13 consulado o la misión de las Naciones Unidas, pero -- sabe
muchas
14 cosas. No va a preguntar sobre todas, ¿sabe?, que Ud., y
15 ese es el tipo de cosas que deberían pasar al principio. Y
16 si hay cooperación, puede hacerse sencillamente. Si no la
17 hay, nombraré a alguien para que se haga cargo, o sugeriré
18 a un special master para que-- pero alguien que pueda
19 supervisar de la manera que yo no puedo, que logre que las
20 personas hablen en terminos concretos.
21 SR. MISSING: Sabe, entiendo, su Señoría,
22 y creo que esa fue una muy buena sugerencia, y
23 que hablaremos con Cleary Gottlieb.
24 Déjeme decirle que en el umbral, uno de los
25 potenciales problemas estructurales de este caso

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

41fzappm

1 y que se reflejó en las respuestas de Argentina, fue la
sugerencia de que podríamos

2 buscar solamente aquellos bienes que Argentina considere, de
3 hecho, embargables.

4 TRIBUNAL: Mire, puedo-- quiero interrumpirlo
5 una vez más. Cleary Gottlieb, son muy buenos abogados.
6 Sus posiciones fueron muy radicales, y ni voy a hablar de
7 eso.

8 SR. MISSING: Bueno.

9 TRIBUNAL: Quiero hablar sobre, quiero abordarlo de
10 una manera completamente diferente, francamente, del que
11 ninguno de Uds. lo hizo.

12 SR. MISSING: Bueno.

13 TRIBUNAL: Y no estoy comprando esas objeciones
14 extremistas para nada.

15 SR. MISSING: Muy bien, su Señoría.

16 TRIBUNAL: Empezamos, llegamos a los hechos
17 y obviamente hay más asuntos de los que estoy mencionando.

18 SR. MISSING: Una de las cuestiones que Ud.
19 identificó en una audiencia fue la cuestión de las cesiones
20 durante la suspensión, y este es un ejemplo de donde
21 intentamos proponer una solicitud relativamente
22 circunscripta a identificar cesiones de cierto valor durante
23 la suspensión.

24 TRIBUNAL: ¿Se refiere a la suspensión de la
25 ejecución?.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



31

41fzappm

1 SR. MISSING: Correcto, su Señoría. Ahora, eso me
2 llama la atención por ser una solicitud estrecha, apropiada
3 particularmente a la luz de los dichos del Tribunal al
4 efecto, y pusimos un huevo de ganso en su lugar, como Ud.

bien sabe.

5 ¿Es esa la respuesta estrecha que Ud. considera
6 apropiada o nos está pidiendo que saltemos de paradigma,
7 más allá de aquel?

8 TRIBUNAL: Bueno, muy rápidamente, diría que es una
9 solicitud legítima. De nuevo, probablemente
10 -- la respuesta probablemente no vayan a ser toneladas de
11 documentos o miles de piezas de información, pero debe ser
12 contestado, estoy de acuerdo con Ud.

13 Creo que tiene derecho a verificar que no haya
14 habido ningún esfuerzo intencional por evitar el
15 cumplimiento de las decisiones emanadas por este Tribunal.
16 Tiene derecho a hacerlo, pero no creo que sea una misión
17 gigantezca y, espero, no muy difícil. Tenemos a un abogado
18 cooperador y los abogados de ambas partes son honestos, y
19 espero que el Sr. Blackman cuidadosamente revise qué cosas.
20 le dice su cliente de aquí en más, yo creo que el lo haría.

21 SR. MISSING: Su señoría--

22 TRIBUNAL: Solamente estoy tratando de decir que,
23 empezaría de una manera distinta.

24 SR. MISSING: Sr. Juez, podemos abordarlo con el
espíritu que Ud. sugiere.

25 Si encontraremos, ya lo sabremos.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

41fzappm

1 si podemos estar de acuerdo en un número de solicitudes
razonables, y si podemos

2 , avanzaremos con esos. Sino, volveremos aquí
3 con el rabo entre las patas y --

4 TRIBUNAL: No tiene que venir --

5 SR. MISSING: -- admito --

6 TRIBUNAL: No espero que esto se lleve a cabo
7 sin problemas ni espero que el rabo esté entre las patas,
9 Pero empecemos intentando eso. Tal vez haya necesidad de
10 alguna formalidad. Obviamente, Ud. desea que las cosas
queden asentadas

11 en el expediente, quiere sea bajo juramento y así. Pero al
12 menos empiece y vea que se necesita después luego de,
13 por lo menos, el inicio de una discusión.

14 Quiero ir ahora a la cuestión de activos extranjeros.

15 ¿Cuál es la posición de Cleary Gottlieb? ¿Qué no tienen
16 derecho de buscar activos en el extranjero?

17 SR. BLACKMAN: Esa es, en esencia, si, su Señoría.
18 Porque la ley establece que, y creo que la corte decidió al
respecto,

19 la ejecución se limita a la propiedad ubicada en los Estados
Unidos

20 destinada a actividad comercial, y la búsqueda de activos

21 que no están sujetos a ejecución alguna no pueden ser
22 relevante, tal como simplemente establece la norma 26 los

23 bienes de relevancia. Corresponde a otro Tribunal, y si van

24 a otro tribunal y tienen éxito, la sentencia deberá estar

25 de conformidad con el contrato. Ese Tribunal podrá aplicar
las normas procesales que considere,

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



33

41fzappm

1 que pueden ser distintas a las de este tribunal, pero no
2 creo - y no existe antecedente que involucre a un Estado por
3 este tipo de inquisición global de activos que, por
4 definición, no están sujetos a ejecución bajo la Ley
5 de Inmunidades Soberanas. Esa es nuestra posición.
6 TRIBUNAL: Aquí está el problema. Ud. señala
7 un problema válido. El problema que aqueja a las
Demandantes es, primero
8 que todo, que este es el tribunal que emite la decisión
9 judicial. Y creo que si pudiera emplear la analogía
10 sobre una sentencia, digamos, emitida por un tribunal
federal de California.
11 Creo que la búsqueda de activos para ejecutar dicha
sentencia
12 tendría lugar en California o en cualquier lugar en el que
13 se registre y donde - exista un intento
14 de buscar activos. Creo que puede ser en cualquier lugar,
15 y estoy seguro de eso.
16 Ahora, la analogía-la razón por la que hablo de
esto
me parece que donde Ud. obtuvo una sentencia - o
sentencias,
18 sentencias emitidas por este Tribunal, y la posibilidad de
ejecutarlas
19 en un Estado extranjero, yo creería que debería realizarse
20 la búsqueda de bienes en este caso. Pensaría que las
demandantes --
21 tienen derecho a realizar una búsqueda de activos
22 en este caso. Y puede ser éste el caso de realizar una
23 búsqueda de activos en el extranjero. Pero en la medida en
que no pueda hacerse en un foro centralizado
24 , y el único foro centralizado es aquel
25 que emitió la sentencia, entonces estarían en una posición

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

41fzappm
 1 de exploración con los ojos vendados, en países extranjeros,
 y
 2 esa es simplemente una posición imposible. Así que yo
 decidiría que ellos
 3 tienen derecho, en principio a una búsqueda de activos
 razonable
 4 en países extranjeros.
 5 Ahora, habiendo dicho eso, deben existir reglas
 6 razonables, pero de nuevo, me parece que se empieza por una
 consulta.
 7 Si bien dudo fuertemente de que la República Argentina tenga
 8 activos destinados a uso comercial en todos los países del
 9 mundo. Solamente, hay algo de-- tiene que haber algo de
 10 lógica. Sin embargo, pudiera ser que tenga activos
 11 destinados a usos comerciales en ciertos países
 latinoamericanos,
 12 centroamericanos y quizás Europa, el Medio Oriente.
 13 Me imagino que habría alguna lógica al respecto
 14 que significaría que haya algún vínculo. Porque yo
 15 no creo, en realidad no creo que ni siquiera
 16 el gobierno de los Estados Unidos esté muy comprometido,
 francamente,
 17 en actividades comerciales en el extranjero, por lo que no
 es una gran cosa,
 18 pero aun no lo sabemos. Así que consultaría al respecto,
 19 de buena fe, de manera rápida, y yo estoy aquí para
 asistirlos,
 20 pero me gustaría que empiecen con este tipo de
 procedimiento.
 21 SR. BLACKMAN: Si tan solo pudiera decir un par de
 cosas,
 22 su Señoría. Uno, creo que la sugerencia del tribunal en
 23 términos procesales es muy consistente con la de la Jueza
 Wood
 24 en el caso Gebay--
 25 TRIBUNAL: No lo escucho



41fzappm

1 SR. BLACKMAN: Dije que la sugerencia del tribunal
 2 en términos procesales es muy consistente con la de la Jueza
 Wood
 3 en el caso Gebay, donde sostuvo que las demandantes tienen
 la carga de proponer
 4 un proceso de búsqueda de bienes limitado
 5 dejando en claro los hechos alegados que intentarían probar
 6 con dicha búsqueda.
 7 TRIBUNAL: Yo no dije tal cosa.
 8 SR. BLACKMAN: Bueno, pensé que eso era lo que
 9 ud. dijo.
 10 TRIBUNAL: No, no.
 11 SR. BLACKMAN: Entablaremos consultas con él para
 12 el plan.
 13 TRIBUNAL: Es.
 14 SR. BLACKMAN: Buena fe.
 15 TRIBUNAL: No, por favor, eso es--
 16 SR. BLACKMAN: Mejores--
 17 TRIBUNAL: Eso es más formal. Estoy hablando de
 18 algo-- sígame en la idea por favor. Ud. es quien cuenta con
 19 la información o el acceso a esa información. Y,
 básicamente,
 20 en lo que concierne a Cleary Gottlieb en representación de
 la República
 21 debe aportarlo de manera honesta, franca, con información
 sobre
 22 la actividad comercial en los Estados Unidos, en caso de que
 23 no haya o haya alguna.
 24 SR. BLACKMAN: No tenemos problema con eso. De
 25 hecho--

41fzappm

1 TRIBUNAL: Okay. Ahora, tan --

2 SR. BLACKMAN: Excepto --

3 TRIBUNAL: Los--los demás países--ahora hay

4 , esto es algo en lo que no pensé, pero la Ley de

Inmunidades

5 Soberanas Extranjeras aplica a los Estados Unidos.

6 Déjeme preguntarle, Sr. Missing, la Ley de

7 Inmunidades Soberanas Extranjeras, su efecto ¿No se termina

8 en las fronteras de los Estados Unidos, o puede avanzar

9 sobre Paris y ejecutar-- ejecutar una embajada?

10 SR. MISSING: Bueno, creo que la respuesta la tiene

11 el derecho frances, su Señoría. La cuestión es si las

12 leyes de las naciones en las que podríamos buscar embargar

13 activos comerciales, que sea permisible bajo tales normas,

14 para responder a la primera parte de su pregunta.

15 TRIBUNAL: Eso me hace repensar la situación en el

16 extranjero, porque entonces sería temerario pedirle a

17 Cleary Gottlieb que presente información relativa a los

18 activos de Argentina, por decir algo, en Francia, cuando ni

19 siquiera sabemos qué activos pueden encontrarse en Francia,

20 y dudo si Francia lo permitiría--

21 SR. MISSING: ¿Por qué no--

22 TRIBUNAL: En la embajada y así en adelante. Pero

23 si Ud. pregunta sobre todo, entonces--

24 SR. MISSING: No planeabamos hacer eso, su

25 Señoría.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



41fzappm

1 TRIBUNAL: -- la pelota está alejada en tanto
2 el abogado--
3 SR. MISSING: No planeabamos hacer eso. Yo
4 creo que la discusión de hoy era que íbamos a pedir
5 información sobre los activos comerciales.
6 TRIBUNAL: Okay. Mire, si va a limitarlo a eso,
7 okay. Si va a ser ilimitado--
8 SR. MISSING: No estamos interesados en sus, sus
9 limusinas estacionadas en sus embajadas de todo el mundo.
10 TRIBUNAL: Dejémoslo así, y--
11 SR. GLEIZER: Su señoría?
12 TRIBUNAL: Sí.
13 SR. GLEIZER: Si fuera posible, tengo dos
14 preocupaciones al respecto, porque Ud. mencionó activos que,
15 y parece que Argentina fuera a decidir algún tipo de
16 prioridad, disculpeme, a priori, si tales activos son
17 comerciales o no, creo que corresponde que lo decida el
18 Tribunal. Me refiero, concretamente, a los activos que
19 Argentina dijo que no eran para cuestiones comerciales.
20 TRIBUNAL: ¿Puedo decir una cosa?. Obviamente,
21 puede haber problemas interpretativos, de definición
22 pero debemos dar el puntapie inicial--
23 SR. GLEIZER: Exacto.
24 TRIBUNAL: Es todo lo que podemos hacer. El término
25 "actividad comercial" no es vacío, y probablemente cuando
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

41fzappm

1 Ud. se dirija a casos reales, le resultara evidente.

2 SR. GLEIZER: A eso iba, su Señoría.

3 Macrotecnic apoyará la posibilidad de que, quizás, el
4 Tribunal nombre a un special master..

5 TRIBUNAL: El problema es que cuesta dinero,
6 y no se si quieren pagarlo. Dejémoslo para
7 más adelante.

8 SR. GLEIZER: El otro punto, su Señoría, era si
estabamos

9 hablando-- cuando Ud. dijo los últimos tres años,

10 activos de los últimos tres años, hablábamos de ingresos y
flujos de ingresos

11 también, que sean de naturaleza comercial?

12 TRIBUNAL: Solamente--si habla en términos

13 concretos, muchas preguntas van a tener respuesta.

14 Creo que hicimos todo lo que podíamos y me gustaría
terminar la audiencia

15 y buena suerte.

16 SR. MISSING: Muy bien, su señoría, gracias..

17 (5:20 p.m.)

18

19

20

21

22

23

24

25





41fzappm
1 UNITED STATES DISTRICT COURT
1 SOUTHERN DISTRICT OF NEW YORK
2 -----x

3 ALLAN APPLESTEIN, TTEE FBO
3 D.C.A. GRANTOR TRUST,

4 Plaintiffs,

5 v.

02 CV-1773 (TPG)

6 THE REPUBLIC OF ARGENTINA and
7 PROVINCE OF BUENOS AIRES,

8 Defendants.

9 -----x

10 January 15, 2004
10 4:00 p.m.

11 Before:

12 HON. THOMAS P. GRIESA,

13 District Judge

14 APPEARANCES

15 JOHN MISSING
16 and DENNIS HRANITZKY
16 Attorneys for Plaintiff EM LTD.

17 MARC DREIER
18 and JOEL CHERNOV
18 Attorneys for Plaintiff Allan Appelstein, TTEE

19 MARK KALISH
20 and DAVID GELFARB
20 Attorneys for Plaintiff Old Castle Holdings

21 GUILLERMO A. GLEIZER
22 Attorney for Plaintiff Macrotecnic

23 JONATHAN BLACKMAN
23 CARMINE BOCCUZZI
24 and CHRISTOPHER MOORE
24 Attorneys for Defendant Republic of Argentina

25 SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

41fzappm

1 THE DEPUTY CLERK: All rise. You may be seated.
2 THE COURT: Good afternoon.
3 Why don't we start with the pari passu clause. There

4 are people here who I'm sure have come for that issue only, and
5 they, if we cover that, they won't have to stay while we talk
6 about the discovery problems.

7 The motion on that issue is made by Cleary Gottlieb on
8 behalf of the Republic. The motion is to preclude the
9 plaintiff judgment creditors from interfering with payments to
10 other creditors, and the idea is that the pari passu clause
11 might be used by the judgment creditors in the way it was used
12 in the Belgian court in another case

13 Now, as I read the responses, we have a memorandum of
14 law filed on behalf of plaintiff EM Limited, and filed on
15 behalf of Macrotecnic International, two plaintiffs, and their
16 position is that the question is not ripe for decision. Is
17 that correct?

18 MR. MISSING: That's correct, your Honor.

19 THE COURT: Mr. Gleizer?

20 MR. GLEIZER: Yes, your Honor.

21 THE COURT: Now, there is a plaintiff in a case which
22 is recently filed, the plaintiff's name is NML Capital, Ltd.,
23 and the attorney for that plaintiff submitted a letter dated
24 January 14th which contains a fair amount of material on the
25 merits of that issue, but states that the Court should not

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

3

41fzappm

1 decide it until NML has had an opportunity to participate in a
2 fuller degree, and also urges that there should be discovery on
3 the pari passu issue before the issue should be decided.

4 Then we have a number of Amicus submissions. One by
5 the United States government, one by the federal reserve bank,
6 one by the clearing house association, the New York clearing
7 House Association, and another by the emerging markets
8 creditors association. And I will attempt to summarize the
9 Amicus positions, they're in the record. I just would like to
10 ask Cleary Gottlieb people why is the issue one that needs to
11 be decided now or do you in fact think it needs to be decided
12 now.

13 MR. BLACKMAN: Your Honor, Jonathan Blackman
14 representing Republic of Argentina. We do think the issue is
15 ripe to be decided. The cases in controversy requirement
16 basically means is there a dispute, and we clearly have a
17 dispute which is not in the least bit abstract. The Republic
18 is making payments and continues to intend to make payments
19 that the plaintiffs claim are illegal, and we've set forth -- I
20 won't belabor the record, the various communications that we've
21 had from the plaintiffs on that subject.

22 Mr. Glazier wrote to the Court on October 28 saying
23 that the Court should forbid Argentina from paying out any
24 debt, I'm quoting him, or at least any debt on which it has
25 already defaulted, until the judgment herein is satisfied, and

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

4

41fzappm

1 asking the Court to direct Argentina to notify the Court in
2 Macrotecnic of any agreement or negotiations with non-judgment

3 creditors, and not to enter into such agreement until the Court
4 authorizes it.

5 Then we have the statements that were made at the
6 hearing on October 31st on the stay in which Mr. Glazier again
7 complained, it's on the record, that, about payments being made
8 to the IMF. We've had discovery requests about debts and
9 payments that have nothing to do with the United States, and
10 we've set this forth in our papers, we can address it further
11 when we get to the discovery part, which clearly relate to the
12 same threats by creditors to prevent payments to other
13 creditors. And EM has been a little more cagey. First the
14 Court will recall it refused to divulge its plans, but then it
15 denied any --

16 THE COURT: Divulge what?

17 MR. BLACKMAN: It refused to -- we had an initial
18 hearing here where the Court asked EM what do you intend to do,
19 and they didn't want to tell you. Then they entered into I
20 think with some degree of judicial urging, the so-called 30 day
21 notice order that the Court entered providing that they have to
22 give us 30 days notice if they carry through on this in another
23 court. Then they denied -- they had a position on their own
24 contract. But now they say in their most recent brief, and I
25 quote from page 16, that they may at some point attempt to

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

5

41fzappm

1 prevent Argentina from creating preferred classes of debt.
2 Then we have Macrotecnic's letter of June 6th, in which it says
3 that Macrotecnic has consistently asserted its right to stop
4 Argentina from using funds which may well belong to
5 Macrotecnic, and that Argentina has decided to flout the law by
6 openly discriminating among creditors.

7 And finally, I think the letter that the Court
8 received from NML really clinches the matter, because they say
9 forthrightly, although they don't want the Court to decide the
10 issue, they say we disagree with Argentina on the
11 interpretation of the pari passu clause. So I don't think
12 there is any debate that there is a dispute. All the
13 plaintiffs really said is they haven't, up until NML came on
14 the scene, they haven't couched it in terms of the pari passu
15 clause. They say what they really meant was that they didn't
16 think Argentina should make a fraudulent conveyance or
17 preference. We don't see how legally that can possibly be the
18 case, because the law is absolutely well settled, and we've
19 cited it to the Court, that paying an antecedent debt isn't a
20 fraudulent conveyance as a matter of law, and there is no such
21 thing as a preference except under the Bankruptcy Code, which
22 obviously doesn't apply here. But if that, in fact, is the
23 basis for their threats and not the pari passu clause, they
24 have only to say that, and we can brief the other issues. But
25 our application is not, although its thrust is the pari passu

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

6

41fzappm

1 clause, it is an application to prevent from interfering with

2 payments to other creditors, and clearly they intend to do
3 that, they threatened to do that, and I don't know what more
4 you need to have a justiciable controversy.

5 In any event, I think since NML came along, it's clear
6 that we have a clear contract dispute with them. Some of these
7 creditors have suggested that the Republic wants to have this
8 issue decided without hearing from them and I, frankly, think
9 they're projecting their own mind set onto us.

10 The whole point of our motion under CPLR 5240 was to
11 present this issue to the Court on notice, to get a ruling so
12 that we can continue doing what we have done and what we intend
13 to do, and not get ambushed in Brussels again.

14 We filed this motion on December 12th. We expected a
15 substantive opposition. The plaintiffs are the ones who are
16 trying to avoid having it decided. I have no doubt the Court
17 will want to hear from them on the merits, and I think the
18 plaintiffs counted on that, and what they've really done
19 through this exercise is simply to prolong the briefing
20 schedule on this important issue. We have no problem with
21 that, provided it's not an excuse for another Brussels ambush.
22 And so as we've said in our papers, we'd like the Court, while
23 this briefing is going on, to extend the 30 days notice order
24 to the other plaintiffs who are participating in this.

25 THE COURT: Let me just interrupt. The things that
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

7

41fzappm

1 you cite, communications, remarks going back to October or even
2 June, it seems to me those things really may not -- I don't say
3 it categorically, may not be enough to create a case or
4 controversy, or they may have been superseded by other more
5 formal acts like the stipulation that was entered into,
6 agreeing not to take any action on the pari passu clause
7 without 30 days notice. There was such a stipulation, wasn't
8 there?

9 MR. BLACKMAN: Absolutely. I think that evidences the
10 spirit.

11 THE COURT: And that was entered into --

12 MR. BLACKMAN: That was entered into in November.

13 THE COURT: All right, in November.

14 Now, maybe I'm looking at it too narrowly, but it
15 seems to me that in order to act in any way that would really
16 effectively raise the pari passu sue clause, for the purpose of
17 preventing Argentina from making payments on its bonds, it's my
18 thought that they would have to engage in a legal proceeding.
19 Maybe that's too narrow a view. Maybe writing a letter is
20 enough, but I really don't think so, subject to your
21 correction.

22 MR. BLACKMAN: Well, I think --

23 THE COURT: This would be, in my view, this is a -- to
24 do what was done, as you say, in Belgium, would require a
25 lawsuit in Belgium, and to act in such a way as to prevent, for

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

8

41fzappm



1 instance, a payment or payments under a restructuring
2 agreement, surely that would have to be some legal action.
3 It's inconceivable to me that a letter of objection or
4 something like that -- it's inconceivable to me that that would
5 do enough to raise any issue at all in a kind that would create
6 a justiciable controversy. And nothing that I have heard or
7 read makes it a sure thing in any way that any of these
8 plaintiffs intend to bring such an action. It seems to me, and
9 I'm not, you know, privy to their thoughts, but it seems to me
10 that there might be a lot of reasons why they would not wish to
11 do so. Maybe there's some reasons they might ultimately wish
12 to do so, but they have not thus far done so. It is the ones
13 who signed on to the stipulation have agreed to give 30 days
14 notice before they took any such action, and I really don't
15 read anything in the papers before me which would indicate in
16 anything approaching a definite way that they will take such an
17 action.

18 MR. BLACKMAN: If I could respond both on legal and in
19 factually, your Honor. Legally I think with respect -- the
20 idea that there has to be an actual proceeding before someone
21 could obtain a declaration really undercuts the whole idea of
22 declaratory relief. And the cases are quite clear on citing
23 from the decision in the 800 Flowers case.

24 THE COURT: Please, please.

25 MR. BLACKMAN: I know the Court knows this, but --
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

9

41fzappm

1 THE COURT: I know about the declaratory judgment
2 actions. But let me just ask you this: Suppose somebody
3 writes a letter and says that the Republic of Argentina should
4 not engage in a debt restructuring effort which might offer
5 payment to the people who sign onto that on a different basis
6 from the, what we are -- we think are bonds required, what
7 legal effect does that have? None.

8 MR. BLACKMAN: Well.

9 THE COURT: Isn't that correct?

10 MR. BLACKMAN: I think, your Honor, if they were to
11 write a letter which, in substance, says, as happened here, to
12 say that by doing what you are doing you are breaking the law,
13 you're violating our legal rights, that's what they've said in
14 substance, that that is clearly sufficient to provide for
15 declaratory relief. A party, and quoting from that case, has a
16 right to seek a declaratory judgment where reasonable
17 apprehension exists that if it continues in act --

18 THE COURT: Please don't read me that.

19 MR. BLACKMAN: -- it will be sued --

20 THE COURT: I'm talking about the facts of this case.

21 MR. BLACKMAN: The facts of this case, I think are
22 clear that these plaintiffs, and NML I think really clinches
23 it, whatever you might have said before NML --

24 THE COURT: NML hasn't even gotten a judgment yet.

25 MR. BLACKMAN: I understand that, but they have, they
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

10

41fzappm

1 have told us that we are violating their legal rights, and that
2 their interpretation of this clause is different than ours.
3 And we want to go forward with a transaction, and they're
4 saying that transaction is illegal. I think that's sufficient.

5 THE COURT: Follow through a little bit. Let's
6 suppose somebody writes a letter and the effect of the letter
7 is that it's a violation of our legal rights if you make
8 payments in a restructuring. They write that letter. They say
9 it's a violation of our legal rights. The Republic of
10 Argentina doesn't bring a declaratory judgment action. The
11 Republic of Argentina simply goes ahead with the restructuring.
12 Let's suppose a restructuring agreement is reached, with
13 satisfactory percentage of the bond creditors. And let's
14 suppose that the objector takes no action to enjoin, just sits
15 there. The restructuring agreement is reached, payments are
16 made, the judgment creditor has uttered his views in a letter,
17 has taken no legal action, so the restructuring agreement is
18 completely carried out. Can he come along then and say, gee, I
19 wrote a letter saying it was illegal, and now, Republic, we
20 want you to do something pursuant to our letter, I don't no
21 what it would be, but we want you to do something pursuant to
22 our letter?

23 MR. BLACKMAN: I will tell you exactly what he would
24 do, your Honor, and what he would do is he would wait with his
25 judgment and do exactly what Elliott did, which is to come

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

11

41fzappm

1 along after the restructuring has occurred. And the
2 restructuring, remember, will involve payment on new debt over
3 time, and he will then come into Brussels and he will enjoin
4 payment on the that new debt and say I'm going to throw you
5 into default on all the new debt because by paying that debt
6 you're violating the pari passu clause. That's exactly what
7 happened in the Elliott case. It's not a one time thing.

8 THE COURT: He filed a lawsuit, though.
9 MR. BLACKMAN: Yes. But if he had sent a threatening
10 letter, and that's the legal point, if he had sent that
11 threatening letter, that is, I believe, the classic case for
12 declaratory relief. You don't have to wait to be sued if
13 you're proceeding with a course of action and someone threatens
14 you and says that's illegal. With all respect, your Honor,
15 that really is why we have declaratory relief, to allow --
16 instead of waiting for the affirmative lawsuit, to allow the
17 party that is threatened with legal action to take the
18 initiative so that it could have a declaration of the parties'
19 respective rights when it is proceeding with the course of
20 action that it has been told is illegal. That is what
21 declaratory relief is about, otherwise insurance companies
22 would never bring DJ actions, they'd always wait for the
23 insured to sue them. We know that that doesn't happen.
24 Patentees would never bring DJ actions, they wait for someone
25 to sue them for infringement. We know that doesn't happen.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

41fzappm

1 So I really do think that that case that you posit is
2 the case, the classic case for declaratory relief, and I won't
3 belabor a discussion of the case law on that, but I really do
4 think that is the situation, and I think with NML's letter and
5 what happened in Elliott, we certainly have very good grounds
6 for being justifiably reasonably concerned about precisely this
7 thing happening.

8 And if I can go to the sort of --

9 THE COURT: Elliott sued at what juncture?

10 MR. BLACKMAN: Elliott sued after Peru had
11 restructured its debt, when Peru -- and then wanted to prevent
12 Peru from paying on the restructure debt.

13 THE COURT: What Elliott -- they, Elliott, brought a
14 suit in Delaware Belgium.

15 MR. BLACKMAN: Brought a suit in Belgium.

16 THE COURT: And why did they sue in Belgium?

17 MR. BLACKMAN: They sued in Belgium because they knew
18 that if they had come into New York with that claim, they would
19 have lost, and so they sued in Belgium.

20 THE COURT: There was something about European
21 payments or something.

22 MR. BLACKMAN: Right. They wanted to enjoin payments.
23 They were going through Euro Clear, which is the European
24 clearing system, but that was a deliberate --

25 THE COURT: And the payments hadn't been made.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

41fzappm

1 MR. BLACKMAN: The payments had not been made and they
2 enjoined it, but put Peru in a situation where Peru had to
3 capitulate because it had been put in a position of defaulting
4 on the debt that had already been restructured that was in
5 which payments were being made.

6 THE COURT: Why was it in a position of being in
7 default?

8 MR. BLACKMAN: Because the pari passu order prevented
9 Peru from paying anybody unless it paid Elliott in full, and
10 Elliott and Peru --

11 THE COURT: I'm puzzled about -- maybe this is a
12 trivial point, but the restructuring was not 100 percent,
13 right?

14 MR. BLACKMAN: No, of course not.

15 THE COURT: And so the fellow who was claiming rights
16 under the pari passu wanted to get 100 percent, while these
17 other people were going to get 25 percent.

18 MR. BLACKMAN: Absolutely. And he said --

19 THE COURT: Is that pari passu?

20 MR. BLACKMAN: Yes, that's why a New York Court, I
21 think said you can't do that. He said these people already
22 took a haircut, these people agreed to take 20 percent, I don't
23 want to take 20 percent. I want a hundred percent. He has a
24 legal right to do that.

25 THE COURT: Then he said EM has a legal right to do

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.



41fzappm

1 what?

2 MR. BLACKMAN: To say I refuse to take 20 percent. We
3 don't dispute that, but what he then said in Brussels was
4 because I still have my claim for a hundred percent, under the
5 pari passu clause, as I read it, you're not allowed to pay
6 anybody else until you pay me 100 percent of my hundred percent
7 because I -- my debt is equal to the new people who have only
8 already taken a 20 percent haircut. That's why this thing is
9 so --

10 THE COURT: It seems to me a very odd interpretation
11 of the pari passu clause.

12 MR. BLACKMAN: Well, that's why we're here, your
13 Honor, because the Belgium Court got it completely wrong, and
14 we believe that there is a justiciable controversy that a New
15 York Court familiar with New York law, familiar with these loan
16 agreements, as I know you are, should be the one to make that
17 judgment, and not have the same thing happen again. I think
18 you've put your finger on it, your Honor.

19 THE COURT: Well, the only thing is look,
20 unfortunately, every situation is different from the other
21 situation. This is not like the insurance companies suing for
22 declaratory judgment about somebody who is making a claim and
23 they say that there wasn't proper notice or something like
24 that. This is a good deal more complicated. And it seems to
25 me, and I don't know that this is, you know, is as palatable to

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

41fzappm

1 the Republic as immediate relief, but from the standpoint of
2 the Court, there would be something quite desirable in having
3 it develop, having this issue develop to the point where the
4 Court knew if there was really going to be a legal proceeding
5 such as the Elliott case, what the proposed plaintiff in that
6 case was really arguing, what issues were really going to be
7 raised, and who was doing it. And I fully agree that for
8 people who are subject to the jurisdiction of this Court, this
9 Court has a right to deal with that problem. A court in
10 Belgium or some foreign country surely does not have the
11 exclusive jurisdiction to deal with plaintiffs who are now
12 here. This Court has jurisdiction. But I can't get it out of
13 my mind that there is a satisfactory remedy now in having the
14 kind of stipulation that exists, and maybe that stipulation can
15 be improved. And I assume that there would have -- there would
16 be at least one other party to that stipulation, and maybe the
17 other party, namely NML, wouldn't agree to it, but although NML
18 has written an interesting letter. I don't think there is
19 anywhere in NML's letter that says they're going to go to a
20 foreign court and sue to get relief that they couldn't get
21 here. That's what you're saying, that someone -- Elliott
22 decided they couldn't succeed in New York, so they went to
23 Belgium. Okay. I don't read NML's letter as saying that they
24 have any plan to do that. Maybe they do, but they haven't said
25 it. So if there can be an arrangement under which this Court



41fzappm

1 would get reasonable notice, 30 days, or whatever, I assume
2 that's okay. But if it isn't, it could be a little more, but
3 this Court would get reasonable notice in advance of anybody
4 taking any legal action of any kind in another court, another
5 forum to obtain the kind of relief you're speaking about, under
6 the pari passu clause or under perhaps more general theories.
7 If this Court had the opportunity on the basis of that notice,
8 I believe it would be preferable than deciding this issue now,
9 because despite what has been said, I do not believe that it is
10 at all certain that these plaintiffs will engage in the kind of
11 tactic that was engaged in in Elliott.

12 MR. BLACKMAN: Your Honor, there is some comfort from
13 the Court's suggestion, and I think if the existing stipulation
14 were extended to all judgment creditors and made essentially a
15 condition to any future judgment of creditors, and provided for
16 30 days or, as you say, you say perhaps some more notice of any
17 proceeding, or intent to commence a proceeding, I think that
18 would give us some comfort.

19 THE COURT: And I would -- well, let me just -- I
20 don't think there's too much doubt about the position of the
21 people who urge that the matter was not ripe. Mr. Messing, I
22 assume you would agree to such a stipulation.

23 MR. MISSING: We have to take it back to our client,
24 your Honor. We've, as you know, we've already entered into a
25 30 day stipulation with the Court.

41fzappm

1 THE COURT: What is it your saying? Why would you
2 tell me -- make that answer when you've taken the position that
3 the matter's not ripe? The reason it isn't ripe is because
4 there -- the only reason it would not be ripe is if there was
5 no plan to take action without notice to the court; otherwise,
6 it's ripe.

7 MR. MISSING: That's correct, your Honor. In your
8 description of the stipulation that you were just suggesting,
9 you were expanding that, as I heard you, to other generalized
10 forms of relief other than the pari passu clause.

11 THE COURT: I see. I see that could be a problem. I
12 was not intending to cover say arguments about fraudulent
13 conveyances, that kind of thing. If we could, if you could
14 understand me, I know what you're talking about, and my intent
15 would be to limit it to the pari passu clause, or maybe there's
16 some other similar form of thing, but not to cover fraudulent
17 conveyances or --

18 MR. MISSING: Alterego.

19 THE COURT: Alterego, that kind of thing, and that's
20 another issue and we'll come to that. But if you could just
21 understand me, maybe there is a little definitional problem, I
22 don't think there is, but that's my intent.

23 MR. MISSING: And again then -- and I'm sorry if I
24 didn't follow it closely, your Honor, we do have the

25 stipulation for 30 days notice on pari passu.
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

18

41fzappm

1 THE COURT: Right.

2 MR. MISSING: What more are you suggesting the new
3 stipulation might contain?

4 THE COURT: Nothing, really, I guess. And that
5 stipulation doesn't expire; does it have an expiration date?

6 MR. MISSING: I do not believe it does, your Honor.

7 MR. BLACKMAN: It doesn't, your Honor. What we would
8 like to see is perhaps, since they profess to have no
9 intentions, maybe a bit more notice. Because as the Court has
10 seen from the pile of papers, this is when they decide that
11 it's ripe, there will be a lot of briefing. It was -- so far
12 we've put in what amounts to a moving brief.

13 THE COURT: Well, I'll tell you what, if you want to
14 agree to a little more, the 30 days -- look, 30 days allows
15 this Court to act, and if I had to act to it to order an
16 extension of that time, I could. I would not get hung up about
17 30 days versus 40 days, all of that. The 30 days is plenty.

18 MR. BLACKMAN: Okay.

19 THE COURT: So let's leave it at that, we got 30 days
20 in.

21 Now, let me go to (let's just leach it at that (now
22 let me go to Mr -- is Mr. Rivkin here?

23 MR. MISSING: No. He's with Debevoise, your Honor.

24 THE COURT: Well, who --

25 MR. MISSING: You want Macrotecnic's attorney or --
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

19

41fzappm

1 THE COURT: Mr. Gleizer?

2 MR. GLEIZER: Yes, your Honor.

3 THE COURT: You're agreeable to keeping the
4 stipulation going, right?

5 MR. BLACKMAN: He's not party to it, so he's got to
6 become a party.

7 THE COURT: Are you agreeable to becoming a party?

8 MR. GLEIZER: My client is not a party, but with
9 conditions as Mr. Rivkin as Debevoise and Plimpton said,
10 Macrotecnic will be a party.

11 THE COURT: All right. Now who else is at the table?

12 MR. GLEIZER: Your Honor, Joel Chernov and Marc Dreir
13 on behalf of Allen Applestein, who has a judgment as against
14 the Province and against the Republic, and we'd be prepared to
15 even enter into a similar stipulation.

16 THE COURT: Okay. Who else is there that needs to
17 speak?

18 MR. KALISH: Mark Kalish, your Honor. On behalf of
19 Old Castle and Lightwater. And the problem that I have, your
20 Honor, is that from the inception of this dispute, no one has
21 really asked me to sign a stipulation. This motion with
22 respect to the pari passu clause isn't directed to my clients.

23 I've also listened to the discussion, and it occurs to

24 me that there are sufficient safeguards in place in the normal
25 course without really the need for the stipulation. When Mr.
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300



41fzappm

1 Blackman was describing what happened in Belgium, it occurs to
2 me that were one of us to try to go into Belgium and do what
3 Elliott did, certainly Mr. Blackman or whoever was representing
4 the Republic in Belgium would have an opportunity to raise the
5 issue of the pari passu clause at that point.

6 MR. BLACKMAN: The Elliott order was ex parte Elliott
7 order.

8 THE COURT: And that's the problem. Look, I don't --
9 there are a lot of people have been involved, and it is
10 possible that certain -- it is certainly possible that a
11 stipulation was entered into that did not cover everybody.
12 We're now talking about the coverage of everybody.

13 MR. KALISH: The problem I have, your Honor, is that I
14 would want some period of time, because this is new to me, to
15 discuss it with my client and to see how he feels about it.

16 THE COURT: Well, I will say if it's not stipulated,
17 I'll order it, and I certainly have the power to do that. I
18 don't want this to drag on. We have a lot of people here
19 today. You ought to know where you stand, and I think a
20 stipulation is desirable and helpful, but if anybody is
21 unwilling to enter into today, I will enter an order.

22 Now, the counsel for NML, where is he; Mr. Read? Is
23 Mr. Read not here? All right. Mr. Read, I assume, knew that
24 about the date, but I don't know.

25 Look, Mr. Blackman, I want to get this settled today,
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

21

41fzappm

1 and I think that the people are willing to stipulate, it's
2 helpful, but I will enter an order on the same terms as the
3 stipulation as to any parties that have not stipulated.

4 MR. BLACKMAN: Thank you, your Honor. I just had --

5 THE COURT: And that is -- now, that's all we're going
6 to do on the pari passu matter, and we need to get to the
7 discovery issues, and anybody who is -- does not wish to get
8 involved in the discovery issues is certainly welcome to go.

9 MR. BOCCUZZI: Your Honor?

10 THE COURT: Yes.

11 MR. BOCCUZZI: On the discovery issues, the Republic
12 and the Province have moved for a protective order. That's one
13 of the motions that's been for that, for those issues.

14 THE COURT: All right, I understand.

15 There are several things to bring up right at the
16 outset. One is, without being critical, it would have been
17 helpful if Cleary Gottlieb had mentioned right at the outset
18 that there is a waiver of immunity as to execution, and maybe
19 you did and I missed it, but I looked through the -- I've
20 looked through the briefs several times, and I didn't see a
21 briefing of this provision which is, excuse me, 16 --

22 MR. BLACKMAN: 1610(a).

23 THE COURT: 1610. And --
24 MR. BLACKMAN: That issue wasn't raised by the
25 plaintiffs until --

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

22

41fzappm

1 THE COURT: But it seems to me --
2 MR. BLACKMAN: -- we wrote a letter to the Court --
3 THE COURT: I know it.
4 MR. BLACKMAN: -- immediately.
5 THE COURT: Just think of this poor Judge up here. I
6 read 1610(a), I read 1610(a)(1). I got as far as 1610(a)(1),
7 believe it or not, and 1610(a)(1) seemed to me very germane,
8 because there, -- even if there was compliance with the
9 introductory paragraph, even if there was property used for a
10 commercial activity, there could be no execution if there
11 hadn't been the waiver in 1610(a)(1).

12 MR. BLACKMAN: Right.

13 THE COURT: And so I was a little curious, and
14 finally, the plaintiff's side showed me the waiver, and then
15 Cleary Gottlieb wrote a letter about that. So there -- anyway
16 that cleared that point up.

17 What I find in the briefing on the discovery is the
18 first place -- let's start with the discovery demands; they're
19 enormous. They are much too broad. They are the kind of
20 discovery demands that even in litigation that doesn't involve
21 foreign sovereigns, we don't have those in this Court much any
22 more. It's too elaborate and too, just all encompassing.
23 Cleary Gottlieb's response was a general attack.

24 Now, what it seems to me we ought to do this afternoon
25 is start and see if we can start on a modest basis with some

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

23

41fzappm

1 discovery that would get the thing off the ground. But one of
2 the things that has to be faced is Cleary Gottlieb's response
3 to certain crucial discovery items. There is no property in
4 the United States used for a commercial activity.

5 Now, if that is true, I would agree with Cleary
6 Gottlieb, and I disagree with the plaintiff's briefing. I
7 would agree with Cleary Gottlieb that if that is true, there is
8 nothing in the United States to execute against, that that
9 issue has been presented, cases on both sides, in this very
10 very late series of exchanges.

11 Now, given that, given the Court's position on that,
12 where do we go?

13 MR. MISSING: Your Honor, I'd like to be heard on
14 that.

15 THE COURT: Oh, sure.

16 MR. MISSING: John Missing of Debevoise and Plimpton
17 for plaintiff EM, your Honor.

18 The question of whether there are, as of the date of
19 the response by Argentina, assets in the United States
20 belonging to Argentina that are presently being used for
21 commercial purposes is certainly a piece of the discovery



22 puzzle, and if that's the answer, and it appears to be,
23 although I have some question about the sufficiency of the
24 verification by Argentina on that point, so I'll reserve on
25 that for the time being, it leaves open just on the question of
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

24

41fzappm

1 assets a couple of questions.

2 As Mr. Blackman I think acknowledged in an earlier
3 hearing in this Court, the plaintiffs in this matter, who are
4 now armed with substantial judgments, may use those judgments
5 outside the United States for assets of the Republic located
6 outside the United States, and I don't think there is any
7 dispute about that. And so the first question in the -- under
8 the heading of Argentina's present assets is whether these
9 judgment creditors are now entitled to discovery out of this
10 proceeding of assets that Argentina may have elsewhere.

11 THE COURT: Would you mind doing this: Of course you
12 bring that up, and we'll come to that, but could you see where
13 we -- where you want to go as far as assets in the United
14 States or possible assets in the United States to be executed
15 against. And let me just say you would say it in 30 seconds,
16 but I'll say it. The fact that Cleary Gottlieb puts a
17 conclusory statement, I don't think anybody from Cleary
18 Gottlieb would expect that to be the end of the question. But
19 the question is then how to pursue that, pursue whatever issues
20 there are in some reasonable way.

21 MR. MISSING: All right. Well, there are a number of
22 ways to break that down. A series of our requests, your Honor,
23 were designed to determine what assets were held by the
24 Republic whether used for commercial -- what assets used for
25 commercial purpose were held by the Republic in the United

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

25

41fzappm

1 States before the date of their response.

2 We identified two periods. There was the period
3 immediately leading up to their default when we believe it was
4 reasonably clear that Argentina was going to go into default,
5 then there was a period following their default. And then, of
6 course, there was the period of the stay entered by this Court.
7 So we actually have those three periods, what we refer to as
8 the predefault period, the default period, and then the stay
9 period. And that was a useful way analytically to break this
10 down. And we're interested in knowing what assets in the
11 United States used for commercial purpose Argentina had during
12 each of those periods.

13 Now, they tell us today that they have none. Well,
14 we're entitled to know what they had before today in each of
15 those three periods. We're entitled to know that because as a
16 threshold matter, the Court itself has already said that if
17 assets were moved outside of the United States during the
18 period of the stay, the Court would consider that a very
19 serious matter indeed. So I think you would agree with us, we
20 need to know whether the status of Argentina's assets in the

21 United States changed during this very lengthy stay.

22 THE COURT: Here's what I would say, Mr. Missing. I
23 think the cases show, and just common sense shows that when
24 you're dealing with a foreign sovereign, you are careful about
25 the discovery. You don't just notice the deposition of the
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

26

41fzappm

1 Finance Minister and expect the Finance Minister to show up in
2 the New York law office, I mean not that you've done that, but
3 you just -- you are careful. It's a little hard for me to
4 articulate this, but I'm going to try.

5 I almost wished there could be a special master who
6 could work on a continuous basis to the extent it's convenient
7 for the lawyers -- and I know you got other things to do, but
8 to work and to start to explore in some way that's -- where
9 there is verifiable information what Argentina has done and is
10 doing in the United States that would constitute activity of a
11 commercial nature. You don't need information about their
12 Embassy, their consulate, a naval ship that might visit the
13 port or something like that. But this discovery request is
14 almost as if it covers a situation where somebody didn't know
15 anything and you got to learn everything, and it's all listed
16 in one -- I mean several, but, you know, the documents, the
17 interrogatories and all, it's just a -- puts - if this were a
18 forest, it would put the Republic and its lawyers to work, you
19 know, answering a huge amount of questions which that exercise
20 could be just a total waste of time. And I, what I have in
21 mind is, and maybe the special master idea isn't necessary, but
22 what I have in mind is if there could be a process where you
23 and the other plaintiffs' attorneys could start and find out
24 some information, just as I said. It could be that the
25 Republic of Argentina has some alterego that is a big beef

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

27

41fzappm

1 distributor, I don't know. It could be that there really isn't
2 anything. But there ought to be a way to -- for intelligent
3 lawyers to figure out how to make a start, and then build on
4 the start. Maybe there is somebody who needs to be deposed
5 early on, or maybe there are a few very preliminary
6 interrogatories. And I'm not talking about a process that, you
7 know, takes three years, but I'm just talking about a process
8 which is efficient. I don't think -- I would not consider the
9 enforcement of these discovery demands even approaching an
10 efficient process. So I'm not here to strike all your
11 discovery demands, but -- because that is not appropriate and
12 not deserved, but I'm here to suggest something that involves a
13 different process. Do you see what I mean?

14 MR. MISSING: Well, I certainly, I certainly do, your
15 Honor. The challenge, the challenge faced by the plaintiffs,
16 as I think you appreciate, is that we are trying to understand
17 the nature and extent of the dealings by a foreign sovereign in
18 the United States over the past couple of years, to try to
19 understand what might be there.

20 THE COURT: But how do you get at that; how do you get
21 at that in the most efficient way? How would you say, if you
22 were inventing the wheel, what would you say should be done?
23 MR. MISSING: Well, we invented one wheel which
24 apparently is broken, and so we need another mode of
25 transportation.



SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

28

41fzappm

1 I suppose we could try something like a 30(b)(6)
2 deposition, presumably the first of many, and try to arrange
3 them topically. I don't know whether we would get cooperation
4 from the Republic of Argentina in that effort or not, your
5 Honor. And I must say that although there was a certain
6 expansive quality about the discovery requests that we
7 propounded, required a, as I say, I think by the nature of the
8 beast here, the responsive spirit displayed by the Republic was
9 not particularly encouraging.

10 THE COURT: Well, it isn't too surprising in view of
11 the enormity of the requests.

12 MR. MISSING: Well, but I hope that you'll agree that
13 it's an enormous undertaking with enormous judgment creditors.

14 THE COURT: I don't think it's enormous, that's where
15 I disagree. I do not imagine that the Republic of Argentina
16 has a lot of commercial activity in the United States. It's
17 not General Motors, it's not Sony, it's not Toyota.

18 MR. MISSING: No, that's right, your Honor.

19 THE COURT: If it were Toyota, there would be a lot to
20 talk about. There may be little or nothing to talk about, and
21 I mean really and truly. And so it seems to me that there is a
22 way -- and this probably is not realistic, because although I'm
23 sure that Debevoise, and Cleary Gottlieb have the highest
24 regard for each other, you're still advocates and opponents,
25 so -- but in the best of all possible worlds, Mr. Blackman and

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

29

41fzappm

1 his firm would find out really -- find out the kinds of things
2 that might constitute commercial activity within the last two
3 or three years and they could do that. And then again, in the
4 ideal world, benevolent world, why you and your other, the
5 lawyers on the plaintiffs' side would sit down with
6 Mr. Blackman and say what have you found out, and Mr. Blackman
7 might say there hasn't been anything. But he might then say
8 I've asked about these things, I've asked if there has been any
9 marketing of beef, I know there's beef down there, or there's
10 been any purchase of American commodities for commercial use in
11 Argentina. You begin to get concrete, and you know that you're
12 not going to be asking about the army or the Embassy or the
13 consulate or the UN mission, but -- so you know a lot of
14 things. You're not going to ask about, you know, that you, and
15 that is the kind of thing that should happen initially. And if
16 there is cooperation, then it can be done simply. If there
17 isn't, I will either appoint a magistrate to take charge, or
18 I'll suggest a special master that the -- but somebody who can

19 supervise this in a way that I really can't, but to get the
20 people talking in concrete terms.

21 MR. MISSING: You know, I understand that, your Honor,
22 and I think that that's, you know, a very good suggestion, and
23 we will look into it with Cleary Gottlieb.

24 Let me say that at the threshold, I think one of the
25 potential structural problems here that was reflected in

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

30

41fzappm

1 Argentina's responses was this suggestion that we may only seek
2 discovery of those items that Argentina determines are, in
3 fact, attachable.

4 THE COURT: Look, can I just -- I want to interrupt
5 you once more. Cleary Gottlieb, they're very good advocates.
6 Their positions were very extreme, and I'm not even going to
7 talk about all that.

8 MR. MISSING: All right.

9 THE COURT: I want to talk about, I want to approach
10 it in a completely different way, frankly, from the way that
11 either of you has approached it.

12 MR. MISSING: All right.

13 THE COURT: And I'm not buying all those extreme
14 objections at all.

15 MR. MISSING: Very well, your Honor.

16 THE COURT: We start with, we got to get to the facts
17 and obviously there are more issues that I'm talking about.

18 MR. MISSING: One of the topics that you identified in
19 an earlier hearing was the question of conveyances during the
20 period of your stay, and this was an example of where we tried
21 to propound a relatively circumscribed request asking them to
22 identify conveyances during the period of your stay of a
23 certain value.

24 THE COURT: You mean the stay of the execution of the
25 judgment.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

31

41fzappm

1 MR. MISSING: That's correct, your Honor. Now, that
2 strikes me as a narrowly tailored request, appropriate
3 particularly in light of the Court's own statements to that
4 effect, and we got a goose egg in response, as you know.

5 Now, is that the sort of narrowly tailored response
6 that you think is appropriate or are you asking us to shift the
7 paradigm beyond that?

8 THE COURT: Well, I would say very quickly, that
9 that's a legitimate request. And if it's. But again, it
10 probably -- the answer is probably not going to be tons of
11 documents or thousands of pieces of factual information, but
12 it's got to be answered, I agree with you.

13 I think you're entitled to see if there's been some
14 intentional effort to avoid judgment on bonds that judgments
15 that are entered by this Court. You're entitled to do that,
16 but I don't think it's a huge mission, and I hope it isn't too
17 difficult. We've got cooperative counsel, and counsel on both

18 sides are honest, and I would expect Mr. Blackman to carefully
19 scrutinize what his client tells him and so forth, he would do
20 that.

21 MR. MISSING: Your Honor --

22 THE COURT: But I'm only trying to just say, I would
23 start in a different way.

24 MR. MISSING: Judge, we can approach it with the
25 spirit that you suggested, your Honor. We'll meet, we'll see

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



32

41fzappm

1 if we can agree upon a set of reasonable requests, and if we
2 can, we'll go forward with those. If we cannot, we will come
3 back here with our tails between our legs and --

4 THE COURT: You don't have to come --

5 MR. MISSING: -- admit --

6 THE COURT: I don't expect that this will have
7 absolutely no problems, and the tail doesn't have to be between
8 the legs, but let's start and try that.

9 There probably is going to be the need for some
10 formality here. Obviously, you want to get things on the
11 record, you want to get things sworn and so forth. But at
12 least start and see what is needed after at least a start of
13 discussion.

14 I want to go to the issue of the foreign assets. What
15 is the position of Cleary Gottlieb that they have no right to
16 get discovery about foreign assets?

17 MR. BLACKMAN: That, in substance, yes, your Honor.
18 Because the statute provides, and I think the Court has ruled,
19 that execution is limited to property in the United States used
20 for commercial activity in the United States, and the discovery
21 of assets that are not possibly subject to execution can't be
22 relevant in the very kind of simple Rule 26 approach to what is
23 relevant. It's up to another court, if they go to another
24 court and succeed, in compliance with the contract in getting a
25 judgment. That court will determine what its processes are,

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

33

41fzappm

1 which maybe different than this Court's processes, but I don't
2 think -- and there is no precedent involving a state itself for
3 this kind of worldwide inquisition of assets that, by
4 definition, are not subject to execution under the Foreign
5 Sovereign Immunities Act. That is our position.

6 THE COURT: Here's the problem. You state certainly a
7 valid problem. The problem from the plaintiffs' side is, first
8 of all, this is the court where they're getting their
9 judgments. And I think if I could use an analogy of a
10 judgment, say, obtained in a federal court in California. It's
11 my belief that discovery about enforcing that judgment can take
12 place in either the Court in California or another court where
13 the judgment is registered and where the -- there is an attempt
14 to find assets. I think it can be in either place, and I'm
15 sure of that.

16 Now, the analogy -- the reason I talk about that is it

17 seems to me that where you've got a -- got judgments, judgments
18 issued in this Court, and the possibility of enforcing those
19 judgments in a foreign country, I would think that there should
20 be discovery here. I would think that the plaintiffs would --
21 should be accorded a reasonable opportunity to have discovery
22 here. And it could be that there would also be discovery in
23 the foreign country. But if there can't be discovery in some
24 centralized forum, and the only centralized forum is the forum
25 where the judgments are issued, then they're in the position of

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

34

41fzappm

1 having to scout around blindfolded in foreign countries, and
2 that's just an impossible situation. So, it would be my ruling
3 that they are entitled, in principle, to reasonable discovery
4 about assets in foreign countries.

5 Now, having said that, there has to be some reasonable
6 regulation of that, but again, it seems to me the start is
7 consultation. I very much doubt if the Republic of Argentina
8 has assets used for commercial activity in every far flung
9 country in the world. It just, there is some -- there's got to
10 be some logic. However, it could be that they have assets used
11 for commercial activity in certain Latin American countries,
12 Central American countries and perhaps Europe, the Middle East.
13 I would think there would be, there would be some logic to this
14 that would mean that there would be a boundary. Because I
15 don't think the Republic of Argentina, really even the United
16 States government is engaged in commercial activity, frankly,
17 very much, in foreign countries, so it isn't a big thing, but
18 we don't know yet. So I would ask you to consult on that,
19 consult in good faith, do it promptly, and I'm here to assist,
20 but I'd like you to start in that with that kind of process.

21 MR. BLACKMAN: If I could just say one two things,
22 your Honor. One, I think the suggestion the Court made in
23 terms of process is very consistent with what Judge Wood said
24 in the Gebay case where the --

25 THE COURT: I can't hear

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

35

41fzappm

1 MR. BLACKMAN: I said the suggestion the Court made is
2 very consistent with what the Judge Wood said in the Gebay case
3 where she said the plaintiffs have the burden of coming forward
4 with an appropriately limited discovery plan setting forth
5 specifically factual allegation that they hoped to prove
6 through the discovery.

7 THE COURT: I made no such statement.

8 MR. BLACKMAN: Well, I thought that's what you're
9 saying.

10 THE COURT: No, no.

11 MR. BLACKMAN: We will consult with him on such a
12 plan.

13 THE COURT: It's.

14 MR. BLACKMAN: Good faith.

15 THE COURT: No, please, that's --

16 MR. BLACKMAN: Best of --
17 THE COURT: That's more formal. I'm talking about
18 something -- please get my idea. You're the one with the
19 information or the access to the information. And, basically,
20 what it involves is Cleary Gottlieb on behalf of the Republic
21 has to come forward honestly, frankly, with information about
22 commercial activity in the United States, whether there is none
23 or some.

24 MR. BLACKMAN: We have no problem with that. In
25 fact --

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300



36

41fzappm

1 THE COURT: Okay. Now as far as the --

2 MR. BLACKMAN: Except --

3 THE COURT: The -- the other countries -- now there
4 is, this is something I didn't think of, but the Foreign
5 Sovereign Immunities Act applies to the United States.

6 Let me ask you, Mr. Missing, does the Foreign
7 Sovereign Immunities Act, the effect of that and the
8 restriction on that, end at the U.S. borders, and can you go
9 over to Paris and attach the -- execute against the Embassy?

10 MR. MISSING: Well, I think that would be a question
11 of French law, your Honor. The question is are the laws of the
12 nations where we might be seeking to attach noncommercial
13 assets, such that it's permissible under those courts laws, to
14 answer the first part of your question.

15 THE COURT: That causes me to really rethink the
16 foreign situation, because it would surely be foolhardy to
17 require Cleary Gottlieb to come up with information about
18 Argentina's assets, say in France, when we don't even know what
19 assets can be levied on in France, and I rather doubt if France
20 would allow --

21 MR. MISSING: Why don't we --

22 THE COURT: On the Embassy and so forth. But if
23 you're going to ask about everything, then --

24 MR. MISSING: We weren't planning on doing that, your
25 Honor.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

37

41fzappm

1 THE COURT: -- the ball game is off as far as
2 counsel --

3 MR. MISSING: We weren't planning on doing that. I
4 think the discussion here today was that we were going to ask
5 about the assets used for commercial purpose.

6 THE COURT: Okay. Look, if you're going to limit it
7 to that okay. If it was going to be without limit --

8 MR. MISSING: We're not interested in their, in their
9 Embassy limousines around the world.

10 THE COURT: Let's leave it at that, and --

11 MR. GLEIZER: Your Honor?

12 THE COURT: Yes.

13 MR. GLEIZER: If I may, I have a couple of concerns in
14 this area, because you have mentioned assets that, and it

15 appears as if Argentina will decide a priority, excuse me, a
16 priori, whether the assets are commercial or not, and that I
17 think is the Court's decision. I'm referring to very concrete
18 assets which Argentina has said they are not for commercial
19 purposes.

20 THE COURT: Can I just say this. Obviously, there may
21 be problems of interpretation, there may be problems of
22 definition, but we got to make a start --

23 MR. GLEIZER: Exactly.

24 THE COURT: That's all that can be done. The term
25 commercial activity is not meaningless, and probably when you

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

38

41fzappm

1 get down to real cases, it'll be probably pretty apparent.

2 MR. GLEIZER: I am going to that point, your Honor.
3 Macrotecnic will be in favor of perhaps appointing, if the
4 Court feels, a special master.

5 THE COURT: The trouble is special masters cost money,
6 and I don't know whether you want to pay for one. Let's leave
7 that in abeyance.

8 MR. GLEIZER: The other point, your Honor, was are we
9 talking -- when you said the last three years, assets of the
10 last three years, are we talking income and streams of income
11 also, which are of commerce nature?

12 THE COURT: I would just -- if you begin to talk in
13 concrete terms, a lot of questions are going to get answered.

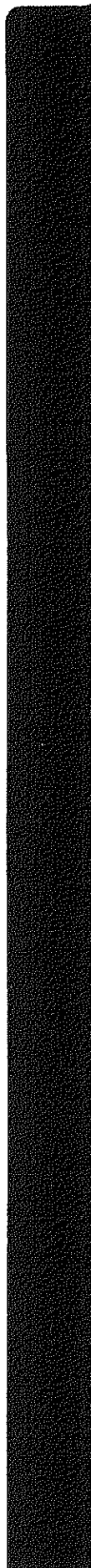
14 I think we've done all we can and I'd like to adjourn
15 this, and good luck.

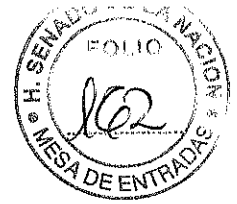
16 MR. MISSING: Very well, your Honor, thank you.

17 (5:20 p.m.)
18
19
20
21
22
23
24
25

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300





PODER JUDICIAL DE N.Y. § 489: Código de NY - Artículo 489: Adquisición de créditos por parte de sociedades anónimas o agencias de cobro -

1. Ninguna persona o sociedad colectiva, dedicada directa o indirectamente a la actividad de cobro y ajuste de reclamos, y ninguna sociedad anónima o asociación, en forma directa o indirecta, por sí misma o por intermedio o a través de sus funcionarios, agentes o empleados, solicitará, comprará o tomará una cesión de, ni de ningún modo estará interesada en comprar o tomar la cesión de un bono, pagaré, nota de cambio, deuda registrada o derecho ejercitable contra terceros, reclamo o demanda, con la intención o el propósito de iniciar acciones o un procedimiento con respecto a los mismos; sin embargo, las cuentas y documentos a cobrar, letras de cambio, las sentencias u otros derechos ejercitables contra terceros pueden ser solicitados, comprados o cedidos de cualquier albacea, administrador, cesionario para beneficio de los acreedores, síndico de una quiebra o cualquier otra persona a cargo de la administración, liquidación o transacción de un patrimonio, por medio de acciones judiciales o procedimientos de cualquier otra naturaleza. Ninguna disposición del presente afectará una cesión tomada con anterioridad o posterioridad por cualquier sociedad financiera autorizada para realizar actividades en el estado de Nueva York o su representante conforme a un acuerdo de subrogación u operación de salvataje, o por una entidad con fines religiosos, de benevolencia o caridad. Cualquier sociedad anónima o asociación que viole las disposiciones del presente artículo será pasible de multa que no excederá los cinco mil dólares; cualquier persona o sociedad colectiva que viole las disposiciones del presente artículo y cualquier funcionario, fiduciario, director, agente o empleado de cualquier persona, sociedad colectiva, sociedad anónima o asociación que viole este artículo y que, de modo directo o indirecto, cometa dicha violación o preste su colaboración para cometerla, es culpable de un delito sancionable con pena menor. 2. Salvo lo dispuesto en el inciso 3 del presente artículo, las disposiciones del inciso 1 del presente no se aplicarán a ninguna cesión, compra o transferencia efectuada con posterioridad de uno o más bonos, pagarés, letras de cambio, deudas registradas, derechos ejercitables contra terceros, reclamos o demandas si dicha cesión, compra o transferencia incluyó bono, pagarés, letras de cambio y/o deudas registradas, emitidas por el mismo deudor o exigibles al mismo deudor (con independencia de si también fueron emitidas por otros deudores o son exigibles a los mismos), que tengan un precio total de compra de al menos quinientos mil dólares, en cuyo caso se aplicará la excepción dispuesta por este inciso, al igual que a los demás conceptos, incluyendo otros derechos ejercitables contra terceros, reclamos y demandas incluidos en dicha cesión, compra o transferencia (pero sólo si los mismos son emitidos por el mismo deudor o exigibles al mismo deudor, o se relacionan con, o surgen de dichos bonos, pagarés, letras de cambio y/o deudas registrables o con la emisión de los mismos). 3. Los derechos de un administrador fiduciario, sus agentes y empleados no se verán afectados por las disposiciones del inciso 2 del presente artículo.





N.Y. JUD. LAW § 489 : NY Code - Section 489: Purchase of claims by corporations or collection agencies -

1. No person or co-partnership, engaged directly or indirectly in the business of collection and adjustment of claims, and no corporation or association, directly or indirectly, itself or by or through its officers, agents or employees, shall solicit, buy or take an assignment of, or be in any manner interested in buying or taking an assignment of a bond, promissory note, bill of exchange, book debt, or other thing in action, or any claim or demand, with the intent and for the purpose of bringing an action or proceeding thereon; provided however, that bills receivable, notes receivable, bills of exchange, judgments or other things in action may be solicited, bought, or assignment thereof taken, from any executor, administrator, assignee for the benefit of creditors, trustee or receiver in bankruptcy, or any other person or persons in charge of the administration, settlement or compromise of any estate, through court actions, proceedings or otherwise. Nothing herein contained shall affect any assignment heretofore or hereafter taken by any moneyed corporation authorized to do business in the state of New York or its nominee pursuant to a subrogation agreement or a salvage operation, or by any corporation organized for religious, benevolent or charitable purposes. Any corporation or association violating the provisions of this section shall be liable to a fine of not more than five thousand dollars; any person or co-partnership, violating the provisions of this section, and any officer, trustee, director, agent or employee of any person, co-partnership, corporation or association violating this section who, directly or indirectly, engages or assists in such violation, is guilty of a misdemeanor. 2. Except as set forth in subdivision three of this section, the provisions of subdivision one of this section shall not apply to any assignment, purchase or transfer hereafter made of one or more bonds, promissory notes, bills of exchange, book debts, or other things in action, or any claims or demands, if such assignment, purchase or transfer included bonds, promissory notes, bills of exchange and/or book debts, issued by or enforceable against the same obligor (whether or not also issued by or enforceable against any other obligors), having an aggregate purchase price of at least five hundred thousand dollars, in which event the exemption provided by this subdivision shall apply as well to all other items, including other things in action, claims and demands, included in such assignment, purchase or transfer (but only if such other items are issued by or enforceable against the same obligor, or relate to or arise in connection with such bonds, promissory notes, bills of exchange and/or book debts or the issuance thereof). 3. The rights of an indenture trustee, its agents and employees shall not be affected by the provisions of subdivision two of this section.





TRIBUNAL FEDERAL DE PRIMERA INSTANCIA
DISTRITO SUR DE NUEVA YORK

-----X
NML CAPITAL, LTD.,

Demandante
08 Civ. 6978 (TPG)
09 Civ. 1707 (TPG)
09 Civ. 1708 (TPG)

– contra –

ORDEN

REPÚBLICA ARGENTINA,
Demandada.

-----X

Habiendo considerado la petición presentada por NML Capital, Ltd. ("NML") para que se declare la cuestión de puro derecho ("*summary judgment*") en forma parcial conforme la Norma 56(a) de las Normas Federales de Procedimiento Civil ("FRCP") y para el dictado de una medida cautelar y/o de cumplimiento estricto de acuerdo con la FRCP 65(d) y las facultades en equidad otorgadas al tribunal, la respuesta de la República Argentina (la "República") a dicha petición, la réplica de NML y los demás argumentos presentados al tribunal por las partes en sus escritos y la audiencia llevada a cabo el 28 de septiembre de 2011;

Considerandos:

Los siguientes son hechos no controvertidos:

1. La República emitió bonos conforme a un Acuerdo de Agencia Fiscal ("FAA") de 1994.
2. El párrafo 1 (c) del FAA estipula entre otras cosas:

Los Títulos [es decir, los bonos] constituirán ... obligaciones directas incondicionales, no garantizadas y no subordinadas de la República y tendrán en todo momento un rango pari passu y sin preferencia alguna entre las mismas. Las obligaciones de pago de la República en virtud de los Títulos tendrán un rango en todo momento al menos igual que todo su otro Endeudamiento Externo presente y futuro no garantizado y no subordinado (tal como se define en el presente).

3. Los bonos emitidos conforme al FAA contienen la siguiente cláusula, tal como se cita en el caso EM Ltd. v. The Republic of Argentina, 720 F.Supp.2d 273, 278 (S.D.N.Y. 2010):

La República se ha sometido de modo irrevocable por medio del Acuerdo de Agencia Fiscal a la jurisdicción y competencia de cualquier tribunal estadual o federal del Estado de Nueva York sito en el Distrito de Manhattan, la Ciudad de Nueva York y los tribunales de la República Argentina (los "Tribunales Especificados") con respecto a cualquier juicio, acción o procedimiento contra la misma o sus propiedades, activos o ingresos con respecto a los Títulos de esta serie o el Acuerdo de Agencia Fiscal (un "Procedimiento Relacionado"), salvo en lo relativo a cualquier acción iniciada en virtud de la legislación federal en materia de títulos valores de los Estados Unidos. En dicho Acuerdo de Agencia Fiscal, la República ha renunciado a cualquier objeción que pudiera plantear a los Procedimientos Relacionados en dichos tribunales ya sea por cuestión de competencia territorial, residencia o domicilio o a causa de que los Procedimientos Relacionados se han iniciado en un foro inapropiado. La República acuerda en que una sentencia definitiva no apelable dictada en cualquiera de dichos Procedimientos Relacionados (la "Sentencia Relacionada") será firme y definitiva para la República y podrá ser ejecutada en cualquier Tribunal Especificado o en cualquier otro tribunal a cuya jurisdicción y competencia la República esté o pueda estar sometida (los "Otros Tribunales"), por medio de una acción relativa a dicha sentencia.

4. NML posee bonos emitidos conforme al FAA (los "Bonos de NML").
5. La República emitió otros bonos en sus Ofertas de Canje de 2005 y 2010 (los "Bonos del Canje"), creando a través de las mismas nuevo Endeudamiento Externo no garantizado y no subordinado.
6. La República ha satisfecho las obligaciones de pago exigibles en virtud de los Bonos del Canje.
7. La República no ha pagado el capital ni intereses correspondientes a los Bonos de NML desde diciembre de 2001.
8. NML ha iniciado las acciones de marras para obtener el pago de los bonos que entraron en *default*, conforme a sus derechos legales, y conforme asimismo a los compromisos expresos contenidos en los bonos.



9. El 10 de febrero de 2005, la Argentina sancionó la Ley 26.017, por la cual "se prohíbe al Estado Nacional efectuar cualquier tipo de transacción judicial, extrajudicial o privada, respecto de los bonos" elegibles para participar en la Oferta de Canje de 2005.
10. El 9 de diciembre de 2009, la Argentina sancionó la Ley 26.547, que, *inter alia*, suspendió los efectos de la Ley 26.017 durante el período en el cual se lanzó, cerró y consumó la Oferta de Canje 2010. Asimismo, la Ley 26.547 dispone que se "prohíbe a la República Argentina ofrecer a los tenedores de deuda pública [lo que incluye aquella emitida conforme al FAA] que hubieran iniciado acciones judiciales, administrativas, arbitrales o de cualquier otro tipo [para hacer valer sus derechos] un trato más favorable que a aquellos que no lo hubieran hecho".

NML alega que la República incumplió (y continúa incumpliendo) con su deber contractual de otorgar a sus obligaciones de pagos en virtud de los Bonos de NML un rango al menos igual que su otro Endeudamiento Externo presente y futuro no garantizado y no subordinado. NML solicita se declare la causa de puro derecho con respecto a la responsabilidad de la República por dicho incumplimiento y el dictado de una medida cautelar que la devuelva a la posición que se pactó con respecto a los demás acreedores.

POR LA PRESENTE RESUELVO:

1. HACER LUGAR a la petición para que se declare la cuestión de puro derecho en forma parcial conforme a la Norma 56(a).
2. ORDENAR a la República que en virtud del Párrafo 1 (c) del FAA debe en todo momento otorgar a sus obligaciones de pago conforme a los Bonos de NML un rango al menos igual que todo su otro Endeudamiento Externo presente y futuro no garantizado y no subordinado.
3. ORDENAR a la República que las obligaciones de pago con respecto a los bonos deben incluir sus obligaciones de pago con respecto a los tenedores de bonos que han iniciado acciones para obtener el pago de sus bonos que han entrado en *default*, y para obtener la ejecución de las sentencias dictadas en cualquier acción judicial iniciada por los tenedores de bonos.
4. DECLARAR que la República viola el Párrafo 1 (c) del FAA cada vez que otorga un rango inferior a sus obligaciones de pago en virtud de los Bonos de NML, por debajo de cualquier otro Endeudamiento Externo presente y futuro no garantizado y no

subordinado, lo que incluye (sin limitaciones) relegar los bonos de NML a una clase sin pago mediante la omisión de pago de las obligaciones actualmente pendientes en virtud de los Bonos de NML mientras que al mismo tiempo efectúa pagos actualmente pendientes a los tenedores de otro Endeudamiento Externo no garantizado y no subordinado o dictar leyes.

5. DECLARAR que la República otorgó un rango inferior a los bonos de NML en violación del Párrafo 1 (c) del FAA cuando efectuó pagos actualmente pendientes en virtud de los Bonos del Canje, al tiempo que persiste en su negativa a satisfacer las obligaciones de pago actualmente pendientes en virtud de los Bonos de NML.
6. DECLARAR que la República otorgó un rango inferior a los bonos de NML en violación del Párrafo 1 (c) del FAA cuando sancionó las Leyes 26.017 y 26.547.
7. DECLARAR que las leyes mencionadas violan de modo directo el derecho de NML bajo el FAA y los acuerdos de bonos de iniciar acciones legales a fin de obtener el pago de los bonos que entraron en *default*.
8. DENEGAR la petición de una medida cautelar y/o cumplimiento estricto conforme la FRCP 65(d) y las facultades en equidad otorgadas al Tribunal, ello a fin de permitir al tribunal una mayor consideración de los medios de ejecución de la presente orden.

Fechado en la ciudad de Nueva York, Estado de Nueva York, a los 7 días de diciembre de 2011

[firma]

Thomas P. Griesa
Juez Federal de Primera Instancia

Sello:

Tribunal Federal de Primera Instancia
Distrito de Nueva York
Documento presentado en forma electrónica
Doc N° [en blanco]
Fecha de presentación: 12 / [ilegible]





UNITED STATES DISTRICT COURT
SOUTHERN DISTRICT OF NEW YORK

-----X	
NML CAPITAL, LTD.,	:
	:
Plaintiff,	:
	:
- against -	:
	:
REPUBLIC OF ARGENTINA,	:
	:
Defendant.	:
	:
-----X	

08 Civ. 6978 (TPG)
09 Civ. 1707 (TPG)
09 Civ. 1708 (TPG)

ORDER

Upon consideration of the motion by NML Capital, Ltd. ("NML") for partial summary judgment pursuant to Rule 56(a) of the Federal Rules of Civil Procedure ("FRCP") and for injunctive relief and/or specific performance pursuant to FRCP 65(d) and the court's inherent equitable powers, the response of the Republic of Argentina (the "Republic") thereto, NML's reply, and all other arguments submitted to the court in the parties' papers and at the hearing held on September 28, 2011;

WHEREAS the uncontested facts establish that:

1. The Republic issued bonds pursuant to a 1994 Fiscal Agency Agreement ("FAA").
2. Paragraph 1(c) of the FAA provides, among other things, that:

The Securities [i.e., the bonds] will constitute . . . direct, unconditional, unsecured and unsubordinated obligations of the Republic and shall at all times rank pari passu and without any preference among themselves. The payment obligations of the Republic under the Securities shall at all times rank at least equally with all its other present and future unsecured and

unsubordinated External Indebtedness (as defined in this Agreement).

3. The bonds issued pursuant to the FAA contain the following clause, as quoted in EM Ltd. v. The Republic of Argentina, 720 F.Supp.2d 273, 278 (S.D.N.Y. 2010):

The Republic has in the Fiscal Agency Agreement irrevocably submitted to the jurisdiction of any New York state or federal court sitting in the Borough of Manhattan, The City of New York and the courts of the Republic of Argentina (the "Specified Courts") over any suit, action, or proceeding against it or its properties, assets or revenues with respect to the Securities of this Series or the Fiscal Agency Agreement (a "Related Proceeding") except with respect to any actions brought under the United States federal securities laws. The Republic has in the Fiscal Agency Agreement waived any objection to Related Proceedings in such courts whether on the grounds of venue, residence or domicile or on the ground that the Related Proceedings have been brought in an inconvenient forum. The Republic agrees that a final nonappealable judgment in any such Related Proceeding (the "Related Judgment") shall be conclusive and binding upon it and may be enforced in any Specified Court or in any other courts to the jurisdiction of which the Republic is or may be subject (the "Other Courts"), by a suit upon such judgment.

4. NML owns bonds issued pursuant to the FAA ("NML's Bonds").

5. The Republic issued other bonds in its 2005 and 2010 Exchange Offers ("Exchange Bonds"), thereby creating new unsecured and unsubordinated External Indebtedness.

6. The Republic has satisfied the payment obligations that have come due to date under the Exchange Bonds.

7. The Republic has not paid principal or interest on NML's Bonds since December, 2001.



8. NML has brought the captioned actions to recover on the defaulted bonds, pursuant to its legal rights, and also pursuant to the express undertakings in the bonds.

9. On February 10, 2005, Argentina enacted Law 26,017, providing that the “national State shall be prohibited from conducting any type of in-court, out-of-court or private settlement with respect to bonds” that were eligible to participate in the 2005 Exchange Offer.

10. On December 9, 2009, Argentina enacted Law 26,547, which, *inter alia*, suspended the effect of Law 26,017 for a period of time during which the 2010 Exchange Offer was launched, closed, and consummated. Law 26,547 also provides that the “Republic of Argentina . . . is prohibited to offer holders of government bonds [including those issued pursuant to the FAA] who may have initiated judicial, administrative, arbitration or any other type of action [to enforce their rights], more favorable treatment than what is offered to those who have not done so.”

WHEREAS NML claims that the Republic breached (and continues to breach) its contractual duty to rank its payment obligations under NML’s Bonds at least equally with all its other present and future unsecured and unsubordinated External Indebtedness, NML seeks summary judgment on the Republic’s liability for that breach, and NML seeks an injunction that would restore it to its bargained-for position among other creditors;

It is HEREBY ORDERED that:

1. The motion for partial summary judgment pursuant to Rule 56(a) is GRANTED.
2. It is DECLARED, ADJUDGED, and DECREED that the Republic is required under Paragraph 1(c) of the FAA at all times to rank its payment obligations pursuant to NML's Bonds at least equally with all the Republic's other present and future unsecured and unsubordinated External Indebtedness.
3. It is DECLARED, ADJUDGED, and DECREED that the Republic's payment obligations on the bonds include its payment obligations to bondholders who have brought actions to recover on their defaulted bonds, and on judgments entered pursuant to judicial action brought by bondholders.
4. It is DECLARED, ADJUDGED, and DECREED that the Republic violates Paragraph 1(c) of the FAA whenever it lowers the rank of its payment obligations under NML's Bonds below that of any other present or future unsecured and unsubordinated External Indebtedness, including (and without limitation) by relegating NML's bonds to a non-paying class by failing to pay the obligations currently due under NML's Bonds while at the same time making payments currently due to holders of other unsecured and unsubordinated External Indebtedness or by legislative enactment.
5. It is DECLARED, ADJUDGED, and DECREED that the Republic lowered the rank of NML's bonds in violation of Paragraph 1(c) of the FAA when it made payments currently due under the Exchange Bonds, while persisting in its refusal to satisfy its payment obligations currently due under NML's Bonds.



6. It is DECLARED, ADJUDGED, and DECREED that the Republic lowered the rank of NML's bonds in violation of Paragraph 1(c) of the FAA when it enacted Law 26,017 and Law 26,547.

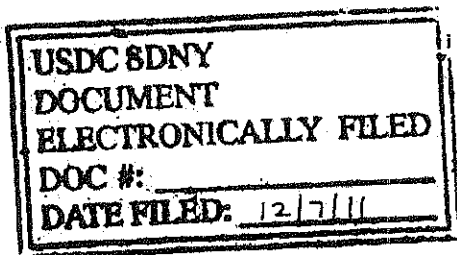
7. It is DECLARED, ADJUDGED, and DECREED that the aforesaid laws were in direct violation of the right of NML under the FAA and the bond agreements to bring a legal action in court to recover on the defaulted bonds.

8. The motion for injunctive relief and/or specific performance pursuant to FRCP 65(d) and the court's inherent equitable powers is DENIED at the present time to permit further consideration by the court regarding the means of enforcement of the present ORDER.

SO ORDERED.

Dated: New York, New York
December 7, 2011

Thomas P. Griesa
U.S. District Judge







[SECOND CIRCUIT – 2012-10-26 Injs aff'd & remanded] -----

Causa:12-105 Documento: 442-1 Página: 1. 26/10/2012 757688 29 -----

12-105 (L) -----

NML Capital, Ltd. c/República de Argentina-----

TRIBUNAL DE APELACIONES. SEGUNDO CIRCUITO-----

Período Agosto 2011 -----

(Litigio: 23 de julio de 2012. Fallo: 26 de octubre de 2012) -----

Expedientes Nros. 12-105(L), 12-109(CON), 12-111(CON), 12-157(CON), 12-158(CON),-----

12-163(CON), 12-164 (CON), 12-170(CON), 12-176 (CON), 12-185 (CON), 12-189 (CON),-----

12-214 (CON), 12-909 (CON), 12-914 (CON), 12-916 (CON), 12-919 (CON), 12-920 (CON),-----

12-923 (CON), 12-924 (CON), 12-926 (CON), 12-939 (CON), 12-943 (CON), 12-951 (CON),-----

12-968 (CON), 12-971 (CON) -----

NML CAPITAL, LTD., AURELIUS CAPITAL MASTER, LTD., ACPMASTER, LTD., BLUE ANGEL-----

CAPITAL I LLC, AURELIUS OPPORTUNITIES FUND II, LLC, PABLO ALBERTO VARELA, LILA INES-----

BURGUENO,MIRTA SUSANA DIEGUEZ,MARIA EVANGELINA CARBALLO, LEANDRO DANIEL-----

POMILIO, SUSANA AQUERRETA,MARIA ELENA CORRAL, TERESA MUNOZ DE CORRAL, NORMA

ELSA LAVORATO, CARMEN IRMA LAVORATO, CESAR RUBEN VAZQUEZ, NORMA HAYDEE GINES,

MARTA AZUCENA VAZQUEZ, OLIFANT FUND, LTD., *Demandantes-Recurridos*, -----

c/-----

LA REPÚBLICA ARGENTINA, *Demandado-Recurrente*-----

Ante: POOLER,B.D. PARKER y RAGGI, Jueces de Circuito-----

solucionar el incumplimiento por parte de Argentina de su promesa de pagarle a los tenedores de bonos luego de un default en el año 2001 de su deuda soberana. Sostenemos que Argentina incumplió su promesa y, por lo tanto, afirmamos los fallos del tribunal de ---distrito. Asimismo, no encontramos abuso de poder discrecional en la medida cautelar --diseñada por el tribunal de distrito. Sin embargo, siendo necesaria la aclaración acerca de cómo funcionan las medidas cautelares, se remite la causa al tribunal de distrito para los procedimientos que

necesitan ser abordados en este asunto.-----Sentencia

CONFIRMADA parcialmente y DENEGADA parcialmente.-----

THEODORE B. OLSON (Matthew D. McGill, Jason J. Mendro, *en los informes*), Gibson, -Dunn & Crutcher LLP, Washington, D.C.; Robert A. Cohen, Charles I. Poret, Eric C. --Kirsch, Dechert LLP, New York, N.Y., *por el Demandante-Recurrido NML Capital, Ltd.*-----

Stephen D. Poss, Robert D. Carroll, Goodwin Procter LLP, Boston, Mass., *por el Demandante-Recurrido NML Olifant Fund, Ltd.*-----

Michael C. Spencer, Milberg LLP, New York, N.Y., *por los Demandantes-Recurridos Pablo Alberto Varela, y otros.*-----

Edward A. Friedman, Daniel B. Rapport, Friedman Kaplan Seiler & Adelman LLP, ---New York, N.Y.; Jeffrey A. Lamken, MoloLamken LLP, Washington, D.C., *por los Demandantes-Recurridos Aurelius Capital Master, Ltd., ACP Master, Ltd., Blue Angel Capital I LLC, y Aurelius Opportunities Master Fund II, LLC.*-----

JONATHAN I. BLACKMAN (Carmine D. Boccuzzi, Sara A. Sanchez, Michael M. Brennan, *en el informe*), Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP, New York, N.Y., *por el Demandado-Recurrente La República Argentina.*-----

David W. Rivkin, Suzanne M. Grosso, Debevoise & Plimpton LLP, New York, N.Y.; Ronald Mann, Esq., *por derecho propio*, New York, N.Y., *por Amici Curiae Prof. Ronald Mann y EM Ltd., en representación de los Demandantes-Recurridos.*-----

Walter Rieman, Andrew W. Amend, Paul, Weiss, Rifkind, Wharton & Garrison LLP, New York, N.Y., *por Amici Curiae Montreux Partners, L.P. y Wilton Capital, en representación de los Demandantes-Recurridos.*-----

Richard A. Samp, Washington Legal Foundation, Washington, D.C., *por Amicus Curiae the Washington Legal Foundation, en representación de los Demandantes-Recurridos.*-----



Kevin S. Reed, Quinn Emanuel Urquhart & Sullivan, LLP, New York, N.Y., por *Amicus Curiae*
Prof. Kenneth W. Dam, en representación de los Demandantes-Recurridos.-----

JOHN D. CLOPPER (Jeannette A. Vargas, Sarah S. Norman, *on the brief*), Abogados Interinos de los Estados Unidos, por Preet Bharara, Abogada de los Estados Unidos por el Distrito Sur de Nueva York, N.Y.; Stuart F. Delery, Procurador General Interino, Mark B. Stern, Sharon Swingle, Abogados, Personal de Apelación, Departamento Civil, Departamento de Justicia, Washington, D.C.; George W. Madison, Director de Asesoría Jurídica, Departamento del Tesoro, Washington, D.C.; Harold Hongju Koh, Asesor Legal, Departamento de Estado, Washington, D.C., por *Amicus Curiae* los Estados Unidos de América, en representación del Demandado-Recurrente.-----

Paul Saltzman, Joseph R. Alexander, H. Rodgin Cohen, Michael Wiseman, The Clearing House Association L.L.C., New York, N.Y.; Sergio J. Galvis, Joseph F.-----

Neuhaus, Michael J. Ushkown, Sullivan & Cromwell LLP, New York, N.Y., por *Amicus Curiae* the Clearing House Association L.L.C., en representación del Demandado-Recurrente.-----

BARRINGTON D. PARKER, *Juez de Circuito:*-----

La República Argentina presenta recurso de apelación respecto a las medidas cautelares permanentes interpuestas por el Tribunal de Distrito para el Distrito Sur de Nueva York (Juez Griesa) diseñadas para solucionar el incumplimiento por parte de Argentina de su promesa de pagarle a los tenedores de bonos luego de un default en el año 2001 de su deuda soberana. El tribunal de distrito declaró la causa de puro derecho a favor de los demandantes y prohibió a la Argentina que realizara pagos sobre su deuda en virtud a las reestructuraciones del 2005 y 2010 sin que previamente otorgara pagos comparables sobre su deuda defaulteada. Sostenemos que una disposición de tratamiento igualitario en los bonos impide a Argentina que discrimine a los bonos de los demandantes por sobre los bonos emitidos por las reestructuraciones y, asimismo consideramos que Argentina violó dicha disposición al clasificar sus obligaciones de pago respecto a la deuda defaulteada por debajo de sus obligaciones con

los tenedores de la deuda reestructurada. Por ello, afirmamos la sentencia del tribunal de distrito. No encontramos abuso de poder discrecional por la medida cautelar otorgada por el tribunal de distrito, y concluimos que las medidas no violan a la Ley de Inmunidad Soberana Extranjera (FSIA, por sus siglas en inglés). No obstante, el expediente es confuso acerca de cómo se pretende hacer funcionar la fórmula de pago de las medidas y cómo dichas medidas aplican a los terceros como los bancos intermediarios. Por lo tanto, la sentencia está confirmada, pero con la salvedad que la causa se remite al tribunal de distrito para los procedimientos que fueren necesarios para clarificar estos dos asuntos. Ver *United States c/ Jacobson*, 15 f.3d 19, 22 (Segundo Circuito 1994).-----

----- **ANTECEDENTES**-----

Visión General-----

En el año 1994, la Argentina comenzó a emitir títulos de deuda conforme al Contrato de Representación Fiscal (Bonos FAA, por sus siglas en inglés). Una cantidad de individuos demandantes-recorridos compraron bonos FAA comenzando alrededor del mes de diciembre de 1998. Los restantes demandantes-recorridos, como ser fondos de cobertura y otros inversores de activos con problemas de pago, adquirieron bonos FAA en el mercado secundario en diferentes momentos y hasta lo más reciente en el mes de junio de 2010.¹ La tasa de interés nominal de los Bonos FAA promediaban del 9.75% al 15.5% y las fechas de vencimiento de Abril del año 2005 a Septiembre de 2031.-----

Los FAA contienen disposiciones que pretenden proteger a los compradores de Bonos FAA de subordinación. La disposición clave, Párrafo 1 (c) del FAA, la cual se hace referencia como la "Cláusula *Pari Passu*", establece lo siguiente:-----

¹ Los mencionados Demandantes incluyen a NML Capital, Ltd. (NML); Aurelius Capital Master, Ltd., ACP Master, Ltd, Aurelius Opportunities Fund II, LLC, y Blue Angel Capital I LLC (conjuntamente, "Aurelius y otros."); y Olifant Fund, Ltd. (Olifant)-----



Los títulos constituirán....obligaciones directas, incondicionales, sin garantía y sin subordinación por parte de la República y en todo momento deberán clasificar pari passu sin preferencia ----- entre ellas. Las obligaciones de pago de la República conforme a los Títulos clasificarán ----- siempre, al menos, de manera igualitaria respecto a todas las actuales y futuras deudas ----- externas sin garantía y sin subordinación-----

J.A en 157 (énfasis agregado) (“El endeudamiento externo” se limita a las obligaciones pagaderas en moneda extranjera. J.A. en 171.)² Nos referimos a la segunda oración de la Cláusula *Pari Passu* como a la “Disposición de Tratamiento Igualitario”. Luego del default del año 2001 de los Bonos FAA, la Argentina le ofreció a los tenedores de los Bonos FAA nuevos bonos de intercambio en el año 2005 y 2010 (en adelante los “Bonos de Intercambio”). Argentina continuó realizando pagos a los tenedores de esos Bonos de Intercambio mientras dejaba de realizar cualquier pago a personas que aún poseían los Bonos FAA en default.--- Luego que Argentina cayera en default, su Presidente en el mes de diciembre de 2001 anunció una “moratoria temporaria” sobre el pago de capital e intereses respecto de USD 80 mil millones de su deuda pública externa, incluyendo a los Bonos FAA. Desde entonces, cada año Argentina ha aprobado distinta legislación para renovar la reestructuración y no ha realizado -- pagos sobre el capital ni los intereses respecto de la deuda en default. Los Demandantes -----

² El significado práctico de una obligación de clasificación igualitaria se pone de manifiesto en caso de insolvencia o quiebra de un deudor corporativo. Lee C. Buchheit & Jeremiah S. Pam, *La Cláusula Pari Passu en Instrumentos de Deuda Soberana*, 53 Emory L.J 869, 873 (2004). En una quiebra corporativa, los tenedores de obligaciones senior tienen un reclamo prioritario por sobre los activos del deudor. Id. En el supuesto de prestatarios soberanos, sin embargo, el impacto de la cláusula es menos clara porque los acreedores no pueden llevarlos a quiebra, y no aplican planes comparables de distribución de activos. De este modo, si surge una crisis de deuda, los soberanos con intenciones de pagar alguna parte de su deuda defaulteada deben negociar con acreedores individuales o grupos de acreedores para efectuar reestructuraciones. Generalmente, estos procedimientos dejan en sus comienzos los llamados acreedores “holdout” que se rehúsan a la reestructuración y optan, en cambio, por iniciar juicios contra el soberano. Ver generalmente *William W. Bratton, Pari Passu y Elecciones Racionales de un Soberano con Dificultades*, 53 Emory L.J. 823, 828-33 (2004).-----

estiman que, de manera conjunta, el capital adeudado y los intereses previos al juicio -----
ascienden a aproximadamente USD 1.33 mil millones.-----

Los demandantes alegan que la conducta de Argentina violó la Cláusula *Pari Passu* tanto por
subordinar su Bonos FAA a los Bonos de Intercambio y por la reducción de la clasificación de
sus Bonos FAA por debajo de los Bonos de Intercambio. Los principales problemas en la
apelación son si Argentina violó la Cláusula *Pari Passu*, y en caso afirmativo, si la medida que
ordenó el tribunal de distrito fue apropiado.-----

Reestructuraciones de Argentina-----

En el año 2005, la Argentina inició una oferta de intercambio en el que los tenedores de bonos
FAA podían intercambiar sus bonos en default por nueva deuda externa no garantizada y no
subordinada a una tasa de 25 a 29 centavos de dólar. A cambio de la nueva deuda, los -----
participantes estuvieron de acuerdo en renunciar a varios derechos y recursos disponibles -----
anteriormente en virtud de la FAA. Para inducir a los acreedores a aceptar la oferta de canje, la
Argentina afirmó en el Prospecto bajo "Riesgos de no participar en la Oferta de Canje", lo
siguiente:-----

Los bonos existentes en default elegibles para el intercambio que no son ofrecido pueden
permanecer en mora indefinidamente. Al 30 de junio de 2004, Argentina se encontraba en
incumplimiento de aproximadamente USD 102,6 mil millones de su deuda pública. . .
El Gobierno ha anunciado que no tiene intención de reanudar el pago de los bonos elegibles
para participar en oferta de canje. . . que no están ofrecidos o no se encuentran -----
reestructurados de alguna forma como parte de dicha transacción. En consecuencia, si usted
opta por no ofrecer sus bonos en una oferta de intercambio no puede haber ninguna garantía
de que va a recibir pago futuro alguno respecto de sus bonos.-----

Prospecto 2005, J.A. en 465 (segundo énfasis agregado)-----

Ese mismo año, a los fines de ejercer presión adicional a los tenedores de bonos para que acepten la oferta de canje, la Argentina aprobó la Ley 26.017 (la "Ley de Bloqueo") estableciendo que:-----

Artículo 2: El Poder Ejecutivo nacional no podrá, respecto de los bonos ..., reabrir el proceso de canje establecido en [la oferta de canje del año 2005.]-----

Artículo 3: Prohíbese al Estado nacional efectuar cualquier tipo de transacción judicial, ----- extrajudicial o privada, respecto de los bonos ...-----

Artículo 4: El Poder Ejecutivo nacional deberá ... retirar de cotización en todas las bolsas y mercados de valores, nacionales o extranjeros, los bonos ...-----

Ley de Bloqueo 2005, J.A. en 436 (énfasis agregado). La oferta de canje de 2005 finalizó en Junio de 2005 con una tasa de participación de 76 %, representando un valor nominal de USD 62.3 mil millones. Los Demandantes no participaron.-----

En 2010, Argentina inició una segunda oferta de canje con un régimen de pago ----- sustancialmente idéntica a la oferta de 2005. Para superar la prohibición de la Ley de bloqueo contra la reapertura del canje, Argentina suspendió temporalmente la ley de bloqueo (la "Ley de Suspensión de bloqueo")³. Al igual que el prospecto de 2005, el prospecto de la oferta de canje 2010 también advirtió sobre "Riesgos de no participar en la [reestructuración 2010]":-----

Los Títulos de deuda que se encuentran en default y que no son ofrecidos podrán permanecer en default indefinidamente y, si usted decide litigar, la Argentina tiene la intención de oponerse a tales intentos de cobrar su deuda en default.-----

³ La Ley de Suspensión de Bloqueo, Ley 26.547, estableció que:-----

Los tenedores de títulos públicos que fueran elegibles para el canje [2005]... que deseen participar de la operación de reestructuración [2010]. . . deberán renunciar a todos los derechos que les correspondan en virtud de los [Bonos FAA], inclusive a aquellos derechos que hubieran sido reconocidos por cualquier sentencia judicial o administrativa. . . y renunciar y liberar a la República Argentina de cualquier acción judicial. . . iniciada o que pudiere iniciarse en el futuro con relación a los [Bonos FAA]. . . -----

. . . Prohíbese ofrecer a los tenedores de deuda pública que hubieran iniciado acciones judiciales. . . un trato más favorable que a aquellos que no lo hubieran hecho.-----

Los Títulos de deuda elegibles en default que no sean canjeados conforme a la Invitación, podrán permanecer en default indefinidamente. En vista de sus limitaciones legales y financieras, la Argentina no pretende reanudar los pagos de cualquier Título Elegible en default que quedara pendientes después de la expiración de la Invitación. Argentina se ha opuesto vigorosamente, y tiene intención de seguir oponiéndose a los intentos por parte de tenedores que no participaron en su intercambio previo para cobrar su deuda en default a través. . . litigio. . . y otros procedimientos legales contra Argentina. Argentina sigue estando sujeta a restricciones legales significativas con respecto a su deuda en default. . . -----

En consecuencia, si usted opta por no ofrecer sus Títulos Elegibles en mora de conformidad con la Invitación no puede haber ninguna garantía de que va a recibir los pagos futuros o ser capaz de cobrar a través de procesos en materia de Títulos Elegibles en default.-----

Prospecto 2010, J.A. en 980 (segundo y tercer énfasis agregados). Al igual que con la oferta de canje del año 2005, los demandantes no participaron en la reestructuración del año 2010. Luego de dos ofertas de canje, Argentina había reestructurado más del 91% de su deuda extranjera sobre la cual había caído en *default* en el año 2001.-----

Una importante nueva característica de los Bonos de Canje era que incluía cláusulas de “acción colectiva”. Estas cláusulas permiten a la Argentina enmendar los términos de los bonos y obligar a los tenedores de bonos opositores si una cantidad suficiente de tenedores de bonos se pone de acuerdo⁴ (del 2/3% al 75% del monto total de capital de una serie determinada.) Con la inclusión de cláusulas de acción colectiva, el tipo de litigio “holdout” en cuestión aquí no es probable que vuelva a ocurrir.-----

⁴ Véase Prospecto 2010 en 122, J.A. en 1054 (que establece que ciertas “modificaciones a los términos y condiciones de los [Bonos de Canje] ...podrían introducirse, y que el cumplimiento futuro a esos cambios podría rechazarse, con el consentimiento de Argentina y los tenedores que representen al menos el 75% del total del capital o monto hipotético....de los [Bonos de Canje] que estuvieran pendientes de pago en ese momento”).



Argentina realizó todos los pagos que se debían de la deuda reestructurada en los años 2005 y 2010. En virtud de los contratos de emisión de los Bonos de Canje 2005 y 2010, Argentina hace los pagos de capital e intereses a un fiduciario en Argentina, que a su vez hace una transferencia electrónica de fondos ("EFT") a los tenedores de bonos de canje registrados en Estados Unidos. Las transferencias electrónicas de fondos se hacen desde un banco no estadounidense del fiduciario al banco de EE.UU. del titular registral, a menudo encaminado a través de uno o más bancos intermediarios.-----

Siguientes Procesos-----

Los demandantes iniciaron acciones contra Argentina por los Bonos FAA en default en diversos puntos de 2009 a 2011, basado en el incumplimiento de contrato y búsqueda de medidas cautelares, inclusive el cumplimiento específico de la Disposición de Tratamiento igualitario⁵. La FAA se rige por la ley de Nueva York y además establece la competencia en "cualquier tribunal estatal o federal de la ciudad de Nueva York." JA en 184. Sin embargo, los tribunales argentinos han sostenido que la Ley de bloqueo y la moratoria a los pagos les impide reconocer juicios de Nueva York con respecto a los Bonos FAA. En las cotizaciones de la SEC, Argentina ha declarado que se ha clasificado a los Bonos FAA como una categoría separada de su deuda regular y que, desde 2005, que "no ha [estado] en una posición legal. . . de pagar esa categoría. República de Argentina, Informe Anual (Formulario 18-K) ("18-K"), en 2, 11 (30 de septiembre de 2011)-----

⁵ En diferentes litigios por diferentes bonos, los demandantes sostienen juicios contra Argentina que, como hemos visto, sus tribunales se han negado a cumplir, y la FSIA ha impedido en gran medida a los demandantes de embargar activos extranjeros de la República para satisfacer esos juicios. Véase, por ejemplo, EM Ltd. contra la República de Argentina, 473 F. 3d 463, 472 (Segundo Circuito 2007) (afirmando vacatur de unión del centro de reservas bancarias); NML Capital Ltd. contra Banco Central de la República Argentina, 652 F. 3d 172, 197 (Segundo Circuito 2011) (dejando vacante la fijación de las reservas mismas); Aurelius Capital Partners, LP contra la República de Argentina., 584 F. 3d 120, 131 (Segundo Circuito 2009) (rechazando el intento de restringir los activos a ser adquiridos por el sistema social de seguridad de Argentina); pero véase NML Capital Ltd. contra la República de Argentina, 680 F. 3d 254, 260 (Segundo Circuito 2012) (afirmando órdenes de embargo y de alejamiento); EM Ltd. contra la República de Argentina, 389 F. Apéndice 38, 43 (Segundo Circuito 2010) (afirmando restricción post-juicio y embargos anteriores al fallo de ciertos activos de Argentina en depósito en los Estados Unidos).

En diciembre de 2011, el tribunal de distrito concedió a los demandantes juicio sumario parcial (las "Órdenes Declaratorias")⁶. El tribunal observó que la República viola la Disposición de Tratamiento Igualitario "cada vez que baja la clasificación de sus obligaciones de pago en virtud de los Bonos [de los Demandantes] descriptos a continuación respecto de cualquier otra Deuda Externa presente o futura sin garantía y sin condición." -----

El tribunal de distrito luego sostuvo que Argentina "bajó el rango" de los bonos de los demandantes de dos maneras: -----

(1) "cuando hizo los pagos debidos en la actualidad bajo los Bonos de Canje, mientras que persistía en su negativa de satisfacer sus obligaciones de pago en la actualidad conforme a los Bonos [de los demandantes] "y (2)" cuando promulgó [la Ley de Bloqueo] y [la Ley de Suspensión de Bloqueo]. "Apéndice Especial en 13-14. Tal como lo explicó el tribunal:-----

Es difícil para mí creer que no hay una violación a la Disposición de Tratamiento Igualitario acompañada por la legislación del Congreso en el 2005 y 2010, simplemente diciendo que la República no aceptará estos juicios. Es difícil de imaginar algo que reduciría el rango, el status igualitario o simplemente acabar con la igualdad de condición de estos bonos bajo la [Disposición de Tratamiento Igualitario] [más que la Ley de Bloqueo y la Ley de Suspensión de Bloqueo]. . . . [La Disposición de Igualdad de Tratamiento] no puede interpretarse de una manera que permita al gobierno argentino simplemente declarar que estos juicios no se van a pagar, y eso es lo que han hecho. -----

J.A. en 2124. -----

En enero de 2012, el tribunal de distrito emitió una orden de restricción temporal ordenando a la Argentina la alteración o modificación de los procesos o mecanismos específicos de transferencia (incluida la utilización de empresas específicas) por el cual se efectúa pagos

⁶ El resto de la historia procedimental debatida a continuación, al referirse a los "demandantes" describe a las resoluciones del tribunal de distrito respecto a NML Capital. Luego, el Tribunal dictó sentencias esencialmente idénticas referidas a los demás demandantes.-----



adeudados a los tenedores de bonos u otros valores emitidos en virtud de sus ofertas de canje 2005 y 2010, incluyendo, sin limitación, la utilizando agentes, intermediarios financieros y vehículos financieros distintos a los utilizados en el momento de esta Resolución.-----

Apéndice Especial en 26.-----

Las Medidas del Tribunal de Distrito-----

En el mes de febrero de 2012, el tribunal de distrito otorgó una medida por la cual ordenaba a la Argentina que específicamente cumpliera con sus obligaciones conforme a la Disposición de Tratamiento Igualitario (las “Medidas”).-----

Id. en 38. Las Medidas establecen que “cuando sea que la República pague cualquier suma adeudada conforme a los términos de los bonos de [canje], “debe “al mismo tiempo o por adelantado” pagar a los demandantes la misma fracción del monto adeudado a ellos (el “Pago Imponible”).⁷ No somos capaces de discernir de los archivos de qué manera pretende operar precisamente esta fórmula. Podría interpretarse en el sentido de que si, por ejemplo, Argentina debía a los tenedores de la deuda reestructurada 100.000 dólares en intereses y pagó el 100% de esa cantidad, entonces estaría obligado a pagar a los demandantes 100% del capital anticipado y de todos los intereses devengados. O podría interpretarse en el sentido de que, si dicho pago de 100.000 dólares a los tenedores de bonos de canje representaba el 1% del capital e interés adeudado en la deuda reestructurada, entonces Argentina debe pagar a los demandantes el 1% del monto que les adeuda. No se puede decir con precisión qué

⁷ Conforme a los términos de las medidas, el cálculo del Pago Imponible requiere, en primer lugar, determinar un “Porcentaje de Pago”, una fracción que se obtiene dividiendo “el monto realmente abonado o que la República tiene intenciones de pagar conforme a los términos de los Bonos de Canje por el total luego adeudado conforme a los términos de los Bonos de Canje”. Apéndice Especial en 39. El Porcentaje de Pago es, a su vez, multiplicado por “el monto actualmente adeudado a los [demandantes]”, incluyendo intereses pre-judiciales. Id. Debido a que Argentina defaultó todos los bonos de los demandados, el “monto actualmente adeudado” sobre los Bonos FAA es el monto adeudado en virtud de la Cláusula de Opción de Pago Anticipado de la FAA-el monto total de capital de los bonos-más los intereses pre-judiciales que, de acuerdo a los demandantes, totaliza un monto de USD 1.33 mil millones.

resultado pretendía el tribunal de distrito. Al ser remitida la causa, el tribunal de distrito tendrá la oportunidad de aclarar precisamente cómo se propone que opera esta medida.

Anticipando que Argentina se negaría a cumplir con los requerimientos judiciales y a fin de facilitar el pago, el tribunal de distrito ordenó que se proporcionen copias de las medidas a "todas las partes involucradas, directa o indirectamente, en el asesoramiento sobre, preparación, elaboración o para facilitar cualquier pago de los Bonos de Canje". Estos podrían incluir a los bancos-agentes de la Argentina en Nueva York que tienen dinero en fideicomiso para los tenedores de bonos de canje y procesar pagos a su favor en virtud de los términos de esos Bonos. Conforme a la Regla 65 (d) (2), las partes, sus "oficiales, agentes, servidores, empleados y abogados , "así como" otras personas que se encuentren en concierto activo o participación con están obligados por las medidas. Por otra parte, las medidas expresamente prohíben a los agentes de la Argentina que ayuden o sean cómplices de cualquier violación a esta RESOLUCIÓN JUDICIAL, incluyendo cualquier otra violación por [Argentina] de sus obligaciones en virtud de [la Disposición de Tratamiento Igualitario], como cualquier esfuerzo para hacer los pagos bajo los términos de los Bonos de Canje sin también al mismo tiempo o con antelación hacer pagos a los [demandantes].-----

Apéndice Especial en 40-----

Para dar cumplimiento a esta disposición, las medidas impiden a la Argentina "alterar o modificar los procesos o mecanismos específicos de transferencia por los que se realizan los pagos de los Bonos de Canje", sin la aprobación de la corte (el " Mandamiento Judicial Preliminar "). Apéndice Especial en 40. Por último, las medidas requieren que Argentina certifique ante la corte, al mismo tiempo o con antelación de hacer un pago de los Bonos de Canje, que ha cumplido con sus obligaciones en virtud de las Medidas.-----

Para justificar la solución ordenada, el tribunal razonó que-----

[a] en caso de ausencia de una reparación equitativa, [los demandantes] sufrirían un daño irreparable debido a que las obligaciones de pago de la República a [los demandantes]



permanecerían degradadas de su estado garantizada contractualmente, y [los demandantes] nunca serían restaurados a la posición [que les fue] prometida que [ellos] sostendrían en relación a otros acreedores en caso de default.-----

Id. en 37. Además, no había ningún recurso legal adecuado "porque la República ha dejado claro - de hecho, lo ha codificado en [la Ley de Bloqueo] y [la Ley de Suspensión de Bloqueo] - su intención de desafiar cualquier fallo monetario emitido por este Tribunal. "Id. -----

El tribunal argumentó además que el saldo de los títulos se inclinó a favor de los demandantes debido a (1) "el esquema sistemático de Argentina sin precedentes de realizar pagos de otro endeudamiento externo, luego de repudiar a sus obligaciones de pago a los demandantes, violando directamente la Disposición de Tratamiento Igualitario, y (2) la capacidad de Argentina de "violiar [esa Disposición] con impunidad ante la ausencia de una medida reparatoria. Id. en 37-38. El tribunal de distrito también estableció que "si hubiera algún indicio de que la República honestamente pagaría sus obligaciones, no habría necesidad de este tipo de párrafos" en las Medidas. J.A. en 2319. El tribunal percibió que las Medidas "requieren [] de [Argentina] sólo lo que se prometió a los Demandantes y los acreedores en una situación similar para inducir a esos acreedores para la compra de bonos [de Argentina]." El Tribunal señaló, además, que Argentina ahora "tiene los medios financieros para cumplir su compromiso de ofrecer la igualdad de trato a [los demandantes] y [a los tenedores de bonos de canje]. "Apéndice especial en 37-38. En cuanto a los tenedores de bonos de canje, las Medidas no "ponen en peligro sus derechos" porque "todo lo que la República tiene que hacer" es "cumplir con sus obligaciones legales." JA en 2339. Finalmente, el interés público para hacer cumplir contratos y defender el estado de derecho será cumplido por la emisión de estas Medidas, sobre todo aquí, en donde los acreedores de la República no tienen recurso a los regímenes de quiebra para proteger sus intereses y debe confiar en los tribunales para hacer cumplir las promesas contractuales. Al igual que cualquier otra entidad que celebra una

transacción comercial, hay un fuerte interés público que la República cumpla con sus obligaciones contractuales.-----

Apéndice especial en 38.⁸-----

Apelación interpuesta por la Argentina respecto a las Medidas Cautelares-----

En marzo de 2012, la Argentina apeló a tiempo las Medidas Cautelares y las Sentencias Declarativas. Tenemos competencia sobre Medidas en virtud del Artículo 28 USC § 1.292 (a) (1). Las sentencias Declarativas son también adecuadamente apeladas ante nosotros porque están "inextricablemente entrelazadas" con las Medidas. *Lamar Adver. de Penn, LLC c/ Ciudad de Orchard Park, NY*, 356 F. 3d 365, 371 (Segundo Circuito 2004).⁹-----

Argentina adelanta una serie de razones de porqué el tribunal de distrito cometió un error. En primer lugar, la República sostiene que no ha violado la Disposición de Tratamiento Igualitario, ya que no ha dado a los tenedores de bonos de canje una preferencia legalmente exigible sobre los Bonos FAA en el caso de incumplimiento de pago de los Bonos de canje - incluso si ha

⁸ El tribunal también rechazó el argumento de Argentina de que, porque los demandantes tenían pleno conocimiento de la supuesta base de su Cláusula Pari Passu ya en 2004, y sin embargo, esperó hasta que la oferta de canje del 2010 terminara para presentar esos reclamos, dichos reclamos fueron excluidos por la excepción de prescripción liberatoria. El tribunal de distrito no encontró "mérito" a la defensa, ya que cualquier retraso por los demandantes en el avance de su solicitud de reparación equitativa se debió al hecho de que ellos "estaban tratando de hacer otras cosas" para obtener el pago de sus bonos. *J.A. en 2125, 2321*; véase también *id. en 2339* ("El esfuerzo en el marco de la cláusula pari passu llega luego. Pero es absolutamente cierto [,] y este tribunal conoce los hechos y la historia dolorosamente bien. . . que los demandantes han tratado de muchas maneras de hacer valer sus derechos. Ahora están tratando de hacer uso de un disposición muy importante en el [FAA]. . . . Tienen derecho a hacerlo. ").

⁹ En enero de 2012, después de que el tribunal de distrito dictara las Sentencias Declarativas, pero antes de dictar las Medidas, la Argentina presentó notificaciones de apelación de las Sentencias "fuera de un exceso de precaución y para refutar cualquier argumento posible futuro no conservó todo derechos de apelación con respecto a las Sentencias Declarativas". Oposición de los recurrentes a la solicitud de rechazo de la demanda presentada por los Recurridos antes de la Apelación en 5. Esas apelaciones luego se consolidaron con las que tenemos jurisdicción. Por lo tanto, hay dos conjuntos de recursos ante esta Corte que la Argentina dice se "solapan" y "obstruyen los expedientes". *Id. en 7*. Debido a que la segunda serie de apelaciones de Argentina han alcanzado con éxito esta Corte, por lo que se accedió a la petición de los demandantes para desestimar la primera serie de apelaciones. Ver La solicitud de los Recurridos para rechazar las prematuras apelaciones. El secretario del tribunal tiene órdenes de rechazar las apelaciones nros. 12-105, 12-109, 12-111, 12-157, 12 - 158, 12-163, 12-164, 12-170, 12-176, 12-185, 12-189, y 12-214.

favorecido a los tenedores de bonos de canje mediante el cumplimiento de sus derechos de pago violando los derechos de los demandantes". La Argentina sostiene que los bonos de los demandantes siempre han permanecido "obligaciones directas, incondicionales, no garantizadas y no subordinadas de la República" con el mismo "rango" legal como cualquier otra deuda - que es todo lo que exige la Disposición de tratamiento Igualitario. Informe del Recurrente en 45-48. En cualquier caso, incluso si la Disposición se hubiere violado, Argentina sostiene que el remedio contractualmente acordado es el pago anticipado, lo que ya ha ocurrido.-----

En segundo lugar, la Argentina sostiene que las Medidas violan la FSIA ordenando a la República pagar a los demandantes con la propiedad inmune localizada fuera de los Estados Unidos. Id. en 26-27 (citando S & S Machinery Co. c/ Masinexportimport, 706 F. 2d 411, 418. (segundo Circuito 1983) (sosteniendo que los tribunales de distrito "no podrá conceder, por medio de una medida cautelar, la reparación que no puede proporcionar por embargo"). -----

En tercer lugar, la República sostiene que los activos limitados por las Medidas no son propiedad de la República, pero se mantienen en fideicomiso para los tenedores de bonos de canje, y por lo tanto, bajo las leyes de Nueva York, no puede ser alcanzados por los acreedores. Por otra parte, las Medidas, que por sus términos se aplican a los "facilitadores indirectos" de los pagos de los Bonos de Canje, apéndice especial en 39, violan el Código de Comercio (UCC), que prohíbe medidas cautelares contra los "bancos intermediarios" responsables de las transferencias de fondos. U.C.C. § 4-A-503 cmt. Dado que supeditar el dinero de los tenedores de bonos de canje para litigar en tribunales de Estados Unidos es inadecuado, Argentina argumenta que el tribunal erróneamente lo restringió de la utilización de otros métodos para el cumplir con su deuda.-----

En cuarto lugar, porque los únicos daños que sufren los demandantes son monetarios, Argentina sostiene que el tribunal de distrito concluyó erróneamente que ese daño era irreparable.-----

En quinto lugar, la Argentina sostiene que las dificultades de los tenedores de bonos de canje y para la República derivadas de las Medidas es mucho mayor que el supuesto perjuicio a los "holdouts", que compraron su deuda en o cerca del default con pleno conocimiento de las limitaciones de su capacidad para cobrar. Las Medidas "llevarán a la República a una nueva crisis económica y socavarán el proceso de reestructuración consensual [la deuda soberana] que los Estados Unidos se ha esforzado en fomentar en las últimas décadas." Id. -----

En sexto y último lugar, la Argentina sostiene que los reclamos de los demandantes están prohibidos por prescripción liberatoria.-----

Nosotros revisamos la decisión de un tribunal de distrito para otorgar reparación equitativa por abuso de discreción. Ver *Abrahamson c/ Bd. de Educ. de Wappingers Falls Cent. Sch. . Dist.*, 374 F. 3d 66, 76 (2d Cir 2004.); *Leasco Corp. c/ Taussig*, 473 F. 2d 777, 786 (2d Cir 1972.); *Citigroup Global Mkts., Inc. v VCG Especial de Oportunidades Master Fund Ltd.*, 598 F. 3d 30, 34 (2d Cir. 2010). Nosotros revisamos de novo el dictado de una sentencia de puro derecho del tribunal de distrito. Ver *Juliano v Salud Maint. Org. de N. J., Inc.*, 221 F. 3d 279, 286 (. Cir 2d 2000). -----

DEBATE. I. -----

Abordaremos en primer lugar el argumento de Argentina de que el tribunal de distrito erró en su interpretación de la Disposición de tratamiento Igualitario. El tribunal de distrito sostuvo que Argentina violó la disposición cuando hizo los pagos debidos en la actualidad en virtud de los Bonos de Canje, mientras que persiste en su negativa a cumplir con sus obligaciones de pago a los demandantes y cuando dictó la Ley de Bloqueo y la Ley de Suspensión de Bloqueo.

"En Nueva York, un bono es un contrato. . . ." *Arco Ins. Co. v Precision Stone, Inc.*, 16 584 F.3d 33, 39 (n.4. 2d Cir 2009). Por lo tanto, la controversia entre las partes sobre el sentido de la Disposición de Tratamiento Igualitario presenta una "simple cuestión de interpretación del contrato." *EM Ltd. contra la República de Argentina*, 382 F. 3d 291, 292 (2d Cir. 2004) (la interpretación de la cláusula de pago anticipado en FAA). Argentina sostiene que la Cláusula



Pari Passu es una disposición tipo que, en el contexto soberano, "se ha entendido universalmente por más de 50 años. . . para proporcionar una protección de la subordinación jurídica u otra clasificación legal discriminatoria al impedir la creación de prioridades legales por el soberano a favor de los acreedores que tengan clases particulares de la deuda." Informe del apelante. 32.34 (el énfasis es nuestro); acuerdo de Clearing House Amicus Br. 2. 10.-----

Estamos persuadidos de que la cláusula tiene este significado bien asentado. La recitación selectiva de Argentina de de citas específicas del contexto de los comentaristas e instituciones posiblemente sesgados, y la interpretación preferida de las cláusulas pari passu en el contexto de la deuda soberana está lejos de ser "general, uniforme e invariable," Law Debenture Trust Co. of N.Y v Maverick Tube Corp ., 595 F. 3d 458, 466 (. Cir 2d 2010) (comillas omitidas). -----

Las autoridades principales de la Argentina y la propia Argentina parecen conceder tanto. Ver Contestación del apelante. 21 n.9 ("nadie sabe lo que realmente significa la cláusula" (énfasis en la réplica del apelante); The Pari Passu Clause Sub Specie Aeternitatis, 10 Int'l Fin. L. Rev. 11, 11 (1991) ("Nadie parece muy seguro de lo que realmente significa la cláusula, por lo menos en el contexto de un préstamo a un prestatario soberano."); G. Mitu Gulati y Kenneth N. Klee, Sovereign Piracy, 56 Bus. Ley 635, 646 (2001) ("En el contexto soberano existe al menos un desacuerdo sobre el sentido de la cláusula."); Stephen Choi y G. Mitu Gulati, Contrato como Ley , 104 Mich L. Rev. 1129, 1134 (2006) ("Los principales comentaristas de los contratos soberanos reconocieron que existe ambigüedad en cuanto al significado de esta cláusula."); Philip R. Wood, Financiamiento de Proyectos, Deuda Subordinada y Préstamos del Estado 165 (1995) ("En el contexto estatal, el significado de la cláusula es incierta porque no hay una jerarquía de los pagos que se hacen cumplir legalmente en virtud de un régimen de quiebra."). En pocas palabras, los registros revelan que la interpretación de la Argentina de la Cláusula Pari Passu no está bien establecida ni cumplida de manera uniforme.-----

Una vez que desechemos el habitual argumento de la Argentina, aparece claro que el debate real es qué constituye la subordinación conforme a la Cláusula Pari Passu.-----

La Argentina afirma que la cláusula hace referencia únicamente a la subordinación legal y que nada ha ocurrido dado que “cualquier reclamo que se origine de la deuda reestructurada de la República no tiene preferencia en ningún tribunal de justicia sobre reclamos que se originen de la deuda no reestructurada de la República.” Presentación del recurrente 47. -----

Los demandantes, por otro lado, argumentan que existió una subordinación “de hecho” ya que Argentina redujo la clasificación de los bonos de los demandantes a un estado permanente de no cumplimiento al dictar leyes que impiden los pagos a los demandantes mientras continúan pagando la deuda reestructurada, y al asegurar reiteradamente que no tienen intenciones de realizar pagos a favor de los bonos de los demandantes.-----

Estamos en desacuerdo con la Argentina ya que su interpretación no pone en vigor las diferencias entre las dos disposiciones de la Cláusula Pari Passu. Véase *See Singh v. Atakhanian*, 818 N.Y.S.2d 524, 526 (N.Y. App. Div. 2d Dep’t 2006) (“Un contrato no debería interpretarse de una manera que deje una de sus disposiciones sustancialmente sin vigor.” (Citas internas omitidas)).-----

De otro modo, concluimos que al asimilar los dos enunciados de la Cláusula Pari Passu, el FAA manifestó intención de proteger a los tenedores de bonos de algo más que una simple subordinación formal. Véase *Riverside S. Planning Corp. v. CRP/Extell Riverside, L.P.*, 13 N.Y.3d 398,

16 404 (2009). La primera oración (Los títulos constituirán. . . obligaciones directas, incondicionales, sin garantía ni subordinación. . .”) prohíbe a la Argentina, como emisora de bonos, subordinar formalmente los bonos a una deuda superior. La segunda oración (“Las obligaciones de pago. . . deberán en todo momento clasificarse al menos de manera igualitaria respecto del resto de sus presentes y futuras deudas externas sin garantía y sin subordinación.”) prohíbe a la Argentina, como obligada de pago, pagar otros bonos sin antes pagar los Bonos FAA. De esta manera, las dos oraciones de la Cláusula Pari Passu protegen



distintas formas de discriminación: la emisión de otra deuda superior (primer oración) y el tratamiento prioritario a otras obligaciones de pago (segunda oración).¹⁰-----

Esta limitación específica sobre Argentina como deudor parece de buen sentido en el contexto de deuda soberana: Cuando los soberanos caen en default no entran en procedimiento de quiebra cuando la clasificación legal de la deuda determina el orden de pago a los acreedores. En cambio, los soberanos pueden elegir ellos mismos el orden de pago a sus acreedores. En este contexto, la Disposición de Tratamiento Igualitario previene a la Argentina como pagador

¹⁰ Argentina, junto con la Cámara de Compensación (Clearing House), argumenta que la disposición de recompra de FAA autorizando a la República a "comprar en cualquier momento títulos a cualquier precio en el mercado abierto o en otro lado" es incongruente con la "interpretación de NML." FAA § 9(c), J.A. en 169; Presentación del Recurrente 39. Dejando de lado que no es esa la interpretación de NML, consideramos que la disposición de recompra es consistente con la Disposición de Tratamiento Igualitario: Si Argentina hiciera dicha recompra, no estaría cumpliendo con "sus obligaciones de pago" de los Títulos, títulos que conforme a los propios términos del FAA "no pueden ser rescatados antes de su vencimiento". FAA § 9(a), J.A. en 167. Más bien, sería la compra de ellos, potencialmente con un descuento o prima que refleje las expectativas del mercado de probabilidad de la República de cumplimiento de esas obligaciones, en una transacción con un vendedor dispuesto. Dichas recompras no significarían incumplimiento de las promesas de Argentina, en virtud de la Disposición de tratamiento Igualitario, de no discriminar a los tenedores de bonos en circulación en el cumplimiento de sus obligaciones de pago a los mismos. Concluir lo contrario sería sostener que las ofertas de canje del 2005 y 2010 violaron la Disposición de Tratamiento Igualitario, postura que los demandantes ni siquiera han tomado.-----

La Argentina y la Cámara compensadora también argumentan que la "interpretación de NML de la cláusula Pari Passu respecto a los pagos "prorrrateados" a los acreedores dejarían sin sentido a otras cláusulas tipo de los contratos de préstamo", como ser "cláusulas compartidas" que "permiten en realidad la emisión de pago a un acreedor antes que a otro." Presentación del Recurrente en 37-38. dejando de lado que NML no "interpreta. . . la cláusula Pari Passu de una manera que exige pagos "prorrrateados"- propone pagos prorrrateados como reparación del incumplimiento de Argentina de la Disposición; este argumento se cae inmediatamente. Una "cláusula compartida" (que ni siquiera figura en FAA) es un acuerdo entre los prestamistas para dividir los pagos que realiza un deudor (o que son obtenidos por otros medios, como los offsets); no se trata de una promesa por parte del prestatario. Véase Clearing House Amicus Br. 12 (citing Lee C. Buchheit, How to Negotiate Eurocurrency Loan Agreements 76-81 (2d ed. 2004)). De esta manera, una cláusula compartida, a diferencia de la Disposición de Tratamiento Igualitario, no podría asegurar la discriminación del deudor a favor de otros acreedores no participantes. El hecho de que las cláusulas compartidas "contienen disposiciones complejas de pago que son necesarias para redistribuir entre los pagos desproporcionados de los acreedores", id. en 13, no es sorprendente dado que sirven como un mecanismo coordinado entre una cantidad de prestamistas.-----

que discrimine los pagos de los Bonos FAA a favor de otros bonos extranjeros sin subordinación.-----

El expediente ampliamente apoya la conclusión de que Argentina ha clasificado sus obligaciones de pago hacia los demandantes por debajo de los tenedores de bonos de canje. Luego de declarar una moratoria de su deuda en el 2001, Argentina no realizó pagos por seis años a los tenedores de bonos demandantes mientras que sí lo hacía en término a los tenedores de Bonos de Canje. Desde entonces, Argentina ha renovado cada año la moratoria en sus leyes de presupuesto. Declaró en los prospectos vinculados con las ofertas de canje que no tenía intenciones de reanudar los pagos a los Bonos FAA. Prospecto 2005. J.A. en 465; Prospecto 2010, J.A. en 980. Estableció en las presentaciones ante la SEC que había "clasificado a los [Bonos FAA] como una categoría separada de su deuda regular" y que "no se encuentra en una...posición legal de pagarles. 18 K en 2, 11. Su legislatura dictó la Ley de Bloqueo, que ha tenido plena vigencia en sus tribunales, prohibiendo a sus funcionarios que paguen a los tenedores de bonos en default y a sus tribunales que reconozcan los juicios de los demandantes. Por el contrario, si Argentina defaulteaba sus bonos de Canje y si esos tenedores de bonos obtuvieran sentencias en Nueva York contra Argentina, no existiría limitación alguna a los tribunales de la República en reconocer esos fallos. Así, incluso conforme a la interpretación de la Argentina de la Disposición de Tratamiento Igualitario respecto a la prevención solamente de la "subordinación legal" de los bonos FAA a otros bonos, la República incumplió con la Disposición. Véase Presentación del Recurrente 35 (estableciendo que "la cláusula debe significar que, por ejemplo, no existe norma legal, estatutaria ni constitucional . . . que subordine una deuda a otra".)-----

En síntesis, la combinación de las declaraciones y promulgaciones de Argentina han demostrado que los intereses beneficiarios de los demandantes no son obligaciones directas, incondicionales, sin garantías y sin subordinación de la República y que todo reclamo que pudiere entablarse debido a la deuda reestructurada de la República tiene prioridad en los

tribunales de Argentina respecto a otros reclamos que no derivaran de la deuda reestructurada. Así, concluimos fácilmente que Argentina incumplió con la Cláusula Pari Passu de la FAA.-----

No hemos sido llamados para decidir si las políticas que favorecen los pagos preferenciales a organizaciones multilaterales como el FMI incumplirían con las cláusulas Pari Passu como la que estamos tratando aquí. En realidad, los demandantes nunca han utilizado los pagos preferenciales de la Argentina al FMI como fundamento para reclamar los pagos prorrateados. Lejos de ello; sostienen que "de un soberano de jure o de la política de facto [de subordinar] obligaciones con los acreedores quirografarios comerciales bajo las obligaciones a las instituciones multilaterales como el FMI no violaría la Disposición de Tratamiento Igualitario, por la sencilla razón de que los acreedores comerciales no estaban ni podían estar en igualdad de condiciones con las organizaciones multilaterales". Recurridos (NML y otros) Presentación 40.-----

Asimismo, los reclamos de los demandantes no están limitados por la prescripción liberatoria. La Argentina argumenta que, luego de que buscó resolver el alcance de la Disposición de Tratamiento Igualitario en el mes de diciembre de 2003 (y el tribunal consideró el tema prematuro para su adjudicación), ¹¹los demandantes "esperaron en silencio mientras la República reestructuraba más del 91% de su deuda en default y Realizaba pagos regulares bianuales a los tenedores de su deuda reestructurada." Presentación del Recurrente 29. A la luz de esta "demora inexcusable", la Argentina argumenta, "los demandados no pueden ahora

¹¹ En el año 2003, en un litigio separado de tenedores de bonos argentinos, Argentina cambió por prohibir a los demandantes de interferir con pagos que anticipó realizar en relación con su contemplada deuda reestructurada y con su deuda a los acreedores como el FMI "basado en una mala interpretación de la Cláusula Pari Passu." J.A. en 237. El tribunal de distrito creyó que el tema no estaba maduro para una revisión dado que los demandantes, incluso el recurrido NML como interventor, no estaban en ese momento buscando reparación conforme a la Cláusula Pari Passu y además concordó por estipulación conjunta otorgarle a la Argentina notificación de 30 días antes de buscar dicha reparación.-----

apoyarse en la “equidad” para interferir con pagos a terceros quienes han obviamente desarrollado una expectativa razonable sobre esa fuente regular de ingresos.” Id.-----

Este argumento carece de mérito. Conforme a la ley de Nueva York, la excepción de prescripción liberatoria del sistema del equity requiere: (1) una conducta que origine la situación bajo reclamo, (2) demora en presentar un reclamo de reparación a pesar de haber tenido la oportunidad de hacerlo, (3) falta de conocimiento o notificación por parte de la parte ofensora que el denunciante afirmaría el reclamo, y (4) daño o perjuicio a la parte ofensora como una reparación que surge como consecuencia del reclamo tardío. Véase también *Cohen v. Krantz*, 227 A.D.2d 4 581, 582 (N.Y. App. Div. 2d Dep’t 1996) (cita omitida).-----

El argumento de la Argentina de la prescripción liberatoria fracasa ya que aún no había violado la disposición de Tratamiento Igualitario cuando buscaba una declaración en el año 2003 de que los demandantes no podían invocar la Disposición para impedir los esfuerzos de reestructuración. Violó la Disposición luego al persistir con su política de tratamiento discriminatorio, por ejemplo, al dictar la Ley de Bloqueo. De cualquier modo, no vemos cómo Argentina pueda invocar perjuicio alguno por la pretendida demora de los demandantes. Argentina sabe desde el 2004 que NML mantuvo la opción de perseguir el reclamo. Asimismo, dado que hasta el 2012 no se otorgó una reparación equitativa, Argentina pudo mantener sus ofertas de canje del 2005 y 2010 sin obstáculos.-----

II.-----

Ahora analicemos las oposiciones de Argentina respecto de las medidas cautelares y su requisito que específicamente lleve a cabo sus obligaciones conforme a la FAA. Se podría ordenar cumplimiento específico donde no existe un recurso pecuniario disponible y ese recurso se ve favorecido por el equilibrio de equidades, que podría incluir al interés público. *Guinness-Harp Corp. v. Jos. Schlitz Brewing Co.*, 613 F.2d 468, 473 (2d Cir. 1980); *Nemer Jeep-Eagle, Inc. v. Jeep-Eagle Sales Corp.*, 992 F.2d 430, 433 (2d Cir. 1993); *Winter v. Nat. Res. Def. Council, Inc.*, 555 U.S. 7, 24, 32 (2008) (donde indica que “el equilibrio de equidades y la



consideración del interés público son pertinentes para evaluar la adecuación de una medida cautelar, preliminar o permanente"); eBay Inc. v. MercExchange, L.L.C., 547 U.S. 388, 391 (2006).¹²-----

Cuando el Tribunal de Distrito decidió que Argentina había incumplido el FAA y que la medida cautelar estaba garantizada, el tribunal tuvo una flexibilidad considerable para elaborar la medida cautelar. Dicho cumplimiento exigido por un decreto no debe, por ejemplo, ser idéntico al prometido en el contrato. Greenspahn v. Joseph E. Seagram & Sons, Inc., 186 F.2d 616, 620 (2d Cir. 1951). Donde "la solución más deseada" no fuera posible, este Tribunal podrá ratificar una orden de cumplimiento específico en tanto y en cuanto proporcione un "resultado justo" en la "totalidad de las circunstancias". *Leasco*, 473 F. 2do. en 786.-----

El primer argumento de Argentina indica que aún si suponemos que hubiera incumplido la cláusula *Pari Passu*, los demandantes están limitados por el "recurso de aceleración acordado entre las partes". Escrito del Apelante en 48. Este argumento se puede dejar de lado con facilidad. Mientras que el párrafo 12 del FAA especifica que la aceleración es el único recurso disponible para el incumplimiento de la Disposición de Tratamiento Igualitario, el FAA no contiene una disposición que impida el cumplimiento específico o el dictado de una medida cautelar. Conforme a la legislación de Nueva York, la ausencia de la intención expresa de las partes en el FAA para limitar los recursos disponibles por incumplimiento del acuerdo significa que la totalidad de los recursos adecuados se mantiene disponible. *Vacold LLC v. Cerami*, 545 F.3d 114, 130 (2d Cir. 2008) (Los tribunales de Nueva York "reconocen las limitaciones de los recursos disponibles" "solo cuando el contrato incluye una cláusula que determina específicamente los recursos disponibles...") (se omitieron las comillas).-----

¹² Para reunir los requisitos de cumplimiento específico de una disposición contractual, una parte además debe demostrar que "(1) existe un contrato válido entre las partes, (2) el demandante ha cumplido con su parte del contrato y (3) el demandante y demandado pueden continuar con el cumplimiento de sus partes del contrato". *Nemer Jeep-Eagle*, 992 F. 2do en 433. No se discute que se ha cumplido con estas condiciones en este caso.-----

Además, es claro que los daños monetarios son un recurso no eficaz para el daño sufrido por los demandantes como resultado del incumplimiento de Argentina. Argentina simplemente se rehúsa a pagar las sentencias. Lo ha hecho en este caso, en efecto, al cerrar las puertas de sus tribunales a los acreedores con sentencia. En vista del continuo desprecio de Argentina por los derechos de los acreedores del FAA y las sentencias de nuestros tribunales con competencia, su afirmación de que los tenedores de bonos están limitados por la aceleración no es convincente. Mientras que Argentina afirma que el esfuerzo continuo de las partes de evitar el cobro de sentencias pecuniarias no es suficiente para establecer la improcedencia de un recurso pecuniario, la ley dicta todo lo contrario. Véase *Pashaian v. Eccelston Props., Ltd.*, 88 F.3d 77, 87 (2d Cir. 1996); Restatement (Second) of Contracts § 360 cmt. d (“Incluso si la indemnización por daños y perjuicios es adecuada en otros aspectos, será inadecuada si no puede ser cobrada mediante sentencia y ejecución”). En este contexto, el Tribunal de Distrito ordenó el cumplimiento específico de manera acertada. -----

Luego, concluimos que debido a que el cumplimiento de las medidas cautelares no quitarían a Argentina el control de sus bienes, no operan como embargos de bienes extranjeros prohibidos por la FSIA. El Artículo 1609 de la FSIA establece que “los bienes de un estado extranjero en los Estados Unidos serán inmunes de embargo, retención o ejecución”. Título 28, Artículo 1609 del USC. Cada uno de estos tres términos hace referencia a la confiscación y el control de bienes específicos¹³. Sin embargo, los tribunales no pueden otorgar “por medida cautelar un recurso que no pudieran otorgar mediante embargo”. *S&S Machinery Co.*, 706 F.2d at 418; *see also Stephens v. Nat’l 2 Distillers & Chem. Corp.*, 69 F.3d 1226, 1229 (2d Cir. 1995).

¹³ Un “embargo” es la “toma de control de un bien de una persona como garantía del pago de una sentencia o para vender para abonar el importe que determine una sentencia”. *Black’s Law Dictionary* 123 (9na ed. 2009); véase además 6 Am. Jur. 2da. Embargo y Ejecución 1. Un embargo es “la toma de control o la restricción impuesta”. *Black’s Law Dictionary* 124 (9na ed. 2009). La “Ejecución” es “un acto de dominio sobre bienes específicos por un funcionario autorizado del tribunal... que deriva en la creación de un derecho legal de sujetar el interés del deudor al bien como cumplimiento de la deuda del acreedor declarado en juicio”. 30 Am. Jur. 2d *Executions* § 177; véase además *Black’s Law Dictionary* (9na ed. 2009) (“Aplicación judicial de una sentencia pecuniaria, generalmente mediante el embargo y la venta de un bien del deudor declarado en juicio”).-----

Las medidas cautelares en cuestión en este caso no están prohibidas por el Artículo 1609. No implican embargo, retención o ejecución de ningún bien. Ordenan a Argentina a cumplir con sus obligaciones contractuales de no alterar el orden de preferencia de las obligaciones de pago. Afectan a los bienes de Argentina solo de manera incidental en la medida de que la orden prohíbe a Argentina a transferir dinero a otros tenedores de bonos y no a otros. Las medidas cautelares se pueden cumplir independientemente del dominio del tribunal sobre los bienes soberanos. Por ejemplo, Argentina puede pagar todos los importes adeudados a los tenedores de bonos de canje en tanto y en cuanto haga lo mismo para los tenedores de bonos impagos. O bien, puede decidir efectuar pagos parciales a los tenedores de bonos de canje mientras pague un importe proporcional a los tenedores de bonos impagos. Ninguna de estas opciones violaría las medidas cautelares. Las medidas cautelares no exigen a Argentina pagar a ningún tenedor de bonos ningún importe; tampoco limita los otros usos de Argentina respecto de las reservas fiscales. En otras palabras, las medidas cautelares no transfieren dominio ni control sobre los bienes soberanos al tribunal. Del mismo modo, las medidas cautelares del Tribunal de Distrito no violan el Artículo 1609¹⁴ -----

Tampoco la FSIA genera otro impedimento a la medida cautelar dispuesta por el Tribunal de Distrito. La Argentina renunció de manera voluntaria a la inmunidad de la competencia del Tribunal de Distrito y la FSIA no impone límites sobre las facultades en equidad de un Tribunal de Distrito que ha obtenido jurisdicción sobre un soberano extranjero, al menos donde el uso de los poderes en equidad del Tribunal de Distrito no entran en conflicto con las inmunidades de ejecución separada generadas por el Artículo 1609. Un "Tribunal de Distrito que actúa como tribunal de equidad con competencia sobre una parte tiene la facultad de prohibirle

¹⁴ Por motivos similares, no vemos mérito en el argumento de Argentina que indica que las medidas cautelares violan la ley de embargo o fideicomiso de Nueva York sobre la teoría de que "se ejecutan" sobre los fondos que no pertenecen a Argentina. Escrito del Recurrente 53-54. Ninguna de las disposiciones de las medidas cautelares sugieren que los Demandantes "ejecutarían" los fondos, mucho menos aquellos en fideicomiso de los tenedores de bonos de canje.-----

realizar actos en cualquier lugar". *Bano v. Union Carbide Corp.*, 361 F.3d 696, 716 (2do Cir. 2004) (se han omitido las comillas internas y las citas).-----

En cuanto al argumento de Argentina de que la balanza de equidad y el interés público se inclina a su favor, no vemos abuso de discreción en la conclusión en contrario del Tribunal de Distrito. Los tenedores de bonos del FAA afirman con motivo suficiente que el desprecio de Argentina por sus obligaciones legales excede cualquier afrenta a sus poderes soberanos derivados de las Medidas Cautelares.¹⁵ -----

Además, no hay evidencia que respalde la afirmación de Argentina que las medidas cautelares "llevarán a la República a una nueva crisis económica y financiera". Escrito del Recurrente 61. El Tribunal de Distrito determinó que la República tenía fondos suficientes, incluso más de US\$40 mil millones en reservas en moneda extranjera, para pagar a los demandantes al momento del vencimiento del plazo conforme a la sentencia. Véase Apelación Especial en 37-38 (donde se concluye que Argentina "tiene los recursos financieros para pagar cumplir con el compromiso de ofrecer tratamiento igualitario a [los demandantes] y [los tenedores de bonos de canje]"). Además de simplemente indicar que estos fondos se utilizan para mantener la moneda, Argentina no logra brindar un argumento válido que indique que, para evitar discontinuar el pago de la otra deuda, no puede afrontar la deuda impaga y tampoco puede demostrar que la sentencia en contrario del tribunal de distrito era claramente errónea. -----

La sentencia del tribunal de distrito tampoco tiene el efecto práctico de permitir a "un único acreedor impedir la implementación de un plan de reestructuración respaldado a nivel

¹⁵ En reiteradas oportunidades, Argentina expresa su frustración con los demandantes por rehusarse a aceptar las ofertas de canje. Véase Escrito del Recurrente 47 ("Un tenedor de deuda impaga no puede rehusarse de manera *voluntaria* a participar en una reestructuración y posteriormente afirmar que los acreedores que optaron por cancelar sus reclamos son una 'clase preferida'" (énfasis en original). Pero los demandantes estaban dentro de su derecho a rechazar la oferta de canje por 25 centavos de dólar. Y debido a que el FAA no contiene una cláusula de acción colectiva, Argentina no tiene derecho a obligarlos a aceptar una reestructuración, ni siquiera aquella aprobada por súper mayoría.-----



internacional", como argumenta los Estados Unidos. Escrito 5 de Amicus de los Estados Unidos. Es una decisión del soberano, no de un "único" acreedor si rechazará la deuda del acreedor de manera de violar una cláusula *pari passu*.¹⁶ En cualquier caso, es altamente improbable que en el futuro, los soberanos se encuentren en el dilema de Argentina. Las cláusulas de acción colectiva que eliminan de manera efectiva la posibilidad de un litigio de "holdout" han sido incluidas en el 99% del valor total de los bonos conforme a la ley de Nueva York emitidos desde enero de 2005, incluso los bonos de canje de Argentina de 2005 y 2010. Solo 5 de 211 emisiones conforme a la ley de Nueva York durante ese período no incluyen cláusulas de acción colectiva, y todas esas emisiones provienen de un único país, Jamaica.¹⁷ Además, ninguno de los bonos emitidos por Grecia, Portugal o España, países identificados por Argentina como siguientes en la línea de reestructuración, se rigen por la ley de Nueva York. --- Sin embargo, tenemos algunas inquietudes acerca de la aplicación de las medidas cautelares en los bancos que se desempeñan como intermediarios puros en el proceso de envío de dinero de Argentina a los tenedores de Bonos de Canje. Conforme al Artículo 4-A del U.C.C., los bancos intermediarios, que no están obligados con ninguna parte con la que no negocian directamente, no están sujetos a las medidas cautelares relacionadas con las órdenes de pago.

¹⁶ Además, en la medida que el Tribunal de Distrito sugirió que habría incumplimiento respecto de cualquier falta de pago, se suma al pago de cualquier otra deuda, véase Apelación especial en 13 (donde se sostiene que Argentina incumple la Disposición de Tratamiento Igualitario "cada vez que ... no paga las obligaciones pendientes de pago en la actualidad respecto de los Bonos del demandante mientras que, al mismo tiempo, efectúa pagos adeudados en la actualidad a *tenedores de otro endeudamiento externo presente y futuro no garantizado y no subordinado*" (énfasis agregado), no necesitamos decidir si era correcto. Tampoco necesitamos determinar si solo la "acción legislativa" podría derivar en incumplimiento de Disposición de Tratamiento Igualitario. Véase Id. Simplemente ratificamos la conclusión del Tribunal de Distrito de que el comportamiento de Argentina fue de esa manera.-----

¹⁷ Véase Datalogic, Bloomberg, y otras fuentes disponibles públicamente. Si bien estas fuentes identificaron 221 emisiones, los datos de la presencia de cláusulas de acción colectiva estaban disponibles para solo 211 de esas emisiones (96% del valor agregado de todas las emisiones); las cifras anteriores se comparan con esas 211 emisiones con datos suficientes. Véase además Michael Bradley & Mitu Gulati, *Collective Action Clauses for the Eurozone: An Empirical Analysis* (Cláusulas de acción colectiva para la Eurozona: análisis empírico) 11-12 (24 de octubre de 2011) (manuscrito no publicado), disponible en <http://ssrn.com/abstract=1948534>.-----

Véase, por ejemplo, Código Comercial Uniforme de Nueva York, Artículo 4-A-503. Todo aquel sistema que busque obligar a los bancos intermediarios a detener pagos de una entidad en particular por una finalidad en particular impone un grave costo sobre los bancos intermediarios y corre el riesgo de demorar los pagos relacionados con los pagos de Bonos de Canje objeto. *Grain Traders, Inc v. Citibank, N.A.*, 160 F.3d 97, 102 (2do Cir. 1998). Los demandantes afirman que las medidas cautelares no incluyen a los intermediarios, pero no ofrecen una explicación satisfactoria de por qué los bancos intermediarios no son considerados “facilitadores indirectos” aparentemente cubiertos por las medidas cautelares.

Apelación especial en 39.-----

Nuestras inquietudes relacionadas con la aplicación de las medidas cautelares sobre terceros no termina aquí. Los argumentos orales y, en cierto punto, los escritos, revelaron confusión en la manera de aplicar la orden rechazada a terceros en general. En consecuencia, creemos que el Tribunal de Distrito debería determinar con mayor precisión los terceros a los que se aplica la medida cautelar antes de poder decidir si la aplicación de la medida cautelar es razonable. Del mismo modo, remitimos las medidas cautelares al Tribunal de Distrito según *United States v. Jacobson*, 15 F.3d en 22, para dichos procedimientos según fuera necesario para tratar la aplicación de las medidas cautelares a terceros, incluso los bancos intermediarios y para tratar la operación de la fórmula de pago.-----

CONCLUSIÓN-----

Por los motivos expuestos, se ratifican las sentencias del Tribunal de Distrito (1) que otorgan sentencia sumaria a los demandantes por sus reclamos de incumplimiento de la Disposición de Tratamiento Igualitario y (2) que ordenan a Argentina a efectuar “Pagos Proporcionales” a los demandantes en forma simultánea o con anterioridad a los pagos a los tenedores de deuda reestructurada de 2005 y 2010. El caso se remite al Tribunal de Distrito conforme a *United States v. Jacobson*, 15 F.3d 19, 22 (2do Cir. 1994) para tratar la operación de la fórmula de pago, la aplicación de las medidas cautelares a terceros y a bancos intermediarios. Después de



que el Tribunal de Distrito lleve a cabo dichos procedimientos, la orden deberá regresar automáticamente a este Tribunal y a nuestro panel para mayor consideración del mérito de este recurso sin necesidad de nueva notificación de apelación.-----





12-105(L)
NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina

1 UNITED STATES COURT OF APPEALS
2 FOR THE SECOND CIRCUIT

3
4
5 August Term, 2011

6
7 (Argued: July 23, 2012

8 Decided: October 26, 2012)

9 Docket Nos. 12-105(L), 12-109(CON), 12-111(CON), 12-157(CON), 12-158(CON),
10 12-163(CON), 12-164 (CON), 12-170(CON), 12-176 (CON), 12-185 (CON), 12-189 (CON),
11 12-214 (CON), 12-909 (CON), 12-914 (CON), 12-916 (CON), 12-919 (CON), 12-920 (CON),
12 12-923 (CON), 12-924 (CON), 12-926 (CON), 12-939 (CON), 12-943 (CON), 12-951 (CON),
13 12-968 (CON), 12-971 (CON)

14
15
16
17 NML CAPITAL, LTD., AURELIUS CAPITAL MASTER, LTD., ACP MASTER, LTD., BLUE ANGEL
18 CAPITAL I LLC, AURELIUS OPPORTUNITIES FUND II, LLC, PABLO ALBERTO VARELA, LILA INES
19 BURGUENO, MIRTA SUSANA DIEGUEZ, MARIA EVANGELINA CARBALLO, LEANDRO DANIEL
20 POMILIO, SUSANA AQUERRETA, MARIA ELENA CORRAL, TERESA MUNOZ DE CORRAL, NORMA
21 ELSA LAVORATO, CARMEN IRMA LAVORATO, CESAR RUBEN VAZQUEZ, NORMA HAYDEE GINES,
22 MARTA AZUCENA VAZQUEZ, OLIFANT FUND, LTD.,

23
24 *Plaintiffs-Appellees,*

25
26 v.

27 THE REPUBLIC OF ARGENTINA,

28
29 *Defendant-Appellant.*

30 Before: POOLER, B.D. PARKER and RAGGI, *Circuit Judges.*
31

32
33
34
35
36 Plaintiffs appeal from permanent injunctions entered by the United States District Court
37 for the Southern District of New York (Griesa, *J.*) designed to remedy Argentina's breach of its
38 promise to pay bondholders after a 2001 default on its sovereign debt. We hold that Argentina
39 breached its promise and, accordingly, affirm the underlying judgments of the district court.
40 Further, we find no abuse of discretion in the injunctive relief fashioned by the district court.
41 However, given the need for clarity as to how the injunctions are to function, the case is
42 remanded to the district court for such proceedings as are necessary to address this matter.
43

44 **AFFIRMED in part and REMANDED in part.**

1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25
26
27
28
29
30
31
32
33
34
35
36
37
38
39
40
41
42
43
44
45
46

THEODORE B. OLSON (Matthew D. McGill, Jason J. Mendro, *on the briefs*), Gibson, Dunn & Crutcher LLP, Washington, D.C.; Robert A. Cohen, Charles I. Poret, Eric C. Kirsch, Dechert LLP, New York, N.Y., *for Plaintiff-Appellee NML Capital, Ltd.*

Stephen D. Poss, Robert D. Carroll, Goodwin Procter LLP, Boston, Mass., *for Plaintiff-Appellee NML Olifant Fund, Ltd.*

Michael C. Spencer, Milberg LLP, New York, N.Y., *for Plaintiffs-Appellees Pablo Alberto Varela, et al.*

Edward A. Friedman, Daniel B. Rapport, Friedman Kaplan Seiler & Adelman LLP, New York, N.Y.; Jeffrey A. Lamken, MoloLamken LLP, Washington, D.C., *for Plaintiffs-Appellees Aurelius Capital Master, Ltd., ACP Master, Ltd., Blue Angel Capital I LLC, and Aurelius Opportunities Master Fund II, LLC.*

JONATHAN I. BLACKMAN (Carmine D. Boccuzzi, Sara A. Sanchez, Michael M. Brennan, *on the brief*), Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP, New York, N.Y., *for Defendant-Appellant The Republic of Argentina.*

David W. Rivkin, Suzanne M. Grosso, Debevoise & Plimpton LLP, New York, N.Y.; Ronald Mann, Esq., *pro se*, New York, N.Y., *for Amici Curiae Prof. Ronald Mann and EM Ltd., in support of Plaintiffs-Appellees.*

Walter Rieman, Andrew W. Amend, Paul, Weiss, Rifkind, Wharton & Garrison LLP, New York, N.Y., *for Amici Curiae Montreux Partners, L.P. and Wilton Capital, in support of Plaintiffs-Appellees.*

Richard A. Samp, Washington Legal Foundation, Washington, D.C., *for Amicus Curiae the Washington Legal Foundation, in support of Plaintiffs-Appellees.*



1 Kevin S. Reed, Quinn Emanuel Urquhart & Sullivan,
2 LLP, New York, N.Y., *for Amicus Curiae Prof.*
3 *Kenneth W. Dam, in support of Plaintiffs-Appellees.*

4
5 JOHN D. CLOPPER (Jeannette A. Vargas, Sarah S.
6 Norman, *on the brief*), Assistant United States
7 Attorneys, *for* Preet Bharara, United States
8 Attorney for the Southern District of New York,
9 N.Y.; Stuart F. Delery, Acting Assistant Attorney
10 General, Mark B. Stern, Sharon Swingle, Attorneys,
11 Appellate Staff, Civil Division, Department of
12 Justice, Washington, D.C.; George W. Madison,
13 General Counsel, Department of the Treasury,
14 Washington, D.C.; Harold Hongju Koh, Legal
15 Advisor, Department of State, Washington, D.C.,
16 *for Amicus Curiae the United States of America, in*
17 *support of Defendant-Appellant.*

18
19 Paul Saltzman, Joseph R. Alexander, H. Rodgin Cohen,
20 Michael Wiseman, The Clearing House Association
21 L.L.C., New York, N.Y.; Sergio J. Galvis, Joseph F.
22 Neuhaus, Michael J. Ushkown, Sullivan &
23 Cromwell LLP, New York, N.Y., *for Amicus*
24 *Curiae the Clearing House Association L.L.C., in*
25 *support of Defendant-Appellant.*

26
27
28 BARRINGTON D. PARKER, *Circuit Judge:*

29 The Republic of Argentina appeals from permanent injunctions entered by the
30 United States District Court for the Southern District of New York (Griesa, *J.*) designed to
31 remedy Argentina's failure to pay bondholders after a default in 2001 on its sovereign debt. The
32 district court granted plaintiffs summary judgment and enjoined Argentina from making
33 payments on debt issued pursuant to its 2005 and 2010 restructurings without making
34 comparable payments on the defaulted debt. We hold that an equal treatment provision in the
35 bonds bars Argentina from discriminating against plaintiffs' bonds in favor of bonds issued in
36 connection with the restructurings and that Argentina violated that provision by ranking its

1 payment obligations on the defaulted debt below its obligations to the holders of its restructured
2 debt. Accordingly, we affirm the judgment of the district court; we find no abuse of discretion in
3 the injunctive relief fashioned by the district court, and we conclude that the injunctions do not
4 violate the Foreign Sovereign Immunities Act (“FSIA”). However, the record is unclear as to
5 how the injunctions’ payment formula is intended to function and how the injunctions apply to
6 third parties such as intermediary banks. Accordingly, the judgment is affirmed except that the
7 case is remanded to the district court for such proceedings as are necessary to clarify these two
8 issues. *See United States v. Jacobson*, 15 F.3d 19, 22 (2d Cir. 1994).

9 BACKGROUND

10 Overview

11 In 1994, Argentina began issuing debt securities pursuant to a Fiscal Agency
12 Agreement (“FAA Bonds”). A number of individual plaintiffs-appellees bought FAA Bonds
13 starting around December 1998. The remaining plaintiffs-appellees, hedge funds and other
14 distressed asset investors, purchased FAA Bonds on the secondary market at various times and
15 as recently as June 2010.¹ The coupon rates on the FAA Bonds ranged from 9.75% to 15.5%,
16 and the dates of maturity ranged from April 2005 to September 2031.

17 The FAA contains provisions purporting to protect purchasers of the FAA Bonds
18 from subordination. The key provision, Paragraph 1(c) of the FAA, which we refer to as the
19 “*Pari Passu* Clause,” provides that:

20 [t]he Securities will constitute . . . direct, unconditional, unsecured
21 and unsubordinated obligations of the Republic and shall at all times rank

¹ These plaintiffs include NML Capital, Ltd. (“NML”); Aurelius Capital Master, Ltd., ACP Master, Ltd., Aurelius Opportunities Fund II, LLC, and Blue Angel Capital I LLC (collectively, “Aurelius et al.”); and Olifant Fund, Ltd. (“Olifant”).



1 pari passu without any preference among themselves. *The payment*
2 *obligations of the Republic under the Securities shall at all times rank at*
3 *least equally with all its other present and future unsecured and*
4 *unsubordinated External Indebtedness*
5

6 J.A. at 157 (emphasis added) (“External Indebtedness” is limited to obligations payable
7 in non-Argentine currency. J.A. at 171.)² We refer to the second sentence of the *Pari Passu*
8 Clause as the “Equal Treatment Provision.” Following the 2001 default on the FAA Bonds,
9 Argentina offered holders of the FAA Bonds new exchange bonds in 2005 and 2010 (the
10 “Exchange Bonds”). Argentina continued to make payments to holders of those Exchange
11 Bonds while failing to make any payments to persons who still held the defaulted FAA Bonds.

12 After Argentina defaulted, its President in December 2001 declared a “temporary
13 moratorium” on principal and interest payments on more than \$80 billion of its public external
14 debt including the FAA Bonds. Each year since then, Argentina has passed legislation renewing
15 the moratorium and has made no principal or interest payments on the defaulted debt. Plaintiffs
16 estimate that, collectively, their unpaid principal and prejudgment interest amounts to
17 approximately \$1.33 billion.

²The practical significance of an equal ranking obligation is readily apparent in the event of the bankruptcy or insolvency of a corporate debtor. Lee C. Buchheit & Jeremiah S. Pam, *The Pari Passu Clause in Sovereign Debt Instruments*, 53 Emory L.J. 869, 873 (2004). In a corporate bankruptcy, holders of senior obligations have a priority claim over the debtor’s assets. *Id.* In the case of sovereign borrowers, however, the impact of the clause is less clear because creditors cannot force them into bankruptcy-like proceedings, and no comparable asset distribution plan applies. Thus, in the event of a debt crisis, sovereigns wishing to honor some portion of their defaulted debt must negotiate with individual creditors or groups of creditors to effectuate restructurings. Typically, these proceedings leave in their wake so-called “holdout” creditors who refuse to restructure, opting instead to seek judgments against the sovereign. *See generally* William W. Bratton, *Pari Passu and a Distressed Sovereign’s Rational Choices*, 53 Emory L.J. 823, 828-33 (2004).

1 The plaintiffs allege that Argentina’s conduct violated the *Pari Passu* Clause by
2 both subordinating their FAA Bonds to the Exchange Bonds and lowering the ranking of their
3 FAA Bonds below the Exchange Bonds. The primary issues on appeal are whether Argentina
4 violated the *Pari Passu* Clause, and if so, whether the remedy the district court ordered was
5 appropriate.

6 **Argentina’s Restructurings**

7 In 2005, Argentina initiated an exchange offer in which it allowed FAA
8 bondholders to exchange their defaulted bonds for new unsecured and unsubordinated external
9 debt at a rate of 25 to 29 cents on the dollar. In exchange for the new debt, participants agreed to
10 forgo various rights and remedies previously available under the FAA. To induce creditors to
11 accept the exchange offer, Argentina stated in the prospectus under “Risks of Not Participating
12 in [the] Exchange Offer” the following:

13 *Existing defaulted bonds eligible for exchange that are not tendered*
14 *may remain in default indefinitely. As of June 30, 2004, Argentina was in*
15 *default on approximately U.S. \$102.6 billion of its public indebtedness . . .*
16 *. The Government has announced that it has no intention of resuming*
17 *payment on any bonds eligible to participate in [the] exchange offer . . . that*
18 *are not tendered or otherwise restructured as part of such transaction.*
19 Consequently, if you elect not to tender your bonds in an exchange offer
20 there can be no assurance that you will receive any future payments in
21 respect of your bonds.
22

23 2005 Prospectus, J.A. at 465 (second emphasis added).

24 That same year, in order to exert additional pressure on bondholders to accept the
25 exchange offer, the Argentine legislature passed Law 26,017 (the “Lock Law”) declaring that:

26 Article 2 – The national Executive Power may not, with respect to the
27 bonds . . . , reopen the swap process established in the [2005 exchange offer].
28



1 Article 3 – *The national State shall be prohibited from conducting*
2 *any type of in-court, out-of-court or private settlement with respect to the*
3 *bonds*

4
5 Article 4 – The national Executive Power must . . . remove the bonds
6 . . . from listing on all domestic and foreign securities markets and
7 exchanges.

8 2005 Lock Law, J.A. at 436 (emphasis added). The 2005 exchange offer closed in June
9 2005 with a 76% participation rate, representing a par value of \$62.3 billion. Plaintiffs did not
10 participate.

11 In 2010, Argentina initiated a second exchange offer with a payment scheme
12 substantially identical to the 2005 offer. To overcome the Lock Law’s prohibition against
13 reopening the exchange, Argentina temporarily suspended the Lock Law (the “Lock Law
14 Suspension”).³ Like the 2005 prospectus, the 2010 exchange offer prospectus also warned of
15 “Risks of Not Participating in the [2010 restructuring]”:

16 *Eligible Securities that are in default and that are not tendered*
17 *may remain in default indefinitely and, if you elect to litigate, Argentina*
18 *intends to oppose such attempts to collect on its defaulted debt.*

19
20 Eligible Securities in default that are not exchanged
21 pursuant to the Invitation may remain in default indefinitely. In light of its

³ The Lock Law Suspension, Law 26,547, explained that

[t]he holders of government bonds that were eligible for the [2005] swap . . . who wish to participate in the [2010] restructuring . . . will have to waive all of the rights that pertain to them by virtue of the [FAA Bonds], including those rights that may have been recognized by any judicial or administrative judgment, . . . and waive and discharge the Republic of Argentina of any judicial . . . action, initiated or that may be initiated in the future, with regard to the [FAA Bonds] It is prohibited to offer the holders of government bonds who may have initiated judicial . . . action, more favorable treatment than what is offered to those who have not done so.

Lock Law Suspension, J.A. at 440.

1 financial and legal constraints, *Argentina does not expect to resume*
2 *payments on any Eligible Securities in default that remain outstanding*
3 *following the expiration of the Invitation.* Argentina has opposed
4 vigorously, and intends to continue to oppose, attempts by holders who
5 did not participate in its prior exchange offers to collect on its defaulted
6 debt through . . . litigation . . . and other legal proceedings against
7 Argentina. Argentina remains subject to significant legal constraints
8 regarding its defaulted debt. . . .

9 Consequently, if you elect not to tender your Eligible
10 Securities in default pursuant to the Invitation *there can be no assurance*
11 *that you will receive any future payments or be able to collect through*
12 *litigation in respect of your Eligible Securities in default.*

13 2010 Prospectus, J.A. at 980 (second and third emphases added). As with the 2005
14 exchange offer, plaintiffs did not participate in the 2010 restructuring. After the two exchange
15 offers, Argentina had restructured over 91% of the foreign debt on which it had defaulted in
16 2001.

17 An important new feature of the Exchange Bonds was that they included
18 “collective action” clauses. These clauses permit Argentina to amend the terms of the bonds and
19 to bind dissenting bondholders if a sufficient number of bondholders (66 2/3% to 75% of the
20 aggregate principal amount of a given series) agree.⁴ With the inclusion of collective action
21 clauses, the type of “holdout” litigation at issue here is not likely to reoccur.

22 Argentina has made all payments due on the debt it restructured in 2005 and
23 2010. Under the indentures for the 2005 and 2010 Exchange Bonds, Argentina makes principal
24 and interest payments to a trustee in Argentina that in turn makes an electronic funds transfer
25 (“EFT”) to U.S.-registered exchange bondholders. The EFTs are made from the trustee’s non-

⁴ See 2010 Prospectus at 122, J.A. at 1054 (providing that certain “modification[s] to the terms and conditions of [the Exchange Bonds] . . . may generally be made, and future compliance therewith may be waived, with the consent of Argentina and the holders of not less than 75% in aggregate principal amount or notional amount . . . of the [Exchange Bonds] at the time outstanding.”).



1 U.S. bank to the registered holder's U.S. bank, often routed through one or more intermediary
2 banks.

3 Proceedings Below

4 Plaintiffs sued Argentina on the defaulted FAA Bonds at various points from
5 2009 to 2011, alleging breach of contract and seeking injunctive relief, including specific
6 performance of the Equal Treatment Provision.⁵ The FAA is governed by New York law and
7 further provides for jurisdiction in "any state or federal court in The City of New York." J.A. at
8 184. However, Argentina's courts have held that the Lock Law and the moratoria on payments
9 prevent them from recognizing New York judgments regarding the FAA Bonds. In SEC filings,
10 Argentina has stated that it has classified unexchanged FAA Bonds as a category separate from
11 its regular debt and that, since 2005, it has "not [been] in a legal . . . position to pay" that
12 category. Republic of Arg., Annual Report (Form 18-K) ("18-K"), at 2, 11 (Sept. 30, 2011)

13 In December 2011, the district court granted plaintiffs partial summary judgment
14 (the "Declaratory Orders").⁶ The court observed that the Republic violates the Equal Treatment

⁵ In separate litigation on different bonds, plaintiffs hold judgments against Argentina that, as we have seen, its courts have refused to honor, and the FSIA has largely prevented plaintiffs from attaching the Republic's foreign assets to satisfy those judgments. *See, e.g., EM Ltd. v. Republic of Arg.*, 473 F.3d 463, 472 (2d Cir. 2007) (affirming vacatur of attachment of central bank reserves); *NML Capital, Ltd. v. Banco Central de la República Arg.*, 652 F.3d 172, 197 (2d Cir. 2011) (vacating attachment of same reserves); *Aurelius Capital Partners, LP v. Republic of Arg.*, 584 F.3d 120, 131 (2d Cir. 2009) (rejecting attempt to restrain assets to be acquired by Argentine social security system); *but see NML Capital Ltd. v. Republic of Arg.*, 680 F.3d 254, 260 (2d Cir. 2012) (affirming attachment and restraining orders); *EM Ltd. v. Republic of Arg.*, 389 F. App'x 38, 43 (2d Cir. 2010) (affirming post-judgment restraint and pre-judgment attachment orders on certain assets of Argentina held in trust in the United States).

⁶ The remainder of the procedural history discussed below, while referencing "plaintiffs," describes the district court's rulings with respect to NML Capital. The court subsequently entered essentially identical judgments with respect to all other plaintiffs.

1 Provision “whenever it lowers the rank of its payment obligations under [plaintiffs’] Bonds
2 below that of any other present or future unsecured and unsubordinated External Indebtedness.”
3 The district court then held that Argentina “lowered the rank” of plaintiffs’ bonds in two ways:
4 (1) “when it made payments currently due under the Exchange Bonds, while persisting in its
5 refusal to satisfy its payment obligations currently due under [plaintiffs’] Bonds” and (2) “when
6 it enacted [the Lock Law] and [the Lock Law Suspension].” Special App. at 13-14. As the court
7 explained:

8 it’s hard for me to believe that there is not a violation of the [Equal
9 Treatment Provision] accomplished by the congressional legislation in ’05
10 and ’10, simply saying that the Republic will not honor these judgments. It
11 is difficult to imagine anything would reduce the rank, reduce the equal
12 status or simply wipe out the equal status of these bonds under the [Equal
13 Treatment Provision] [more than the Lock Law and the Lock Law
14 Suspension]. . . . [The Equal Treatment Provision] can’t be interpreted to
15 allow the Argentine government to simply declare that these judgments will
16 not be paid, and that’s what they have done.
17

18 J.A. at 2124.

19 In January 2012, the district court issued a temporary restraining order enjoining
20 Argentina

21 from altering or amending the processes or specific transfer
22 mechanisms (including the use of specific firms) by which it makes payments
23 due to holders of bonds or other securities issued pursuant to its 2005 and
24 2010 exchange offers, including without limitation by using agents, financial
25 intermediaries and financial vehicles other than those used at the time of this
26 Order.
27

28 Special App. at 26.

29 **The District Court’s Injunctions**

30 In February 2012, the district court granted injunctive relief, ordering Argentina
31 to specifically perform its obligations under the Equal Treatment Provision (the “Injunctions”).



1 *Id.* at 38. The Injunctions provide that “whenever the Republic pays any amount due under the
2 terms of the [exchange] bonds,” it must “concurrently or in advance” pay plaintiffs the same
3 fraction of the amount due to them (the “Ratable Payment”).⁷ We are unable to discern from the
4 record precisely how this formula is intended to operate. It could be read to mean that if, for
5 example, Argentina owed the holders of restructured debt \$100,000 in interest and paid 100% of
6 that amount then it would be required to pay the plaintiffs 100% of the accelerated principal and
7 all accrued interest. Or it could be read to mean that, if such a \$100,000 payment to the
8 exchange bondholders represented 1% of the principal and interest outstanding on the
9 restructured debt, then Argentina must pay plaintiffs 1% of the amount owed to them. We
10 cannot tell precisely what result the district court intended. On remand the district court will
11 have the opportunity to clarify precisely how it intends this injunction to operate.

12 Anticipating that Argentina would refuse to comply with the Injunctions and in
13 order to facilitate payment, the district court ordered that copies of the Injunctions be provided to
14 “all parties involved, directly or indirectly, in advising upon, preparing, processing, or
15 facilitating any payment on the Exchange Bonds.” These could include Argentina’s agent-banks
16 located in New York that hold money in trust for the exchange bondholders and process
17 payments to them under the terms of those bonds. Under Rule 65(d)(2), parties, their “officers,
18 agents, servants, employees, and attorneys,” as well as “other persons who are in active concert

⁷ Under the Injunctions’ terms, calculating the Ratable Payment requires first determining a “Payment Percentage,” a fraction calculated by dividing “the amount actually paid or which the Republic intends to pay under the terms of the Exchange Bonds by the total amount then due under the terms of the Exchange Bonds.” Special App. at 39. The Payment Percentage is in turn multiplied by “the total amount currently due to [plaintiffs],” including pre-judgment interest. *Id.* Because Argentina has defaulted on all of plaintiffs’ bonds, the “amount currently due” on the FAA Bonds is the amount due under the FAA’s Acceleration Clause – the entire principal amount of the bonds – plus pre-judgment interest which, according to plaintiffs, totals approximately \$1.33 billion.

1 or participation with” them, are bound by injunctions. Furthermore, the Injunctions expressly
2 prohibit Argentina’s agents from

3 aiding and abetting any violation of this ORDER, including any
4 further violation by [Argentina] of its obligations under [the Equal Treatment
5 Provision], such as any effort to make payments under the terms of the
6 Exchange Bonds without also concurrently or in advance making a ratable
7 payment to [plaintiffs].
8

9 Special App. at 40.

10 To give effect to this provision, the Injunctions prevent Argentina from “altering
11 or amending the processes or specific transfer mechanisms by which it makes payments on the
12 Exchange Bonds” without approval of the court (the “Preliminary Injunction”). Special App. at
13 40. Finally, the Injunctions require Argentina to certify to the court, concurrently or in advance
14 of making a payment on the Exchange Bonds, that it has satisfied its obligations under the
15 Injunctions.

16 In justifying the remedy ordered, the court reasoned that

17 [a]bsent equitable relief, [plaintiffs] would suffer irreparable harm
18 because the Republic’s payment obligations to [plaintiffs] would remain
19 debased of their contractually-guaranteed status, and [plaintiffs] would never
20 be restored to the position [they were] promised that [they] would hold
21 relative to other creditors in the event of default.
22

23 *Id.* at 37. Further, there was no adequate remedy at law “because the Republic has made
24 clear – indeed, it has codified in [the Lock Law] and [the Lock Law Suspension] – its intention
25 to defy any money judgment issued by this Court.” *Id.*

26 The court further reasoned that the balance of the equities tipped in plaintiffs’
27 favor because of (1) Argentina’s “unprecedented, systematic scheme of making payments on
28 other external indebtedness, after repudiating its payment obligations to Plaintiffs, in direct



1 violation of” the Equal Treatment Provision and (2) Argentina’s ability to “violate [that
2 Provision] with impunity” in the absence of injunctive relief. *Id.* at 37-38. The district court
3 also stated that “if there was any belief that the Republic would honestly pay its obligations,
4 there wouldn’t be any need for these kinds of paragraphs” in the Injunctions. J.A. at 2319. The
5 court noted that the Injunctions “require[] of [Argentina] only that which it promised Plaintiffs
6 and similarly situated creditors to induce those creditors to purchase [Argentina’s] bonds.” The
7 court further observed that Argentina now “has the financial wherewithal to meet its
8 commitment of providing equal treatment to [plaintiffs] and [to the exchange bondholders].”
9 Special App. at 37-38. As to the exchange bondholders, the Injunctions do not “jeopardiz[e]
10 [their] rights” because “all that the Republic has to do” is “honor its legal obligations.” J.A. at
11 2339. Finally,

12 [t]he public interest of enforcing contracts and upholding the rule of
13 law will be served by the issuance of th[ese] [Injunctions], particularly here,
14 where creditors of the Republic have no recourse to bankruptcy regimes to
15 protect their interests and must rely upon courts to enforce contractual
16 promises. No less than any other entity entering into a commercial
17 transaction, there is a strong public interest in holding the Republic to its
18 contractual obligations.

19
20 Special App. at 38.⁸

21

⁸ The court also rejected Argentina’s argument that, because plaintiffs had full knowledge of the purported basis of their *Pari Passu* Clause claims as early as 2004, and yet waited until the 2010 exchange offer was completed to bring those claims, those claims were barred by the equitable defense of laches. The district court found “no merit” to the defense because any delay by plaintiffs in advancing their claim for equitable relief was due to the fact that they “were trying to do other things” to obtain payment on their bonds. J.A. at 2125, 2321; *see also id.* at 2339 (“The effort under the *pari passu* clause comes late. But it is absolutely true[,] and this court knows the facts and history painfully well, . . . that the plaintiffs have tried in many ways to enforce their rights. They are now attempting to make use of a very important provision in the [FAA]. . . . They are entitled to do so.”).

1 **Argentina’s Appeal from the Injunctions**

2 In March 2012, Argentina timely appealed from the Injunctions and the
3 Declaratory Orders. We have jurisdiction over the Injunctions under 28 U.S.C. § 1292(a)(1).
4 The Declaratory Orders are also properly before us because they are “inextricably intertwined”
5 with the Injunctions. *Lamar Adver. of Penn, LLC v. Town of Orchard Park, N.Y.*, 356 F.3d 365,
6 371 (2d Cir. 2004).⁹

7 Argentina advances a host of reasons as to why the district court erred. First, the
8 Republic argues that it has not violated the Equal Treatment Provision because it has not given
9 the exchange bondholders a legally enforceable preference over the FAA Bonds in the event of
10 default on the Exchange Bonds – even if it has favored the exchange bondholders by honoring
11 their payment rights while violating plaintiffs’. Argentina contends that plaintiffs’ bonds have
12 always remained “direct, unconditional, unsecured and unsubordinated obligations of the
13 Republic” with the same legal “rank” as any other debt – which is all the Equal Treatment
14 Provision requires. Appellant’s Br. 45-48. In any event, even if the Provision had been violated,
15 Argentina argues the contractually agreed upon remedy is acceleration, which has already
16 occurred.

⁹ In January 2012, after the district court issued the Declaratory Orders but before it entered the Injunctions, Argentina filed notices of appeal from the Orders “[o]ut of an excess of caution and to rebut any possible future argument that it did not preserve all appellate rights with respect to the Declaratory Orders.” Appellant’s Opp’n to Appellees’ Mot. To Dismiss Prior Appeals at 5. Those appeals were subsequently consolidated with the ones over which we have jurisdiction. Therefore, there are two sets of appeals before this Court that Argentina concedes are “overlapping” and “clogging the dockets.” *Id.* at 7. Because Argentina’s second set of appeals have successfully reached this Court, Plaintiffs’ motion to dismiss the first set of appeals is therefore granted. *See* Appellees’ Mot. to Dismiss the Premature Appeals. The clerk of the court is directed to dismiss appeal nos. 12-105, 12-109, 12-111, 12-157, 12-158, 12-163, 12-164, 12-170, 12-176, 12-185, 12-189, and 12-214.



1 Second, Argentina argues that the Injunctions violate the FSIA by ordering the
2 Republic to pay plaintiffs with immune property located outside the United States. *Id.* at 26-27
3 (citing *S&S Machinery Co. v. Masinexportimport*, 706 F.2d 411, 418 (2d Cir. 1983) (holding
4 district courts “may not grant, by injunction, relief which they may not provide by attachment”).

5 Third, the Republic contends that the assets the Injunctions restrain are not
6 property of the Republic, but are held in trust for exchange bondholders, and therefore, under
7 New York law, may not be reached by creditors. Moreover, the Injunctions, which by their
8 terms apply to “indirect facilitators” of payments on the Exchange Bonds, Special App. at 39,
9 violate the U.C.C., which prohibits injunctive relief against “intermediary banks” responsible for
10 processing fund transfers. U.C.C. § 4-A-503 cmt. Since subjecting exchange bondholder money
11 to process in U.S. courts is improper, Argentina argues, the court erroneously restricted it from
12 utilizing other methods to service its debt.

13 Fourth, because the only harm plaintiffs suffer is monetary, Argentina argues that
14 the district court incorrectly concluded that such harm was irreparable.

15 Fifth, Argentina argues that the hardship to exchange bondholders and to the
16 Republic stemming from the Injunctions far outweighs the purported prejudice to “holdouts,”
17 who bought their debt at or near default with full knowledge of the limitations on their ability to
18 collect. The Injunctions “will thrust the Republic into another economic crisis and undermin[e]
19 the consensual [sovereign debt] restructuring process the United States has been at pains to foster
20 for the past several decades.” *Id.*

21 Sixth and finally, Argentina argues that plaintiffs’ claims are barred by laches.



1 by the sovereign in favor of creditors holding particular classes of debt.” Appellant’s Br. 32, 34
2 (emphasis added); *accord* Clearing House Amicus Br. 2, 10.

3 We are unpersuaded that the clause has this well settled meaning. Argentina’s
4 selective recitation of context-specific quotations from arguably biased commentators and
5 institutions notwithstanding, the preferred construction of *pari passu* clauses in the sovereign
6 debt context is far from “general, uniform and unvarying,” *Law Debenture Trust Co. of N.Y. v.*
7 *Maverick Tube Corp.*, 595 F.3d 458, 466 (2d Cir. 2010) (quotation marks omitted). Argentina’s
8 primary authorities and Argentina itself appear to concede as much. *See* Appellant’s Reply Br.
9 21 n.9 (“[N]o one knows what the clause really means” (emphasis in Appellant’s Reply Br.));
10 Lee C. Buchheit, *The Pari Passu Clause Sub Specie Aeternitatis*, 10 Int’l Fin. L. Rev. 11, 11
11 (1991) (“[N]o one seems quite sure what the clause really means, at least in the context of a loan
12 to a sovereign borrower.”); G. Mitu Gulati & Kenneth N. Klee, *Sovereign Piracy*, 56 Bus. Law
13 635, 646 (2001) (“[I]n the sovereign context there is at least disagreement about the meaning of
14 the clause.”); Stephen Choi & G. Mitu Gulati, *Contract As Statute*, 104 Mich. L. Rev. 1129,
15 1134 (2006) (“The leading commentators on sovereign contracts acknowledged that there exists
16 ambiguity as to the meaning of this clause.”); Philip R. Wood, *Project Finance, Subordinated*
17 *Debt and State Loans* 165 (1995) (“In the state context, the meaning of the clause is uncertain
18 because there is no hierarchy of payments which is legally enforced under a bankruptcy
19 regime.”). In short, the record reveals that Argentina’s interpretation of the *Pari Passu* Clause is
20 neither well settled nor uniformly acted upon.

21 Once we dispense with Argentina’s customary usage argument, it becomes clear
22 that the real dispute is over what constitutes subordination under the *Pari Passu* Clause.

1 Argentina contends the clause refers only to legal subordination and that none occurred here
2 because “any claims that may arise from the Republic’s restructured debt have no priority in any
3 court of law over claims arising out of the Republic’s unstructured debt.” Appellant’s Br. 47.
4 Plaintiffs, on the other hand, argue that there was “de facto” subordination because Argentina
5 reduced the rank of plaintiffs’ bonds to a permanent non-performing status by passing legislation
6 barring payments on them while continuing to pay on the restructured debt and by repeatedly
7 asserting that it has no intention of making payments on plaintiffs’ bonds.

8 We disagree with Argentina because its interpretation fails to give effect to the
9 differences between the two sentences of the *Pari Passu* Clause. *See Singh v. Atakhanian*, 818
10 N.Y.S.2d 524, 526 (N.Y. App. Div. 2d Dep’t 2006) (“A contract should not be interpreted in
11 such a way as would leave one of its provisions substantially without force or effect.” (internal
12 quotation marks and citation omitted)).

13 Instead, we conclude that in pairing the two sentences of its *Pari Passu* Clause,
14 the FAA manifested an intention to protect bondholders from more than just formal
15 subordination. *See Riverside S. Planning Corp. v. CRP/Extell Riverside, L.P.*, 13 N.Y.3d 398,
16 404 (2009). The first sentence (“[t]he Securities will constitute . . . direct, unconditional,
17 unsecured, and unsubordinated obligations . . .”) prohibits Argentina, as bond *issuer*, from
18 formally subordinating the bonds by issuing superior debt. The second sentence (“[t]he payment
19 obligations . . . shall at all times rank at least equally with all its other present and future
20 unsecured and unsubordinated External Indebtedness.”) prohibits Argentina, as bond *payor*,
21 from paying on other bonds without paying on the FAA Bonds. Thus, the two sentences of the
22 *Pari Passu* Clause protect against different forms of discrimination: the issuance of other



1 superior debt (first sentence) and the giving of priority to other payment obligations (second
2 sentence).¹⁰

3 This specific constraint on Argentina as payor makes good sense in the context of
4 sovereign debt: When sovereigns default they do not enter bankruptcy proceedings where the
5 legal rank of debt determines the order in which creditors will be paid. Instead, sovereigns can
6 choose for themselves the order in which creditors will be paid. In this context, the Equal
7 Treatment Provision prevents Argentina as payor from discriminating against the FAA Bonds in
8 favor of other unsubordinated, foreign bonds.

9 The record amply supports a finding that Argentina effectively has ranked its
10 payment obligations to the plaintiffs below those of the exchange bondholders. After declaring a

¹⁰ Argentina, along with the Clearing House, argues that the FAA’s “repurchase” provision, authorizing the Republic to “at any time purchase Securities at any price in the open market or otherwise,” is inconsistent with “NML’s ‘ratable’ interpretation.” FAA § 9(c), J.A. at 169; Appellant’s Br. 39. Leaving aside that that is not NML’s “interpretation,” we find the repurchase provision wholly consistent with the Equal Treatment Provision: Were Argentina to make such a repurchase, it would not be fulfilling its “payment obligations” on the Securities, Securities that by the FAA’s own terms are not “redeemable prior to maturity.” FAA § 9(a), J.A. at 167. Rather, it would be purchasing them, potentially at a discount or premium reflecting the market’s expectations of the Republic’s likelihood of fulfilling those obligations, in an arms-length transaction with a willing seller. Such repurchases would not breach Argentina’s promise, under the Equal Treatment Provision, not to discriminate against outstanding bondholders in meeting its payment obligations to them. To conclude otherwise would be to hold that the 2005 and 2010 exchange offers themselves violated the Equal Treatment Provision, a position not even plaintiffs have taken.

Argentina and the Clearing House also argue that “NML’s interpretation of the *pari passu* clause as requiring ‘ratable’ payments to creditors would render meaningless other standard loan contract clauses” such as “sharing clauses” which “do actually address the issue of payment to one creditor before another.” Appellant’s Br. 37-38. Leaving aside that NML does not “interpret . . . the *pari passu* clause as requiring ‘ratable’ payments” – it proposed ratable payments as a *remedy* for Argentina’s breach of the Provision – this argument fails. A “sharing clause” (which does not even appear in the FAA) is an agreement made among *lenders* to divide payments that a debtor makes (or that are obtained by other means, such as offsets); it is not a promise made by the *borrower*. See Clearing House Amicus Br. 12 (citing Lee C. Buchheit, *How to Negotiate Eurocurrency Loan Agreements* 76-81 (2d ed. 2004)). Thus, a sharing clause, unlike the Equal Treatment Provision, could not ensure against the *debtor*’s discrimination in favor of other, non-sharing creditors. The fact that sharing clauses “contain complex payover provisions which are necessary to reallocate among creditors disproportionate payments,” *id.* at 13, is not surprising given that they serve as a coordinating mechanism among a number of lenders.

1 moratorium on its outstanding debt in 2001, Argentina made no payments for six years on
2 plaintiffs' bonds while simultaneously timely servicing the Exchange Bonds. Argentina has
3 renewed that moratorium in its budget laws each year since then. It declared in the prospectuses
4 associated with the exchange offers that it has no intention of resuming payments on the FAA
5 Bonds. 2005 Prospectus, J.A. at 465; 2010 Prospectus, J.A. at 980. It stated in SEC filings that
6 it had "classified the [FAA Bonds] as a separate category from its regular debt" and is "not in a
7 legal . . . position to pay" them. 18-K at 2, 11. Its legislature enacted the Lock Law, which has
8 been given full effect in its courts, precluding its officials from paying defaulted bondholders
9 and barring its courts from recognizing plaintiffs' judgments. By contrast, were Argentina to
10 default on the Exchange Bonds, and were those bondholders to obtain New York judgments
11 against Argentina, there would be no barrier to the Republic's courts recognizing those
12 judgments. Thus, even under Argentina's interpretation of the Equal Treatment Provision as
13 preventing only "legal subordination" of the FAA Bonds to others, the Republic breached the
14 Provision. *See* Appellant's Br. 35 (stating that "'the clause must mean that, for example, there is
15 no statutory or constitutional or other rule of law . . . subordinating the debt to other debt'").

16 In short, the combination of Argentina's executive declarations and legislative
17 enactments have ensured that plaintiffs' beneficial interests do *not* remain direct, unconditional,
18 unsecured and unsubordinated obligations of the Republic and that any claims that may arise
19 from the Republic's restructured debt *do* have priority in Argentinian courts over claims arising
20 out of the Republic's unstructured debt. Thus we have little difficulty concluding that Argentina
21 breached the *Pari Passu* Clause of the FAA.



1 We are not called upon to decide whether policies favoring preferential payments
2 to multilateral organizations like the IMF would breach *pari passu* clauses like the one at issue
3 here. Indeed, plaintiffs have never used Argentina’s preferential payments to the IMF as
4 grounds for seeking ratable payments. Far from it; they contend that “a sovereign’s *de jure* or *de*
5 *facto* policy [of subordinating] obligations to commercial unsecured creditors beneath
6 obligations to multilateral institutions like the IMF would *not* violate the Equal Treatment
7 Provision for the simple reason that commercial creditors never were nor could be on equal
8 footing with the multilateral organizations.” Appellees’ (NML et al.’s) Br. 40.

9 Moreover, plaintiffs’ claims are not barred by laches. Argentina argues that, after
10 it sought to resolve the meaning of the Equal Treatment Provision in December 2003 (and the
11 court deemed the issue unripe for adjudication),¹¹ plaintiffs “sat silent as the Republic
12 restructured over 91% of its defaulted debt and made regular biannual payments to holders of its
13 restructured debt.” Appellant’s Br. 29. In the face of this “inexcusable delay,” Argentina
14 argues, “plaintiffs cannot now rely on ‘equity’ to interfere with payments to third parties who
15 have obviously developed a reasonable expectation of that regular source of income.” *Id.*

16 This contention has no merit. Under New York law, the equitable defense of
17 laches requires: (1) conduct giving rise to the situation complained of, (2) delay in asserting a
18 claim for relief despite the opportunity to do so, (3) lack of knowledge or notice on the part of

¹¹ In 2003, in separate Argentine bondholder litigation, Argentina moved to preclude plaintiffs from interfering with payments it anticipated making in connection with its contemplated debt restructuring and with its debt to creditors such as the IMF “based on [a] misconstruction of the *Pari Passu* Clause.” J.A. at 237. The district court found the issue not ripe for review because the plaintiffs, including appellee NML as intervenor, were not at that time seeking any relief under the *Pari Passu* Clause and further agreed by joint stipulation to give Argentina thirty days’ notice before seeking any such relief.

1 the offending party that the complainant would assert the claim, and (4) injury or prejudice to the
2 offending party as a consequence relief granted on the delayed claim. *See Denaro v Denaro*, 84
3 A.D.3d 1148, 1149-50 (N.Y. App. Div. 2d Dep't 2011); *see also Cohen v. Krantz*, 227 A.D.2d
4 581, 582 (N.Y. App. Div. 2d Dep't 1996) (citation omitted).

5 Argentina's laches argument fails because it had not yet violated the Equal
6 Treatment Provision when it sought a declaration in 2003 that plaintiffs could not invoke the
7 Provision to impede its restructuring efforts. It violated the Provision later by persisting in its
8 policy of discriminatory treatment of plaintiffs, for example, by passing the Lock Law. In any
9 event, we do not see how Argentina can claim prejudice by plaintiffs' purported delay.

10 Argentina has known since 2004 that NML retained the option to pursue the claim. Moreover,
11 because equitable relief was not granted until 2012, Argentina was able to hold its 2005 and
12 2010 exchange offers unimpeded.

13 II.

14 We turn now to Argentina's challenges to the Injunctions and their requirement
15 that it specifically perform its obligations under the FAA. Specific performance may be ordered
16 where no adequate monetary remedy is available and that relief is favored by the balance of
17 equities, which may include the public interest. *Guinness-Harp Corp. v. Jos. Schlitz Brewing*
18 *Co.*, 613 F.2d 468, 473 (2d Cir. 1980); *Nemer Jeep-Eagle, Inc. v. Jeep-Eagle Sales Corp.*, 992
19 F.2d 430, 433 (2d Cir. 1993); *Winter v. Nat. Res. Def. Council, Inc.*, 555 U.S. 7, 24, 32 (2008)
20 (noting that "the balance of equities and consideration of the public interest [] are pertinent in



1 assessing the propriety of any injunctive relief, preliminary or permanent.”); *eBay Inc. v.*
2 *MercExchange, L.L.C.*, 547 U.S. 388, 391 (2006).¹²

3 Once the district court determined that Argentina had breached the FAA and that
4 injunctive relief was warranted, the court had considerable latitude in fashioning the relief. The
5 performance required by a decree need not, for example, be identical with that promised in the
6 contract. *Greenspahn v. Joseph E. Seagram & Sons, Inc.*, 186 F.2d 616, 620 (2d Cir. 1951).

7 Where “the most desirable solution” is not possible, this Court may affirm an order of specific
8 performance so long as it achieves a “fair result” under the “totality of the circumstances.”

9 *Leasco*, 473 F.2d at 786.

10 Argentina’s first contention is that, even assuming it breached the *Pari Passu*
11 Clause, plaintiffs are limited to the “contractually agreed upon remedy of acceleration.”
12 Appellant’s Br. at 48. This argument is easily dispensed with. While paragraph 12 of the FAA
13 specifies acceleration as one remedy available for a breach of the Equal Treatment Provision, the
14 FAA does not contain a clause limiting the remedies available for a breach of the agreement.
15 Nor does the FAA contain a provision precluding specific performance or injunctive relief.
16 Under New York law the absence of the parties’ express intention in the FAA to restrict the
17 remedies available for breach of the agreement means that the full panoply of appropriate
18 remedies remains available. *Vacold LLC v. Cerami*, 545 F.3d 114, 130 (2d Cir. 2008) (New
19 York courts “recognize limitations on available remedies” “only when the contract contains a
20 clause *specifically* setting forth the remedies available. . . .”) (quotation marks omitted)).

¹² To be eligible for specific performance of a contractual provision, a party also needs to show that “(1) a valid contract exists between the parties, (2) the plaintiff has substantially performed its part of the contract, and (3) plaintiff and defendant are each able to continue performing their parts of the agreement.” *Nemer Jeep-Eagle*, 992 F.2d at 433. There is no dispute that these factors are satisfied here.

1 Moreover, it is clear to us that monetary damages are an ineffective remedy for
2 the harm plaintiffs have suffered as a result of Argentina’s breach. Argentina will simply refuse
3 to pay any judgments. It has done so in this case by, in effect, closing the doors of its courts to
4 judgment creditors. In light of Argentina’s continual disregard for the rights of its FAA creditors
5 and the judgments of our courts to whose jurisdiction it has submitted, its contention that
6 bondholders are limited to acceleration is unpersuasive. Insofar as Argentina argues that a
7 party’s persistent efforts to frustrate the collection of money judgments cannot suffice to
8 establish the inadequacy of a monetary relief, the law is to the contrary. *See Pashaian v.*
9 *Eccelston Props., Ltd.*, 88 F.3d 77, 87 (2d Cir. 1996); Restatement (Second) of Contracts § 360
10 cmt. d (“Even if damages are adequate in other respects, they will be inadequate if they cannot
11 be collected by judgment and execution.”). In this context, the district court properly ordered
12 specific performance.

13 Next, we conclude that because compliance with the Injunctions would not
14 deprive Argentina of control over any of its property, they do not operate as attachments of
15 foreign property prohibited by the FSIA. Section 1609 of the FSIA establishes that “the property
16 in the United States of a foreign state shall be immune from attachment arrest and execution.”
17 28 U.S.C. § 1609. Each of these three terms refers to a court’s seizure and control over specific
18 property.¹³ However, courts are also barred from granting “by injunction, relief which they may

¹³An “attachment” is the “seizing of a person’s property to secure a judgment or to be sold in satisfaction of a judgment.” *Black’s Law Dictionary* 123 (9th ed. 2009); *see also* 6 Am. Jur. 2d *Attachment and Garnishment* § 1. An arrest is “[a] seizure or forcible restraint.” *Black’s Law Dictionary* 124 (9th ed. 2009). “Execution” is “an act of dominion over specific property by an authorized officer of the court . . . which results in the creation of a legal right to subject the debtor’s interest in the property to the satisfaction of the debt of his or her judgment creditor.” 30 Am. Jur. 2d *Executions* § 177; *see also* *Black’s Law Dictionary* (9th ed. 2009) (“Judicial enforcement of a money judgment, usu. by seizing and selling the judgment debtor’s property.”).



1 not provide by attachment.” *S&S Machinery Co.*, 706 F.2d at 418; *see also Stephens v. Nat’l*
2 *Distillers & Chem. Corp.*, 69 F.3d 1226, 1229 (2d Cir. 1995).

3 The Injunctions at issue here are not barred by § 1609. They do not attach, arrest,
4 or execute upon any property. They direct Argentina to comply with its contractual obligations
5 not to alter the rank of its payment obligations. They affect Argentina’s property only
6 incidentally to the extent that the order prohibits Argentina from transferring money to some
7 bondholders and not others. The Injunctions can be complied with without the court’s ever
8 exercising dominion over sovereign property. For example, Argentina can pay all amounts owed
9 to its exchange bondholders provided it does the same for its defaulted bondholders. Or it can
10 decide to make partial payments to its exchange bondholders as long as it pays a proportionate
11 amount to holders of the defaulted bonds. Neither of these options would violate the Injunctions.
12 The Injunctions do not require Argentina to pay any bondholder any amount of money; nor do
13 they limit the other uses to which Argentina may put its fiscal reserves. In other words, the
14 Injunctions do not transfer any dominion or control over sovereign property to the court.
15 Accordingly, the district court’s Injunctions do not violate § 1609.¹⁴

16 Nor does the FSIA create any other impediment to the injunctive relief ordered by
17 the district court. Argentina voluntarily waived its immunity from the jurisdiction of the district
18 court, and the FSIA imposes no limits on the equitable powers of a district court that has
19 obtained jurisdiction over a foreign sovereign, at least where the district court’s use of its
20 equitable powers does not conflict with the separate execution immunities created by § 1609. A

¹⁴For similar reasons, we see no merit to Argentina’s argument that the Injunctions violate New York trust or attachment law on the theory that they “execute upon” funds that do not belong to Argentina. Appellant’s Br. 53-54. Nothing in the Injunctions suggests that plaintiffs would “execute upon” any funds, much less those held in trust for the exchange bondholders.

1 “federal court sitting as a court of equity having personal jurisdiction over a party has power to
2 enjoin him from committing acts elsewhere.” *Bano v. Union Carbide Corp.*, 361 F.3d 696, 716
3 (2d Cir. 2004) (internal quotation marks and citation omitted).

4 Turning to Argentina’s argument that the balance of equities and the public
5 interest tilt in its favor, we see no abuse of discretion in the district court’s conclusion to the
6 contrary. The FAA bondholders contend with good reasons that Argentina’s disregard of its
7 legal obligations exceeds any affront to its sovereign powers resulting from the Injunctions.¹⁵

8 Moreover, nothing in the record supports Argentina’s blanket assertion that the
9 Injunctions will “plunge the Republic into a new financial and economic crisis.” Appellant’s Br.
10 61. The district court found that the Republic had sufficient funds, including over \$40 billion in
11 foreign currency reserves, to pay plaintiffs the judgments they are due. *See* Special App. at 37-
12 38 (concluding that Argentina “has the financial wherewithal to meet its commitment of
13 providing equal treatment to [plaintiffs] and [the exchange bondholders]”). Aside from merely
14 observing that these funds are dedicated to maintaining its currency, Argentina makes no real
15 argument that, to avoid defaulting on its other debt, it cannot afford to service the defaulted debt,
16 and it certainly fails to demonstrate that the district court’s finding to the contrary was clearly
17 erroneous.

¹⁵Argentina repeatedly expresses its frustration with plaintiffs for refusing to accept the exchange offers. *See* Appellant’s Br. 47 (“A holder of defaulted debt cannot *voluntarily* decline to participate in a restructuring and then afterward assert that the creditors who elected to settle their claims are a ‘preferred class.’” (emphasis in original)). But plaintiffs were completely within their rights to reject the 25-cents-on-the-dollar exchange offers. And because the FAA does not contain a collective action clause, Argentina has no right to force them to accept a restructuring, even one approved by a super-majority.



1 Nor will the district’s court’s judgment have the practical effect of enabling “a
2 single creditor to thwart the implementation of an internationally supported restructuring plan,”
3 as the United States contends. U.S. Amicus Br. 5. It is up to the sovereign – not any “single
4 creditor” – whether it will repudiate that creditor’s debt in a manner that violates a *pari passu*
5 clause.¹⁶ In any event, it is highly unlikely that in the future sovereigns will find themselves in
6 Argentina’s predicament. Collective action clauses – which effectively eliminate the possibility
7 of “holdout” litigation– have been included in 99% of the aggregate value of New York-law
8 bonds issued since January 2005, including Argentina’s 2005 and 2010 Exchange Bonds. Only
9 5 of 211 issuances under New York law during that period did not include collective action
10 clauses, and all of those issuances came from a single nation, Jamaica.¹⁷ Moreover, none of the
11 bonds issued by Greece, Portugal, or Spain – nations identified by Argentina as the next in line
12 for restructuring – are governed by New York law.

13 However, we do have concerns about the Injunctions’ application to banks acting
14 as pure intermediaries in the process of sending money from Argentina to the holders of the
15 Exchange Bonds. Under Article 4-A of the U.C.C., intermediary banks, which have no

¹⁶ Further, to the extent the district court suggested that a breach would occur with *any* non-payment that is coupled with payment on other debt, *see* Special App. at 13 (holding that Argentina breaches the Equal Treatment Provision “whenever it . . . fail[s] to pay the obligations currently due under [plaintiffs’] Bonds while at the same time making payments currently due *to holders of other unsecured and unsubordinated External Indebtedness*” (emphasis added)), we need not decide whether it was correct. Nor need we determine whether “legislative enactment” alone could result in a breach of the Equal Treatment Provision. *See id.* We simply affirm the district court’s conclusion that Argentina’s course of conduct here did.

¹⁷ *See* Datalogic, Bloomberg, and other publicly available sources. Although these sources identified 221 issuances, data on the presence of collective action clauses was available only for 211 of those issuances (96% of the aggregate value of all issuances); the figures above are compared against those 211 issuances with sufficient data. *See also* Michael Bradley & Mitu Gulati, *Collective Action Clauses for the Eurozone: An Empirical Analysis* 11-12 (Oct. 24, 2011) (unpublished manuscript), available at <http://ssrn.com/abstract=1948534>.

1 obligations to any party with whom they do not deal directly, are not subject to injunctions
2 relating to payment orders. *See, e.g.*, N.Y. U.C.C. § 4-A-503 cmt. Any system that seeks to
3 force intermediary banks to stop payments by a particular entity for a particular purpose imposes
4 significant costs on intermediary banks and risks delays in payments unrelated to the targeted
5 Exchange Bond payments. *Grain Traders, Inc v. Citibank, N.A.*, 160 F.3d 97, 102 (2d Cir.
6 1998). Plaintiffs claim that the Injunctions do not encompass intermediaries, but they fail to
7 offer a satisfactory explanation for why intermediary banks would not be considered “indirect[] .
8 . . . facilitat[ors]” apparently covered by the Injunctions. Special App. at 39.

9 Our concerns about the Injunctions’ application to third parties do not end here.
10 Oral argument and, to an extent, the briefs revealed some confusion as to how the challenged
11 order will apply to third parties generally. Consequently, we believe the district court should
12 more precisely determine the third parties to which the Injunctions will apply before we can
13 decide whether the Injunctions’ application to them is reasonable. Accordingly, we remand the
14 Injunctions to the district court under *United States v. Jacobson*, 15 F.3d at 22, for such further
15 proceedings as are necessary to address the Injunctions’ application to third parties including
16 intermediary banks and to address the operation of their payment formula.

17 CONCLUSION

18 For the reasons stated, the judgments of the district court (1) granting summary
19 judgment to plaintiffs on their claims for breach of the Equal Treatment Provision and (2)
20 ordering Argentina to make “Ratable Payments” to plaintiffs concurrent with or in advance of its
21 payments to holders of the 2005 and 2010 restructured debt are affirmed. The case is remanded
22 to the district court pursuant to *United States v. Jacobson*, 15 F.3d 19, 22 (2d Cir. 1994) for such



1 proceedings as are necessary to address the operation of the payment formula and the
2 Injunctions' application to third parties and intermediary banks. Once the district court has
3 conducted such proceedings the mandate should automatically return to this Court and to our
4 panel for further consideration of the merits of the remedy without need for a new notice of
5 appeal.





12-105-cv (L)

Cámara de Apelaciones

del

Segundo Distrito de los Estados Unidos

NML CAPITAL, LTD, AURELIUS CAPITAL MASTER, LTD.,

Demandantes

(Continúan debajo)

-----C.-----

LA REPÚBLICA ARGENTINA,

(Demandada)

EN APELACIÓN DEL TRIBUNAL FEDERAL DEL DISTRITO SUR DE NUEVA YORK

MEMORIAL DE LA DEMANDADA

LA REPÚBLICA ARGENTINA

Boceto- escritos confidenciales

Abogados:

CLEARY GOTTlieb STEEN& HAMILTON LLP

Jonathan. I Blackman

Abogados de la Demandada

Carmine D. Boccuzzi

One Liberty Plaza

Ezequiel Sanchez- Herrera

Nueva York, Nueva York 10006

Sara A. Sanchez

(212)225-2000

Michael M. Brennan

(Demandantes – continuación)

[Nombre de los demandantes]



DECLARACIÓN PRELIMINAR

El día 26 de octubre la presente Cámara de Apelaciones devolvió la Orden judicial al tribunal de distrito para continuar con el procedimiento en dos cuestiones centrales respecto de dicha Orden destinada a remediar la violación alegada por la República Argentina de la Cláusula "pari passu": 1) la operación de "Pagos Tasables" como un remedio justo; y 2) el efecto de las Órdenes respecto de los terceros. El tribunal de distrito al que se le devolvió la Orden, luego del período de tiempo extremadamente corto- solamente tres días - que este le otorgó a la Argentina y a todos los terceros potencialmente afectados para contestar a los Demandantes, dictó Órdenes sin precedentes donde se condicionaba el pago de la deuda reestructurada realizada por la República Argentina al pago de una garantía por más de 1.300 millones de dólares, y extendía la aplicación de sus Órdenes a todos los particulares que estuviesen comprendidos en el sistema de pago internacional a que transfieran los fondos de los tenedores de bonos a un fideicomiso para su beneficio.

La Orden del Tribunal de distrito de que la República Argentina debe pagar los bonos soberanos en una cuenta de *depósito en garantía en los Estados Unidos* por un monto que satisfaga completamente los reclamos monetarios de los demandantes es una manifiesta violación al Foreign Sovereign Immunities Act ("FSIA") [Ley de Inmunidad Soberana Extranjera, "LISE"], la cual restringe el proceso crediticio a la propiedad soberana localizada en los Estados Unidos y utilizada como una actividad comercial aquí. Un Tribunal de los Estados Unidos carece de autoridad para ordenar a un soberano a que "*traiga*" sus activos sujetos a inmunidad a los Estados Unidos para "*devolverlos*" o distribuirlos entre sus acreedores. En un ámbito más general, no hay bases legales de ningún tipo que avale este tipo de "mando" judicial sobre el Tesoro de un estado soberano, el cual, además llevaría a un estado soberano a violar sus propias leyes emanadas del Congreso y su orden

[NUEVA YORK 2664607_14]

público en lo que respecta al tratamiento equitativo de los acreedores- lo cual no puede hacer- bajo pena de debilitar su servicio regular y prolongado de pago de deuda y el sistema de pago internacional.

Tampoco existe ningún fundamento legal para que el Tribunal dicte órdenes "equitativas" que amenacen el servicio de por menos 24.000 millones de dólares de deuda reestructurada que perjudique los derechos de muchos terceros que no tienen deudas con los demandantes.

Entre los terceros afectados se encuentran The Bank of New York Mellon ("BNYM"), el fiduciario de los tenedores de bonos de la deuda reestructurada de la República Argentina que no es de ninguna manera un agente de la República y tiene responsabilidades solamente con respecto a los tenedores de bonos que ingresaron en el canje.

También fueron perjudicados muchos bancos de los cuales no se tiene un registro exacto, cámaras compensadoras, depositarios y otras entidades sin relación alguna con la acción fundamental que conforma el sistema internacional de pago de bonos sujetos a canje., ninguno de los cuales tienen obligaciones ni con la República Argentina ni con los Demandantes.

Al saber que los tribunales encuentran el límite para imponerse frente a terceros no partes de este litigio, las Órdenes Enmendadas pretenden indirectamente imponerse ante cada una de estas entidades desvirtuando el cumplimiento de sus obligaciones de transferencias de fondos a los terceros al tratarlos como "cómplices" de un acto "prohibido" de la República. Esta teoría sin precedentes no encuentra soporte legal ni lógico. La responsabilidad por "Complicidad" se encuentra reservada a los terceros, quienes ayudan considerablemente a una parte a evadir una orden del tribunal- *no* a terceros quienes, enmarcados en una transacción legal e independiente, realizan solo actos independientes de conformidad con sus deberes preexistentes hacia otros terceros. Este gravamen infundado y arrollador de los derechos de los terceros también viola el Uniform Commercial Code ("UCC"), el cual el tribunal de distrito desestimó [NUEVA YORK 2664607_14]



sumariamente pese a su central importancia otorgada por la Cámara y plasmada en su Decisión del 26 de octubre.

Por último, la interpretación del tribunal de distrito del término “Pago Tasable” en la orden del 21 de noviembre es la antítesis a la igualdad. En nombre del “tratamiento equitativo” el tribunal de distrito condicionó el pago de una cuota de los intereses a los tenedores de bonos que aceptaron la reestructuración de la deuda, en palabras del tribunal “25 centavos de dólar” al pago del 100 por ciento del capital más intereses sobre deuda descontada a los demandantes. El efecto de las Órdenes fue poner a los demandantes- *a expensas* de otros y en detrimento de la ley de Nueva York – en una mejor posición que la que estarían si la “subordinación” a la cláusula *pari passu* no hubiese existido. Siguiendo con esta norma de “Pago Tasable”, es imposible Ver cómo se puede realizar el pago a cualquier acreedor que se niega a participar en un proceso de reestructuración, entre ellos los demandantes, sin violar los “derechos *pari passu*” de los otros acreedores que se encuentran regulados por esta cláusula. Como lo demuestran los terceros que aparecen debajo y en esta Cámara, este “remedio” generará más litigio, no su “finalización”.

Sin perjuicio de que las Órdenes de Apelación violan la FSIA y no las respalda la cláusula *pari passu*, Argentina entiende que la Cámara busca la resolución de este largo litigio proveniente de la histórica crisis económica y default de la República Argentina y está preparada para hacer lo que pueda para poner fin a esta cuestión. Sin embargo, la República solo puede actuar de conformidad con una fórmula de “Pago Tasable” que trata a los demandantes de igual manera que a los tenedores de bonos que aceptaron la reestructuración de la deuda. Cualquier otra solución no condice con cualquier concepto de “igualdad” y abriría la puerta a más litigio. A su vez, esto amenazaría con interferir en la reestructuración de la deuda de la cual el 92% de los acreedores de la República forman parte.

Boceto- escritos confidenciales

El Poder Ejecutivo está dispuesto a llevar la propuesta al Congreso de levantar la “Ley Cerrojo” para que el litigio por la deuda de la República pueda llegar a su fin a través de un trato equitativo a todos sus tenedores de bonos externos. Argentina honrará el “Pago Tasable” a los demandantes que los pongan en una posición equivalente a los participantes de la Oferta de Canje de 2010. Cuando a los tenedores de bonos sujetos a la reestructuración se les paga cuotas de interés sobre el capital que aun no ha vencido, los otros tenedores de bonos que buscan “igual trato” deberán recibir el mismo trato. Sería discriminatorio por muchos motivos pagar más a los demandantes por encima de las otra numerosas partes, entre ellos no solo los tenedores de bonos sujetos a la reestructuración sino también litigantes que se encuentran en una situación similar a los demandantes, todos ellos tienen deudas sujetas a la cláusula pari passu; por lo tanto tendrían una presunto derecho a recibir los mismos “Pagos Tasables”. El Poder Ejecutivo puede presentar una propuesta al Congreso de trato igualitario a todos los acreedores pero no podría pagarles a todos los demandantes puesto que Argentina no puede violar su propia ley y su orden público.

Las Órdenes Enmendadas no tienen fundamento jurídico, son desiguales y amenazan con crear caos en terceros inocentes, quienes ya han sufrido pérdidas debido a la abrupta caída en el valor de los bonos provocada por la incertidumbre e inseguridad que las órdenes habían generado en el mercado de los bonos Argentinos regulados por la ley de Nueva York. Este daño a los acreedores privados y soberanos, como también a la ley de Nueva York y a Nueva York como lugar para realizar negocios solo irán en aumento si se confirman las Órdenes Enmendadas. El tribunal de distrito cometió un error al ignorar las voces que se alzaban en contra de las Órdenes Enmendadas. Estas deberían ser dejadas sin efecto.



DECLARACIÓN JURISDICCIONAL

De acuerdo con la FSIA, 28 U.S.C. 1330, 1605 (a) (1), el Tribunal de distrito originalmente tenía jurisdicción sobre este tema. Luego, este Tribunal ejerció la jurisdicción de apelación sobre las Órdenes y las Órdenes Declarativas realizadas por el tribunal de distrito, según 28 U.S.C 1292 (a) (1) y *Lamar Ad Ver. of Penn. V. Town of Orchard Park*, 356 F. 3d 365,372 (2d Cir.2004).

En la Decisión del 26 de octubre, la Cámara reenvió al tribunal de distrito de conformidad con los procedimientos establecidos en *United States v. Jacobson*, 15 F. 3d 19 (2d Cir.1994). La Cámara ordenó al tribunal de distrito "llevar a cabo procedimientos necesarios para fijar la operación del pago y la aplicación de las Órdenes a terceros y bancos intermediarios" Decisión del 26 de octubre al 28-29, y afirmó que luego de dichos procedimientos consideraría los "beneficios del remedio sin necesidad de una nueva apelación". *Id.* 29.

Si bien el mandato de la Cámara en la Decisión del 26 de octubre (que fue tema de un reclamo presentado dentro de los plazos para una nueva audiencia pública y nueva audiencia con el tribunal en pleno) no fue emitido, el tribunal de distrito programó los procedimientos de manera inmediata y dentro de los doce días realizó las Órdenes Enmendadas, y Opiniones (el 21 de noviembre de 2012) (junto con las "Órdenes del 21 de noviembre"). Al no emitirse el mandato, el tribunal de distrito no tiene jurisdicción para hacer una compensación y excede sus poderes al emitir las Órdenes el 21 de noviembre, las cuales según *Jacobson* se limita a explicar su decisión anterior de asistir a la Cámara en la decisión sobre la apelación original. Ver, *Dague v. City of Burlington*, 976 F. 2d 801, 805 (2d Cir. 1992) (orden emitida por el tribunal de distrito con anterioridad a que se declare la nulidad del mandato emitido por la Cámara de Apelaciones); *Doe v. Gonzales*, 449 F. 3d 415,420 (2d Cir.2006) (*idem*).

La presente Cámara tiene jurisdicción sobre las apelaciones existentes en la Órdenes del 21 de noviembre porque el caso automáticamente volvió a la cámara- tal como la Cámara había ordenado en su decisión del 26 de octubre- de conformidad con *Jacobson, 15 F.3d 19 (2d Cir.1994)*. Ver Decisión del 26 de octubre en 28. Esta Cámara también tiene jurisdicción sobre apelaciones según 28 U.S.C. 1292.

CUESTIONES PLANTEADAS

1. ¿Las Órdenes del 21 de noviembre son violatorias de la FSIA al prohibir que la República Argentina pague las deudas legítimas con sus bienes sujetos a inmunidad ubicados fuera de los Estados Unidos a menos que la República pague más de 1.300 millones de dólares de sus reservas del Banco Central a una cuenta de depósito en garantía bajo supervisión del tribunal?
2. ¿Se equivocó el tribunal de distrito en sostener que la cláusula *pari passu* donde se decía que la República nivelaría ciertos pagos de obligaciones "de manera equitativa" conlleva un remedio equitativo donde la República Argentina debe pagar a los demandantes todo el capital e intereses debido por su deuda en default como una condición para que la Argentina realice un incremento en el pago de intereses a los tenedores de bonos que adhirieron al canje , donde , en palabras de la Cámara, estos últimos plantearon sus demandas sobre la deuda mantenida por los demandantes en "25 centavos de dólar"?
3. ¿Se equivocó el tribunal de distrito al negar las objeciones que hicieron los tenedores de bonos que adhirieron al canje al condicionamiento impuesto por el tribunal acerca de su derecho indiscutible a recibir el pago de los bonos si Argentina pagaba a los demandantes o sus obligaciones completas de manera separada, sin perjuicio de que los tenedores de los bonos que adhirieron al canje no tengan deudas y no



- hayan perjudicado a los demandantes y que el único punto en común entre los dos tipos de acreedores sea el obligado en común?
4. ¿ Se equivocó el tribunal de distrito en vincular al Fiduciario de los tenedores de la deuda Argentina reestructurada a las Órdenes Enmendadas y otras innumerables instituciones financieras ubicados alrededor del mundo que procesan pagos que van del Fiduciario hacia los tenedores de bonos adherentes al canje, donde los demandantes ni siquiera aparentan tener un caso en contra de esos bonistas y ninguna de las entidades restringidas tiene algún bien en el cual la República Argentina o los demandantes tengan un interés?
 5. ¿Se equivocó el tribunal de distrito en otorgar compensaciones equitativas , siendo que esta Cámara sostuvo que no se requiere contractualmente, cuando ese remedio perjudicaría gravemente el interés público al amenazar la resolución de miles de demandas existentes como también la capacidad de otros soberanos a reestructurar su deuda y perjudicaría el status de Nueva York como un líder financiero a nivel mundial a generar gran incertidumbre en miles de millones de dólares de duda que se encuentran reguladas por las leyes de Nueva York?
 6. ¿Se equivocó el tribunal de distrito al adoptar la teoría de "tratamiento igualitario" el cual requeriría un soberano financieramente quebrado que no pueda invocar la protección por quiebra para preferir que acreedores que participaron en el proceso de reestructuración (holdouts) en lugar de los tenedores de bonos que adhirieron al canje a menos que se pague a los demandantes la totalidad de su deuda en default y así poner en peligro la reestructuración de deuda soberana?

DECLARACIÓN DE LA CAUSA

Estas apelaciones volvieron a esta Cámara luego de que se lleve a cabo el procedimiento de devolución durante el cual esta Cámara solicitó al tribunal de distrito (Griesa, J.) que considere dos cuestiones centrales relacionadas con las Órdenes dictadas por ese tribunal el 23 de febrero de 2012 (las "Órdenes").

En primer lugar, la Cámara solicitó aclaración acerca de cómo iban a "operar" las Órdenes con respecto a los "Pagos Tasables", los cuales el tribunal de distrito declaró que la Argentina adeuda a los demandantes ,cuando la República Argentina realice el cronograma de pagos de su deuda. *Id* en 11.

En segundo lugar, la Cámara expresó su fuerte "preocupación" por los efectos que causarían estas Órdenes sobre terceros y ordenó al tribunal de distrito que "determine cuáles son los terceros a los que se le aplicarían las Órdenes" para que así la Cámara pueda evaluar "si la aplicación de dichas Órdenes es razonable". *Id*. En 28. La Cámara, por lo tanto, preguntó si la aplicación de las Órdenes de manera general hacia los terceros era apropiada- una preocupación que también fue expuesta por la Cámara durante los alegatos orales. Ver Hr'g Tr. 23 de julio de 2012 en 56:12-14 ("no estoy seguro de que los tribunales [puedan] dictar Órdenes con el objetivo primario de realizar acciones contra terceros") (A- []).

Durante los procedimientos de devolución realizados a una velocidad vertiginosa y antes de que la Cámara emita su fallo, el tribunal de distrito adoptó una definición de "Pago Tasable" que condicionó la capacidad de pago de la deuda reestructurada de la República Argentina al pago del monto total a los demandantes mas intereses devengados sobre la deuda en default y ordenó a la República a que " transfiera" mas de 1.300 millones de dólares a una cuenta de depósito en garantía en los Estados Unidos.

Además, a pesar de las objeciones realizadas por la Argentina, y a la existencia de una gran cantidad de tenedores de bonos de deuda reestructurada Argentina tales como BNYM, quién actúa como Fiduciario de los tenedores de bonos, The Federal Reserve Bank of New York (“FRBNY”) [el Banco de la Reserva Federal de Nueva York], The New York Clearing House Association (“Clearing House”) [Asociación de Cámaras Compensadoras de Nueva York] y The Depository Trust Company (“DIC”) [Sociedad Fiduciaria Depositante], el tribunal de distrito enmendó Órdenes (“Órdenes Enmendadas”) expandiendo, de esta manera, el ámbito de aplicación de sus Órdenes anteriores. Las Órdenes Enmendadas están diseñadas para unir no solo a la República Argentina sino también numerosas entidades comprendidas en el sistema de pago internacional que procesan pagos de los Fiduciarios a los tenedores de bonos de la deuda reestructurada Argentina. Por último, el tribunal de distrito levantó la suspensión de las Órdenes del 5 de marzo de 2012 (“la suspensión de marzo”).

Esta Cámara suspendió las órdenes del tribunal de distrito del 21 de noviembre hasta que la Cámara falle y luego denegó la solicitud de los demandantes de condicionar la Suspensión del envío de los valores por 1.450 millones de dólares pertenecientes a la República Argentina. Ver orden, *NML Capital Ltd. v. Republic of Argentina* . N° 12-105-cv(L) (2d Cir. Nov. 28, 2012); Fallo del 21 de noviembre (A-[]) Órdenes Enmendadas (A-[]): Orden de Depósito en garantía (A-[]).

DECLARACIÓN DE LOS HECHOS

A. Procedimiento de devolución del Tribunal de distrito.

Luego de la devolución de esta Cámara, el tribunal de distrito mantuvo una conferencia el día 9 de noviembre de 2012 donde negó la solicitud de los demandantes de introducir las Órdenes propuestas sustancialmente similares a las Órdenes Enmendadas que este dictó. Ver Hr’g Tr del 9 de noviembre de [NUEVA YORK 2664607_14]

Boceto- escritos confidenciales

2012 en 3:14-18. Teniendo en cuenta la gran cantidad de intereses en cuestión, el tribunal de distrito observó que “esto es un caso que tiene que tener algún escrito, audiencia y demás” *Id.* Sin embargo, el tribunal luego introdujo un cronograma donde se le otorgaba a las República Argentina a y a los terceros interesados *tres días hábiles* para responder los escritos de los demandantes en apoyo de su compensación solicitada (un cronograma que rechaza a las otras partes que quieren ser escuchadas) y actúan según la petición de los demandantes sin que se le permita a ninguno de los otros tantos terceros a que presenten alegatos orales.

A los tres días hábiles de recibir los escritos de una gran cantidad de terceros el tribunal de distrito dictó las Órdenes del 21 de noviembre. En la Órdenes Enmendadas el tribunal complementó el lenguaje de “Pago Tasable” utilizado en las Órdenes al requerir que la República Argentina pague a los demandantes todo el capital mas lo intereses adeudados como una condición para poder hacer un pago de interés único a los tenedores de bonos que adhirieron al canje sobre su deuda. Ver Órdenes Enmendadas 2 (e); Op en 4.

Sin perjuicio de la inquietud de la Cámara acerca de la aplicación de las Órdenes respecto a terceros, el tribunal de distrito *amplió* el alcance coercitivo de las Órdenes y en las Órdenes Enmendadas obligó a numerosas entidades específicas que son “participantes en el proceso de pago de los Bonos Canjeados”, Ver Órdenes Enmendadas 2 (e), *como también* innumerables entidades e individuos indeterminados, algunos de los cuales (e.g. las entidades Euroclear y Clearstream) ni siquiera se encuentran dentro de la jurisdicción del tribunal:

“(1) los fiduciarios y/o aquellos registrados en el canje de Bonos (entre ellos The Bank of New York Mellon...);

(2) los titulares registrados de los Bonos Canjeados y las personas nominadas por los depositarios de los Bonos Canjeados (entre ellos Cede & Co y The Bank of New York Depositary (personas nominadas) Limited] y cualquier institución que actúe como persona nominada;

- (3) las sociedades de acciones que cotizan en bolsa y sistemas, depositarios, operadores del sistema de compensación y agentes de liquidación de los Bonos Canjeados (entre ellos the Depository Trust Company , Clearstream Banking S.A. , Euroclear Bank S.A. /N.V. y el Euroclear System);
- (4) los fiduciarios agentes de pago y los agentes de transferencias de los Bonos Canjeables (entre ellos The Bank of New York (Luxembourg) S.A. [Banco de Nueva York S.A.] y The Bank of New York Mellon (entre ellos el Bank of New York Mellon (London)); y
- (5) los abogados y otros agentes comprometidos o la República Argentina en relación con sus responsabilidades respecto de los Bonos Canjeables”. Órdenes Enmendadas 2(f) (A-[]).

The Bank of New York Mellon. Las Órdenes Enmendadas intentan obligar a BNYM, quien actúa como Fiduciario de los tenedores de bonos en aproximadamente 2.400 millones de dólares de la deuda reestructurada de la República Argentina. Según Los términos del Contrato vigente, BNYM tiene obligaciones *solo* con los tenedores de bonos de deuda reestructurada Argentina *no* con la República Argentina y la República Argentina le paga al Fiduciario a cuenta de los tenedores de bonos que adhirieron al canje. Ver Contrato 3.1 (“ El dinero... pagado al Fiduciario por la [deuda reestructurada] y este Contrato deberá ser puesto en Fideicomiso en beneficio de el y de los [tenedores de bonos de deuda reestructurada] de conformidad con los intereses respectivos a ser aplicados por el Fiduciario a pagos debidos por la [deuda reestructurada].”) (A-[]).¹

¹ El tribunal de distrito reconoció que, sin perjuicio de la afirmación de los demandantes a las disposiciones contrarias mencionadas debajo, esta transferencia tiene lugar fuera de los Estados Unidos. Ver Decisión en 8 (“Argentina realiza el pago de capital e intereses a un fiduciario *en Argentina*) (se agrega énfasis); Decl. De Matías Isasa 4 de fecha 1 de febrero de 2012 (“El fiduciario recibe el pago en fideicomiso en nombre del tenedor de bonos y una vez que recibe dicho pago el dinero pertenece a los tenedores de bonos, no a la República Argentina. *Argentina ha pagado todo lo debido al Fiduciario que se encuentra fuera de los Estados Unidos.* Cuando el Fiduciario paga a un tenedor de bonos registrado en EE UU, el dinero ya pertenece a ese bonista, no a la República Argentina.”)(agrega énfasis) (A-[]); Decl. De Kevin F. Binnie del Bank of New York Mellon de fecha 16 de noviembre de 2012 + 10,11,12 (“Paso uno: La República transfiere fondos a una cuenta en Dólares Estadounidenses a nombre del Fiduciario”) (A-[]).
[NUEVA YORK 2664607_14]

Boceto- escritos confidenciales

El pago de la República al BNYM y la recepción de los fondos correspondientes por parte de BNYM se llevan a cabo en Argentina. Una vez que esa transferencia a la cuenta de BNYM se lleve a cabo, la República no tiene derechos sobre los fondos y ya no son más propiedad de la República. *Ver Id. * 3.5. (a)* (“ El Fiduciario deberá aplicar [el importe adeudado de los bonos] al pago debido en dicha Fecha de Pago. En caso de que esa aplicación quede pendiente, tales importes deberán ponerse en un fideicomiso al solo beneficio del Fiduciario y los [tenedores de bonos reestructurados]... de conformidad con sus respectivos intereses y la República no tendrá ningún interés sobre esos importes”).

En cumplimiento de sus independientes y exclusivas obligaciones emanadas del Contrato sobre los tenedores de bonos adherentes al canje, BNYM luego envía una transferencia de su cuenta en Argentina a su cuenta en los Estados Unidos. El dinero que BNYM transfiere no pertenece a Argentina y se trata de una transferencia de fondos separada de la que recibe de Argentina.²

Instituciones financieras:

La Órdenes Enmendadas también tienden a restringir a una gran cantidad de otras entidades financieras, entre ellas “sociedades de acciones que cotizan en bolsa y sistemas de compensación, depositarios, operadores del sistema de compensación y agentes de liquidación para los Bonos Canjeables”, Órdenes Enmendadas NML en 6(A-[]), que juegan un rol importante en la transferencia de pagos de parte del Fiduciario a los tenedores de bonos de deuda reestructurada. En todo momento los *fondos permanecen en fideicomiso* para los tenedores de bonos de deuda reestructurada y ni la República ni los demandantes tienen ningún interés en aquellos importes. Cada una de estas entidades tiene obligaciones para con las entidades que se encuentran inmediatamente antes o después en la cadena de pago. Los

² Solo BNYM tiene autoridad sobre cualquier Agente Fiduciario, como se define en el Contrato. Contrato +3.5 (a) (“Según lo dispuesto en este Contrato, cualquier agente fiduciario designado debe ser agente solo para el Fiduciario y la República no tendrá autoridad o relación directa con ninguno de los agentes fiduciarios o agentes”).



sistemas de anotaciones de depósitos, tales como el DTC- el principal depositario de valores de los Estados Unidos que facilitó numerosas operaciones diarias para sus participantes- y sus candidatos Cede & Co no adeudan obligaciones ni a la República, la cual no es una participante de la DTC y no tiene cuentas en la DTC, ni a los demandantes. DTC recibe instrucciones para transferir valores y efectivo de sus Participantes, entre ellos BNYM pero no se encuentra en posición de evaluar el nivel de esas entidades, menos aun la relación entre los Participantes y otras partes. Nota de E. Heichel a Griesa en 2-3 (A-[]).³

En el apuro para introducir la Órdenes Enmendadas, el tribunal de distrito ignoró los intereses y las posiciones de una gran cantidad de terceros que se encontraban directamente afectadas por ellas. Entre ellas se encontraban the Exchange Bondholder Group ("EBG"), representando a importantes tenedores de bonos de deuda reestructurada (A []-[]), Fintech Advisory Inc. ("Fintech"), quien también participó en la reestructuración de la deuda de la república Argentina y BNYM. La Cámara también desatendió los alegatos y las cuestiones políticas presentadas por la Cámara Compensadora, que representa a los bancos comerciales más grandes del mundo, DTC y la FRBNY- cada una presentó notas al tribunal de distrito oponiéndose a la aplicación de las Órdenes a ellos y a las entidades involucradas en el proceso de transferencia de fondos y envueltos en las amplias categorías de terceras partes en las Órdenes Enmendadas. Ver Nota de CH (A- []), Nota de DTC (A- []); Nota de la Fed (A-[]).

Por último el tribunal de distrito dió por finalizado el 21 de noviembre la Suspensión del 5 de marzo de las Órdenes pendientes de apelación (A-[]) y ordenó a la República que pague como garantía más de 1.300 millones como

³ La Órdenes Enmendadas también tienden a obligar a instituciones financieras extranjeras- como la Euroclear S.A/ N.V. y Clearstream Banking S.A.- que el tribunal de distrito ya había sostenido que no se encontraban sujetas a las Órdenes. Ver *Hr'g Tr. En 52:7-9, Seijas v. Republic of Argentina*, N° 04 Civ. 400 (TPG) (S.D.N.Y. 30 de abril de 2008). ("Tengo un documento que solicita remedios judiciales sobre los bonos en fideicomiso en Bélgica y Alemania. No puedo hacerlo.") Restringir a estas entidades es lo menos apropiado porque se encuentran protegidas por estas Órdenes según la legislación belga que sigue la invocación previa de las asociadas de NML sobre la cláusula pari passu para detener los pagos a través de Perú sobre su deuda reestructurada.

una condición para realizar el pago programado para el 15 de diciembre a los tenedores de bonos de la deuda reestructurada. Ver Susp. De dict en 4-5. Al finalizar la Suspensión de marzo, el tribunal de distrito citó y se confió solamente en artículos de diarios donde se reportaban declaraciones de la Presidenta de la República Argentina y del Ministro de Economía manifestando públicamente su perplejidad e indignación por la Decisión del 26 de octubre. A partir de aquí el tribunal concluyó que había ocurrido un “evento extraordinario” y dijo que la Argentina había violado la condición existente en la Suspensión de marzo donde “la República no deberá realizar ninguna acción mientras se encuentre pendiente la apelación al Segundo Circuito para evadir las directivas de las Órdenes del 23 de febrero de 2012, en caso de que queden firmes” Susp. de dict en 4, pese a que la única prueba presentada al tribunal de distrito en este punto fue la declaración de la Argentina, de fecha de menos de una semana antes, confirmando de manera inequívoca que esta *“ha cumplido, está cumpliendo y seguirá cumpliendo con los términos de la [Suspensión del 5 de marzo]”*. Ver Decl. De Francisco Eggers *4 del 16 de noviembre de 2012 (“Decla. De Eggers”) (se agrega énfasis) (A-[]).

C. LA SUSPENSIÓN DE LA CÁMARA DEL 21 DE NOVIEMBRE.

Luego de la Orden del 21 de noviembre, la apelación automáticamente volvió a esta Cámara. Dado el daño irreparable inminente que enfrenta tanto la República Argentina como los tenedores de bonos adherentes al canje y numerosos terceros, la República, la EBG y Fintech inmediatamente presentaron peticiones de emergencia para suspender las Órdenes del 21 de noviembre. Con serios temas en cuestión, el 28 de noviembre la Cámara introdujo una suspensión a las Órdenes del 21 de noviembre (la “Suspensión”). La orden de Suspensión apresuró la apelación del tribunal de distrito siendo que la Argentina presenta sus escritos el día 28 de diciembre de 2012, los demandantes el 25 de enero de 2013 y la Argentina responde el 1 de febrero de 2013.



La Cámara contempló expresamente la presentación de los escritos de los *amicus* e interventores para el 4 de enero de 2013. A la fecha, BNYM, el EBG, Fintech y los tenedores de bonos Euro se presentaron y se les otorgó la categoría de interventores o apelantes.

CRITERIOS DE REVISIÓN

Esta Cámara revisa las Órdenes Enmendadas del tribunal de distrito por abuso de discrecionalidad ocurrido cuando el tribunal de distrito “confía en conclusiones sobre hechos claramente erróneos o errores de derechos”. Ver *Roach v. Morse*, 440 F. 3d 53,56 (2d Cir. 2006). En la medida en que niegan la inmunidad de FSIA con respecto a los bienes de la Argentina, entre ellos al introducir una garantía de bienes sujetos a inmunidad, la Cámara revisa las Órdenes *de novo*. *Aurelius Capital partners, LP v. Republic of Argentina*, 584 F. 3d 120, 129 (2 d Cir. 2009).

RESUMEN DE ARGUMENTOS

Las Órdenes Enmendadas y las órdenes asociadas del 21 de noviembre que se encuentran en revisión han causado perplejidad en el mundo y una profunda preocupación sobre la primacía de la ley de Nueva York a lo largo de la historia en lo que respecta a instrumentos de deudas soberanas y similares, dado que éstas se separan radicalmente de principios de cortesía aceptados.

En primer lugar, las órdenes del 21 de noviembre violan tanto la FSIA y los principios básicos de cortesía subyacente. Al ordenarle a la Argentina a pagar bienes sujetos a inmunidad como garantía, el tribunal de distrito ha ordenado directamente la transferencia de fondos que no se encuentran sujeto a embargos y ejecuciones según la FSIA. Por otro lado, las Órdenes Enmendadas en sí mismas hacen exactamente lo mismo: ordenar a la Argentina nuevamente transferir los bienes sujetos a inmunidad a los

[NUEVA YORK 2664607_14]

demandantes so pena de prohibírseles el uso de otros bienes idénticos sujetos a inmunidad para cumplir con sus deudas. Si bien pueden ser catalogados o racionalizados, se trata de prohibiciones “no permitidas según la FSIA”, acerca del uso de bienes sujetos a inmunidad para ejecutar demandas monetarias, encuéntrense sujetas, o no, a una sentencia. Éstas prohibiciones producen el efecto directo ordenar tanto al Poder Legislativo como el Ejecutivo de la República Argentina de apropiarse de los fondos del Tesoro de la Nación Argentina en violación a las leyes y políticas de la Argentina- para pagar a los demandantes y para prohibirles que se apropien de los fondos (o, lo que es lo mismo, gastar los fondos apropiados) para otro fin-pagar a los tenedores de bonos adherentes al canje. No existen precedentes en la jurisprudencia de los Estados Unidos de tales órdenes judiciales extraordinarias dirigidas a un estado extranjero.

En segundo lugar, las Órdenes Enmendadas son un remedio groseramente desproporcionado para una violación contractual que ellos intentaban imponer. Al condicionar cada cuota del pago de la deuda reestructurada a un pago íntegro realizado a los demandantes sobre su deuda en default, las Órdenes Enmendadas no “restauran” los derechos de los demandantes, sino que les otorgan derechos especiales e inembargables que prevalecen sobre aquellos de los acreedores que no cuentan con garantía. Un “Pago Tasable” que trata a los demandantes y aquellos que se encuentran en una situación similar, como participantes de la Oferta de Canje de la República Argentina, realizada en 2010, sería un “remedio” congruente con “el trato equitativo” y la ley Argentina y el orden público, el cual el Poder Ejecutivo de la República Argentina podría presentar al Congreso. No puede presentar una propuesta que trate a los acreedores de holdouts mejor que a los acreedores que aceptaron la reestructuración, no puede dar fondos en garantía y no puede ser *ordenado* por un tribunal de los Estados Unidos a cambiar o violar sus leyes.

En tercer lugar, Las Órdenes Enmendadas pisotean los derechos de una gran cantidad de terceros y la integridad del sistema de pagos internacional. Como terceros agraviados, no existen precedentes de Órdenes [NUEVA YORK 2664607_14]



en una acción civil que restrinja o embargue la propiedad de terceros quienes no contrajeron deudas con los demandantes y quienes no son bajo ningún punto de vista responsables por las irregularidades, los cuales son la base aparente de las Órdenes. En este caso, las Órdenes Enmendadas también interfieren con el sistema de pagos en una clara violación del Artículo 44 del New York Uniform Commercial Code [Código de Comercio Unificado de Nueva York] y desobedece la ley de fideicomiso de Nueva York, la cual prohíbe la interferencia en la propiedad sujeta a fideicomiso en beneficio de terceros que no son responsables frente a los demandantes.

En cuarto lugar, las Órdenes Enmendadas, en caso de quedar firmes, no solo pondrían en peligro la reestructuración de la deuda de la República, con el consiguiente debilitamiento del establecimiento masivo de demandas logradas por esa reestructuración, sino también pondrían en grave riesgo la reestructuración de la deuda soberana para todos los estados que se encuentren en crisis financieras.

ARGUMENTOS

PUNTO I

LAS ÓRDENES DEL 21 DE NOVIEMBRE VIOLAN LA FSIA

Las Órdenes Enmendadas y las Órdenes asociadas deben ser dejadas sin efecto porque otorgan compensaciones que la FSIA no contempla, la cual establece el "esquema único, amplio" para obtener y ejecutar una sentencia en contra de un estado soberano. *Af-Cap, Inc. V. Republic of Congo*, 462 F. 3d 417, 428 (Quinto Cir. 2006). Según la FSIA, el único remedio proporcionado a los acreedores por el Congreso es la ejecución de bienes no sujetos a inmunidad, la cual se encuentra limitada a la propiedad de un estado extranjero que se encuentra en los Estados Unidos y utilizada aquí para la actividad comercial. Ver 28 U.S.C.. ** 1609-1610; De *Letelier v. Republic of* [NUEVA YORK 2664607_14]

Boceto- escritos confidenciales

Chile, 748 F. 2d 790, 798(2do Cir. 1984) (El Congreso “ creó un derecho sin otorgar su remedio” al promulgar la FSIA”) Ver también Solicitud de Revisión en 4-10.

Por devolución, el tribunal de distrito modificó y complementó sus Órdenes al (i) ordenar a la República el pago en garantía del total de lo solicitado por los demandantes mas intereses y (ii) extender la aplicación de las Órdenes a una gran cantidad de entidades comprendidas en el sistema internacional de pagos de los bonos sujetos al canje. Las Órdenes, que fueron introducidas solo porque la Argentina *no tenia* 1.300 millones en propiedad no sujeta a inmunidad en los Estados Unidos, claramente viola la FSIA al obligar a la República a traer sus bienes sujetos a inmunidad al país para satisfacer lo solicitado por los demandantes por daños pecuniarios. Ellos también dejan en claro la artificialidad de la distinción- rechazada por el precedente de esta Cámara- entre la Orden y la prohibición que obliga al pago en su totalidad de las demandas de los demandantes y el embargo y ejecución. Ver *S&S Machinery Co. V. Masinexportimport*, 706 F. 2d 411 (2d Cir.1983) (los tribunales “no pueden otorgar, por orden, compensación alguna que no puedan proveer con embargo).

Pese a que se encuentra enmarcada como una orden *in personam* , la orden de que la Argentina pague más de 1.300 millones como garantía es el equivalente funcional del C.P.L.R. * 5225 (b) orden de “transferencia”, la cual puede ser claramente dejada de lado por la FSIA. Ver *Aurelius Capital Partners, LP v. Republic of Argentina*, N° 07 Civ. 2715 (TPG), 2010 WL 3925072, en *4 (S.D.N.Y. 23 de Julio de 2010) (los Bonos situados *en Argentina* y por ende, fuera del ámbito de ejecución según la FSIA). Además, en la medida en que las Órdenes Enmendadas prohíben a muchos bancos e instituciones transferir fondos a tenedores de bonos donde la Argentina no tiene ningún interés, ellos operan precisamente como C.P.L.R *5222 Órdenes restrictivas y son dejadas de lado por la FSIA porque los fondos no pertenecen a la Argentina (y ,a veces, ni siquiera se encuentran en los Estados Unidos). *Aurelius Capital Partners, LP v. Republic of Argentina*, 584 F. 3d 120 (2d Cir. 2009) (dejan sin efecto, *inter alia*, notificaciones restrictivas [NUEVA YORK 2664607_14]

dirigidas a bienes utilizados para la actividad comercial en los Estados Unidos); *EM Ltd. V. Republic of Argentina*, 865 F. Supp.2d 415, 424 (S.D.N.Y. 2012) (fondos “ en los cuales la Argentina no tiene interés” relacionados con los bonistas “ no son propiedad de la República” y por ende no pueden ser embargados o limitados según la FSIA). El hecho de que las Órdenes funcionen como una herramienta de ejecución impropia se debe a que NML ha caracterizado la cláusula de pari passu como “una mecanismo para reforzar el *cumplimiento de la sentencia*”. Nota Reed en 3 (A-210) (énfasis)

Además de violar los términos de la FSIA, las Órdenes Enmendadas violan los principios existentes detrás de ellas al evadir esencialmente el Tesoro de un país soberano extranjero y ordenando a sus Poderes Legislativo y Ejecutivo- basado en una lectura sin precedente de una cláusula standard- la apropiación de fondos para un propósito específico a la vez que prohíben su apropiación para otro propósito a menos que se realice la primer apropiación. Dominar la ley, aun de un estado de los Estados Unidos, sería claramente inadmisibles para un tribunal federal según la Décima Enmienda, aun para remediar una violación de un derecho constitucional adjudicado. *New York v. U.S.*, 505 U.S.144, 161 (1992) (“el Congreso puede no simplemente dirigir el proceso legislativo de los Estados al obligarlos directamente a promulgar y cumplir un programa regulatorio federal) (cito a *Hodel v. Virginia Surface Mining & Reclamation Assn, Inc.*, 452 U.S. 264,288 (1981). *A fortiori*, que el gobierno de Estados Unidos obligue a un estado *extranjero* no puede ser apropiado como remedio, como una parte aislada, para el incumplimiento de un “derecho” de un acreedor privado”.

En ningún sitio en la FSIA- que se basa en principios de cortesía y respeto hacia los estados extranjeros- o en la larga historia de decisiones judiciales donde se aplicaron hay una sugerencia a que un tribunal del los Estados Unidos pueda, en nombre de la equidad o del cumplimiento de una sentencia, ejercer coerción sobre un estado soberano para asegurarse o cumplir con una sentencia a través de poner en peligro miles de millones de dólares sujetos al servicio de pago de deuda.

La orden acerca de la garantía deja en claro que la distinción entre un rotundo dominio sobre un estado soberano y la amenaza de interrumpir el servicio de pago de deuda a menos que cumpla con una orden de un tribunal es ilusoria. La FSIA, que provee las bases *únicas* para que un tribunal otorgue cualquier tipo de compensación en contra de un soberano no hace tal distinción y, entonces, las Órdenes coercitivas que funcionan como Órdenes de “transferencia” impropia no deben ser vistas de manera diferente. Ambas son prohibidas por la FSIA y violan las políticas que se vienen llevando. Ver *The Schooner Exchange v. Mc Fadden*, 11 U.S. 116, 136 (“la jurisdicción de la nación dentro de su territorio es necesariamente exclusiva y absoluta. No es susceptible de limitaciones que no sean impuestas por ella misma. Por ende, todas las excepciones al poder absoluto de la nación ejercido dentro de su territorio debe estar alineado con la idea de nación misma”); *Hilton V. Guyot*, 159 U.S. 113,163 (1895) (“ninguna ley tiene efecto más allá de los límites de su soberanía, de donde deriva su autoridad”).

Las Órdenes Enmendadas fueron aún más inapropiadas aquí, donde los demandantes ni siquiera, tenían sentencia en contra de la Argentina, y su acción por orden judicial “es incidental y está dirigida puramente al cumplimiento de la compensación primaria aquí buscada, una sentencia pecuniaria” *Credit Agricole Indosuez V. Rossiyskiy Kredit Bank*, 94 N.Y. 2d541,545 (2000); Ver también *id* (“el tribunal negará una orden si está convencido que una sentencia pecuniaria es el objeto Verdadero de la acción y que todo lo demás es incidental”) (omisión de cita); *Grupo Mexicano de Desarrollo, S.A. vs. Alliance Bond Fund, Inc.*, 527 U.S. 308,332 (deja sin efecto la orden emanada con anterioridad a que se dicte la sentencia que restringe el uso de los bienes de la demandada en acciones contractuales por daños pecuniarios, como un “arma nuclear de la ley” y sostiene que “los poderes conferidos por la Judiciary Act de 1789 no incluye el poder para crear remedios desconocidos previamente por la jurisprudencia relativa a la equidad”); *Great - West Life & Annuity Ins. Co. V. Knudson*, 534 U.S. (2002) (“una orden que obliga el pago de dinero adeudado bajo los términos de un contrato o el cumplimiento específico de una obligación dineraria no está [NUEVA YORK 2664607_14]



típicamente disponible en el sistema de equity”) (omisión de cita). Los demandantes, quienes intencionalmente eligieron no obtener sentencias pecuniarias sobre su deuda en default, no pueden reclamar con ningún tipo de seriedad estar en mejor posición que si hubiesen obtenidos dichas sentencias.⁴

Las crisis de deuda soberana fueron y seguirán siendo una consecuencia inevitable de la economía internacional. Pero estamos lejos de aquellos días en que los acreedores soberanos que estaban en busca del pago, intentaron hacer cumplir el pago de esa deuda a través de la conocida diplomacia de las cañoneras, es decir el pago forzado a través de la amenaza de invasión. Las leyes de inmunidad soberana modernas junto con la aceptación general de la reestructuración voluntaria de deudas como el principal medio a través del cual los países soberanos emergen de las crisis post default, reflejan una opción política apoyada por la comunidad internacional – incluidos los Estados Unidos - las deudas pueden ser recolectadas por aquellos que declinan la reestructuración voluntaria a través de la ejecución de los bienes no sujetos a inmunidad, pero no a través de la coerción extra territorial. Los países con cargas de deuda insostenibles, siempre serán parte del mundo y estos países inevitablemente harán reestructuración de deuda. El hecho de requerir a un país que pague *holdout*, o ser arrojado a una gran crisis, le quita capacidad al *único* mecanismo de reestructuración disponible para los países extranjeros. Las Órdenes Enmendadas, las cuales buscan forzar el pago a los demandantes a través de la amenaza de que la Argentina deba pagar más de 24 mil millones de dólares por sus bonos adheridos al canje, son exactamente contrarias a los principios universalmente aceptados de reestructuración de deuda soberana. Si se permite que se mantengan las Órdenes Enmendadas podremos Ver el fin de

⁴ Tampoco pueden los demandantes reclamar que tienen derechos a las Órdenes Enmendadas que se han hecho sin miramientos de los principios de reforzar un reclamo “separado” para obtener “trato igualitario”. Los demandantes están buscando un recupero monetario equivalente al monto de su deuda. Sea cual fuese la cláusula *pari passu*, ésta no garantiza el pago: un tenedor de bonos de una deuda en default, debe aún demandar y hacer cumplir una sentencia dentro de los límites de la ley (aquí la FSIA) para poder ser pagado y no puede bloquear el pago a los otros tenedores de deuda para eludir ese proceso.
[NUEVA YORK 2664607_14]

tales reestructuraciones y comenzar una era en donde las crisis de deudas no encuentren solución. Esto aumentará la cantidad de litigios a niveles irracionales, en lugar de reducirlos.

Punto 2

El remedio de “Pago Tasable” del tribunal de distrito es desigual y no tiene relación con el daño pretendido por los demandantes.

En la Decisión del 26 de octubre, ésta Cámara dejó claro que el componente del “Pago Tasable” es un remedio equitativo en contraposición al requerimiento contractual de la cláusula *pari passu*. Ver decisión del 26 de octubre en 19 N. 10 (notar que el razonamiento de los demandantes es que el “Pago Tasable” no es obligatorio por la cláusula *pari passu*; en cambio son un “*remedio equitativo contra el incumplimiento de la Argentina*” (énfasis en el original). El tribunal de distrito transgredió cualquier teoría posible acerca del sistema de equidad, al definir “Pago Tasable” en las Órdenes Enmendadas” para requerirle a la Argentina que les pague a los demandantes la totalidad de su deuda en default, más los intereses como una condición previa para que la Argentina realice un único cronograma de pago a los tenedores de deuda reestructurada.

Sin perjuicio del hecho de que la orden de tal pago esté prohibida por la FSIA y no encuentre apoyo en la cláusula *pari passu*, para resolver un largo litigio que la Argentina está preparada para hacer voluntariamente lo que no puede ser forzada a hacer: llevar una propuesta al Congreso para levantar la Ley Cerrojo, para así pagar a los demandantes y a otros litigantes que se encuentren en una situación similar, sobre la base de términos equitativos y consistentes con aquellos de los tenedores de bonos adherentes al canje.

Pero la República Argentina no puede realizar un “Pago Tasable” a los demandantes, como lo dispuso el tribunal de distrito, que está separado totalmente de cualquier concepto de equidad y viola su propia ley y el orden público.



Aquí las Órdenes Enmendadas deben ser dejadas sin efecto porque la definición del tribunal de distrito de “Pago Tasable” – que requiere el pago a los demandantes de “100 centavos de dólar”, cada vez que se realiza un pago de intereses a los participantes en la Oferta de Canje cuya deuda es de aproximadamente “30 centavos de dólar”⁵ – claramente afecta “las expectativas de terceros inocentes” – *inter alia*, tenedores de deuda – y no es “justo”, “necesario”, o “viable”.

Como resultado de la crisis económica y financiera sufrida por la República entre 1998 y 2002 - “la peor... de su historia, *“lightwater Corp. V. Republic of Argentina* N° 02 civ, 3804 [TPG], 2003 WL 1878420, en *2 (S.D.N.I. 14 de abril, 2003) – la Argentina, en consonancia con la política de los Estados Unidos, y con el estímulo, tanto de el tribunal de distrito, como de ésta Cámara, no tuvo más opción que someterse en un proceso largo y arduo de reestructuración. Ver Escritos de los Estados Unidos de América de *amicus curiae* en apoyo a la Revocación en 7, N° 12 – 105 – cv (L)(2d Cir. 4 de abril, 2012) (“en aquellos casos extraños donde un país soberano no puede cumplir con sus deudas externas, la política de los Estados Unidos, de todas formas, es la de reestructurar dicha deuda de manera consensuada y ordenada, en relación con los ajustes macroeconómicos necesarios. Ésta es la respuesta más apropiada”) (A-[]); 22 U.S.C. *5322 (1) (dictamen legislativo específico en donde el problema de deuda internacional amenaza la seguridad y la validez del sistema financiero internacional, la estabilidad del sistema de comercio internacional y el desarrollo económico de los países deudores”). Como ésta Cámara ya había hecho notar, cuando afirmó que el rechazo del tribunal del distrito, sobre el intento de los demandantes de interrumpir el canje de deuda de 2005, “la reestructuración” de la deuda de la Argentina fue obviamente de una crucial importancia para la salud económica de la Nación” *EM Ltd. v. Republic of Argentina*, 131 F. aprox

⁵ Ver escritos de las demandantes en 17, 7 de abril, 2005 (A-[]); ver también *id.* en 8 (Los bonos reestructurados son “tienen un valor sólo de alrededor de un 34 % de [la deuda en default]. Los tenedores de deuda ...[tomaron] aproximadamente un 66 % de la quita”). En palabras de la Cámara éste monto es de “25 centavos de dólar”. Decisión del 26 de octubre en 26 n.15.
[NUEVA YORK 2664607_14]

Boceto- escritos confidenciales

745,747 (2d Cir 2005) (sumario); dictamen *H.W. Urban GmbH v. Republico of Argentina*, N°02 Civ. 5699 (TPG) (S.D.N.Y. 26 de abril de 2010) (rechaza intento de imponer Oferta de Canje de la República Argentina del 2010; “todos los destinatarios de la oferta de canje son tratados de igual manera, y esa es la manera en que debe ser”) (A-[]).

El tribunal de distrito, previamente rechazó la noción de que el pago a los tenedores de deuda reestructurados pueden ser equiparados según la teoría de “trato igualitario” a los pagos de la totalidad del importe de la deuda en default de los demandantes. Ver 28 de septiembre, 2011 Hr ´g Tr. en 12 : 8 – 13 (LA CÁMARA: “Lo que se necesita hacer para aplicar la cláusula *pari passu* es hacer algo, que, por supuesto, los demandantes no querrán hacerlo, el cual sería otorgarle a los demandantes el mismo porcentaje del valor nominal de los bonos que recibieron los que se adhirieron al canje, *porque ellos no están recibiendo el 100%*”). (Se agrega énfasis) (A-[]). (De hecho, cuando fue presentada la cláusula de *pari passu* según la visión de los demandantes en 2004, el tribunal de distrito lo consideró “muy rara”). Según lo afirmado por la corte de distrito en febrero de 2012 “las personas que adhirieron al canje no están obteniendo el 100 % de sus bonos, por supuesto, sino un poco menos” 23 de febrero de 2012 Hr´g Tr. en 23: 1-3 (A-[]).

Por devolución, el tribunal rechazó esta falla obvia, aparentemente creyendo que los acreedores de la República son tratados de manera igualitaria, en el sentido de que según la teoría de “100 % a los holdouts” del tribunal de distrito, las obligaciones de deuda no adheridas al canje “se cumplen en la misma medida” que las deudas sujetas al canje. *Id.* (Se agrega énfasis). El tribunal de distrito llegó a esta conclusión pese a su reconocimiento de que “la deuda que ahora pertenece a los tenedores de bonos que adhirieron al canje es de *un importe diferente y de naturaleza diferente* a la que tiene los demandantes”. Dc. en 6 (énfasis en el original). Un pago consistente con los principios de equidad y de respeto de la ley de la República Argentina será del *mismo* importe y *misma* naturaleza que los pagos recibidos por los tenedores de bonos adheridos al canje.

Aquellos principios – fundamentales para el proceso de reestructuración de la deuda soberana de la República – son que todos los acreedores que hayan aceptado el canje de deuda serán tratados de manera igualitarias y así mismo que los acreedores de holdouts no serán tratados con preferencias por sobre aquellos participantes que aceptaron un importante descuento al canjear su deuda soberana. La reestructuración no significa, por supuesto, que los acreedores de holdouts serán privados de ejercer sus derechos para demandar y obtener el pago total de sus demandas. La reestructuración significó que esos acreedores holdouts tendrían que soportar el riesgo relacionado con el litigio y con los esfuerzos para el cumplimiento, en contra de un Estado soberano.

La idea de trato igualitario es inherente a la teoría *pari passu* de los demandantes, la cual requiere un cumplimiento específico a través del “Pago Tasable” a los acreedores, una vez que la deuda reestructurada se haya pagado. Sin embargo si los demandantes obtuviesen un pago mayor que los tenedores de deuda reestructurada, entonces aquellos tenedores tendrán un derecho presunto a obtener su pago en condiciones iguales. De manera similar otros litigantes tendrán reclamos basados en sus derechos *pari passu* presuntos. La única interpretación racional del “Pago Tasable” – que está basada en la equidad – debe ser por definición consistente con los términos de los bonos reestructurados. Cualquier otra idea dispararía reclamos por parte de éstos y otros litigantes que amenazarían dejar sin efecto la reestructuración de deuda de la Argentina. No puede haber sido la intención de ésta Cámara provocar esto. Siendo que la Argentina no está de acuerdo con la interpretación de la cláusula *pari passu* otorgada por la Cámara, ésta se encuentra preparada para abordar el mensaje de dicha Cámara - para darle fin al litigio – pero sólo a través de un “Pago Tasable” equitativo, que se aplique a todos los miembros de la clase virtual creada por los demandantes. Lo que los demandantes proponen no es “trato igualitario” sino una preferencia judicial impuesta que viola los principios básicos de equidad, ya que le otorga a los demandantes mayores derechos que los que podrían tener según la cláusula *pari passu* – *mejor* trato que otros acreedores -. Ver [NUEVA YORK 2664607_14]

US Br. en 15 (A-1780) (interpretación de los demandantes de la cláusula pari passu que les otorga un “derecho contractual adicional, derecho que no tienen”) ⁶.

Argentina entiende el agobio y la calidad desgastante de este litigio y está preparada para lo que sea, para darle un final a esta cuestión. Sin embargo la orden de “Pago Tasable” del tribunal de distrito, si bien intentó “finalizar” el litigio sólo dió lugar a mayores reclamos, no solo de una gran cantidad de terceros afectados, sino también de acreedores holdouts y de tenedores de bonos de deuda reestructurada, quienes tenían su deuda sujetas a la cláusula pari passu. Tampoco ayuda unir la idea del pago a una amenaza para interrumpir con el servicio de reestructuración de deuda de la Argentina: Argentina no puede violar sus leyes y su orden público al realizar un pago desigual a los demandantes. El Poder Ejecutivo está preparado para presentar al Congreso una propuesta que coloque a los demandantes en la misma situación que a los participantes del canje del 2010, es decir una propuesta al Congreso que trate a todos los acreedores de manera igualitaria, pero no puede pagar a los demandantes sobre la base de términos que tanto los demandantes como el mismo tribunal de distrito han previamente reconocido como manifiestamente desiguales.

PUNTO 3

NO EXISTEN BASES PARA RELACIONAR LA ÓRDENES ENMENDADAS AL SISTEMA DE PAGO INTERNACIONAL QUE TRANSFIERE A LOS TENEDORES DE BONOS QUE ADHIERIERON AL CANJE SU INDISCUTIDA PROPIEDAD

A. Las Órdenes Enmendadas fijan una condición deshonesta sobre la propiedad de los tenedores de bonos adherentes al canje

⁶ Esta observación fue consistente con la posición sostenida a lo largo del tiempo por los Estados Unidos de que una parte no puede “interpretar los términos de un contrato de manera que restrinjan los derechos de otro acreedor” porque “al permitir a un demandante hacer eso se estaría actuando de manera contraria a los esfuerzos que los Estados Unidos han empleado desde 1982 para resolver las crisis de deudas a través de negociaciones cooperativas” declaración de intereses de los Estados Unidos de América (“US CIBC Br.”) en 8 *CIBC Bank & Trust Co. v. Banco Central do Brasil*, N° 94 Civ. 4733 (LAP) (S.D.N.Y. 8 de septiembre de 1994) (A-[])



Al condicionar el pago de los tenedores de bonos adheridos al canje al pago por parte de la Argentina por más de 1.300 millones de dólares de bienes sujetos a inmunidad a los demandantes, las Órdenes Enmendadas se encuentran en conflicto con el principio fundamental de equidad que dice que una orden que otorga un cumplimiento específico “no debe ser... injusta para terceros inocentes” *Mofsky v. Goldman*, 3 A.D. 2d 311 (dep 4^{to} 1957) (Se agrega énfasis); N.Y. Jur. 2d, cumplimiento específico *5; *Ver también Brody v. Vill. Of Port Chester*, 261 F.3d 1095, 1141-42, 1144 (D.C. Cir. 2009) (deja sin efecto una orden donde “el tribunal de distrito no consideró el interés público en cuestión” y “lo hizo sopesar en contra” de los intereses de los demandantes). Debe ser dejada sin efectos una orden que fije una carga irrazonable sobre terceros, como ocurre aquí. *Ver United States v. Philips Morris USA Ink*; 566 F. 3d 1095, 1141-42, 1144(D.C. Cir. 2009) (dejar sin efecto una orden y notar que “los terceros pueden ser negativamente afectados por una orden, como para considerarla impropia”); *Ver también Cook Ink. v. Boston Sci. Corp.*, 333 F.3d 737, 744 (Cir. 7^{to} 2003) (sostener que una orden “violó el principio que determina el ámbito apropiado de aplicación de la orden, donde el juez debe otorgar el peso debido a un posible efecto de la orden sobre terceros”).

Sin perjuicio de las observaciones de la Cámara acerca de que las Órdenes no pueden ser interpretadas como que “los demandantes ejecutarían cualquier fondo, menos aquellos que se encuentran en fideicomiso en beneficio de los tenedores de bonos adheridos al canje”, Decisión del 26 de octubre en 25 N. 14, las Órdenes Enmendadas de hecho restringen todos los fondos “sujetos a fideicomiso en beneficio de los tenedores de bonos adheridos al canje” y amenazan con hacer responsables a tercero como “cómplices” si cumplen con sus obligaciones hacia los terceros al transferir los fondos a los tenedores de bonos adheridos al canje. Las Órdenes Enmendadas por ende, funciona como una notificación de restricción de la C.P.L.R., artículo 5222, incluyendo el efecto extraterritorial sobre fondos que no se encuentran en los Estados Unidos y que no son utilizados en la actividad comercial en los Estados [NUEVA YORK 2664607_14]

Unidos. Como dejaron en claro los tenedores de bonos adheridos al canje, este reclutamiento de su propiedad al servicio de recolección de dinero otorgado por una sentencia sobre un contrato civil con respecto a partes no relacionadas (es decir los demandantes), a quienes los tenedores de bonos adheridos al canje no les adeudan nada y no le han causado ningún perjuicio viola...principios fundamentales de equidad” EBG petición de suspensión en 6; Ver también US CIBC B r. en 8 (se rechaza el intento de los demandantes a restringir los derechos de otros acreedores por ser contrario a la política de los Estados Unidos) (A-[]). Los demandantes no citan ningún caso y nosotros somos consientes de la no existencia de casos, en donde se otorgue tal “compensación” manifiestamente desigual que restringe de manera indefinida - basado en acciones de un obligado separado – la propiedad de un tercero inocente, ante los cuales los demandados no pueden hacer valer ningún derecho. ⁷El tribunal de distrito fue poco claro en esta cuestión cuando introdujo las Órdenes Enmendadas bajo la hipótesis de que los demandantes tienen derecho a una parte de los pagos que se le realizarán a los tenedores de bonos sujetos al canje en diciembre de 2012. Ver 9 de noviembre, 2012 Hr’g tr en 30:21-22 (“se le debe algo de dinero a los demandantes en el pago de diciembre”).

B. Las Órdenes Enmendadas violan el artículo 4 A de la UCC.

Además de la interferencia impropia en la propiedad de terceros inocente las Órdenes Enmendadas también deben ser dejada sin efecto porque prohíben expresamente los actos realizados de manera separada e independiente de cientos de terceros ubicados alrededor del mundo, “entre ellos” entidades nombradas en las órdenes del 21 de noviembre tales como, BNYM, DTC, los “sistemas de compensación” europeos (Euroclear y Clearstream) y cualquier

⁷ Por el contrario, C.P.L.R. *5222 (B) expresamente prohibió las restricciones indefinidas, así como también las restricciones dirigidas contra la propiedad de terceros. *Id.* (“una notificación de restricción recaída sobre una persona más que sobre un deudor u obligado es efectiva sólo si al momento de su notificación él o ella tiene una deuda con el deudor o si se encuentra en posesión o custodia de la propiedad en que él o ella saben o tienen motivos para creer que el deudor tiene un interés...”); *id.* (Prohibir la interferencia con esa propiedad sólo “hasta un año luego de la notificación...”).

entidad o persona considerada como su “agente” o que actúe “en sintonía” con la Argentina. Ver Órdenes Enmendadas en [] (A-[]). Los antiguos principios, tanto del common law, como el mencionado en el artículo 4 A de la UCC de Nueva York prohíben tal extensión de las órdenes.

El artículo 4 A de la UCC “tiene como objetivo proveer un cuerpo legal amplio que defina los derechos y obligaciones resultantes de transferencias virtuales”. *Export – import Bank of the US v. Asia pulp & Paper Co., Ltd.*, 609 F. 3d 111,118 (2d Cir. 2010). Un tema central sobre los límites consagrados en el artículo 4 A sobre los derechos y obligaciones de las partes vinculadas a las transferencias de fondos es el principio de que cada transferencia de fondos es una transacción diferente y que las partes involucradas en esas transferencia de fondos no tiene ninguna obligación para con cualquier otro tercero. Como esta Cámara reconoció expresamente, “no es apropiado recurrir a principios de common law o del sistema de equity fuera del artículo 4 A, para crear derechos u obligaciones que contradigan aquellos expresados en ese artículo” *ReAmerica, S.A. v. Wells Fargo Bank Inter.*, 577 F.3d 102,106 (2d Cir. 2009). El inciso 503 del artículo 4 A “titulado Orden Judicial u Orden de Restricción, con respecto a las transferencias de fondos” dispone:

Para causas adecuadas y en cumplimiento de la ley aplicable, un tribunal puede restringir (I) a una persona de emitir una orden de pago para iniciar una transferencia de fondos, (II) a un banco de origen de ejecutar una orden de pago de un causante o (III) el banco beneficiario de liberar fondos al beneficiario o al beneficiario de sacar fondos. Un tribunal no puede restringir a una persona de emitir una orden de pago, de pagar, o de recibir un pago de una orden de pago o de actuar acorde a una transferencia de fondos.

N.Y. U.C.C. * 4 A -503 (Se agrega énfasis). El lenguaje simple de esta disposición leída en relación con las otras disposiciones del artículo 4 A, entre ellos el inciso 502 - que provee que *todos* “los procesos de crédito deben ser [NUEVA YORK 2664607_14]

dirigidos solo *al banco de la parte que tenga una deuda con el acreedor* – demuestra que el Artículo 4 protege a los terceros de la restricción que las Órdenes Enmendadas intentan aplicar. Ver *Samantar v. Yousuf*, 130 S.Ct. 2278,2289 (2010) explica que la Cámara “no interpreta las frases legales de manera aislada sino que las entiende como un todo”) (cita *U.S. v. Morton*, 467 U.S. 822,828,1984; Ver, N.Y. U.C.C. * 4 A – 502 cmt. 4 (un acreedor del *originador* puede gravar la cuenta del originador en el banco del originador antes de que se inicie la transferencia de los fondos... [pero] no pueden alcanzar ningún otro fondo porque no se transfiere ninguna propiedad del originador”) (se agrega énfasis). Al leer, es claro que el acreedor del originador de una transferencia de fondos tiene derecho a una compensación en lo que respecta a la propiedad del deudor- no la propiedad del tercero. Aquí, cuando Argentina- el originador de la transferencia de fondos y la única parte contra la cual los demandantes intentan tener “causa adecuada”- paga sus bonos reestructurados lo hace al iniciar una transferencia de fondos en Argentina hacia BNYM; cuando BNYM recibe los fondos ya no son propiedad de la Argentina pero se encuentran sujetos a fideicomiso respecto de los tenedores de bonos. Ver *Isasa Decl. *4 (A-2288)*; Contrato *3.5(a) (A-2284-85) En relación con esta transacción, BNYM no puede ser restringido porque no es el banco originador, el cual el Artículo 4 A ordena a los demandantes a ser cumplir el proceso. Cuando BNYM luego inicia su transferencia de fondos *separada* para distribuir el pago a los tenedores de bonos adheridos al canje, de manera similar, no puede ser restringido porque este no le adeuda nada a la Argentina o a los demandantes y, por ende, no es una parte contra la cual exista alguna causa. *Shipping Corp. of India Ltd. v. Jaldhi O Verseas Pte Ltd.*, 585 F. 3d 58, 70 (2d Cir. 2009) (“Para aquellos interesados en obtener los fondos del originador, la ley de Nueva York también es clara. Específicamente, “un tribunal puede restringir... a un banco originador de ejecutar una orden de pago del originador” [N.Y. U.C.C] *4 A-503; Ver también *Id. *4 A-502 ctm.4* (“Un acreedor del *originador* puede gravar una cuenta del originador en el banco del originador *antes de que se inicie una transferencia de fondos...* El acreedor del originador *no puede alcanzar* [NUEVA YORK 2664607_14]



ningún otro fondo porque no se está transfiriendo ninguna propiedad del originador. (se agrega énfasis). Además de esa compensación, “un tribunal no puede de otra manera restringir [ninguna actividad] en lo que respecta a transferencia de fondos”. Id. *4 A- 503.”).

Tampoco permite el Artículo 4 A que la gran cantidad de entidades de la cadena de pago a los bonistas se vean restringidas. Como BNYM, los demandantes ni siquiera tienen un reclamo en contra de estos bancos y entidades financieras en lo que respecta los fondos que ellas transfieren, y como se dijo más arriba, la Argentina no tiene ningún interés en los fondos dado que estos fluyen del Fiduciario a los tenedores de bonos que adhirieron al canje. *Shipping Corp. of India Ltd.* 5885 F. 3d en 70 (deja sin efecto un proceso de los acreedores, un embargo, según el Artículo 4 A- 503, donde el deudor no tiene interés en la propiedad mencionada y entonces los demandantes no tienen ningún reclamo) *Aurelius Capital Partners, LP, y otros. V. Republic of Argentina*, 584 F. 3d 120, 124 (2do Cir. 2009) (dejar sin efecto embargos o restricciones sobre los fondos sobre los cuales los demandantes no tienen un interés); *Save way Oil Co. Inc. V 284 Eastern Parkway Corp.* 453 N.Y.S 2d. 554, 557 (dejar sin efecto una notificación de restricción emitida contra una cuenta de un banco de una persona y no un deudor donde no había identidad de intereses entre los deudores y esos individuos) Si el cumplimiento de las obligaciones independientes respecto de los terceros al ejecutar roles importantes en el proceso de transferencia de fondos fuesen suficientes para constituir justa causa para obligarlos bajo las Órdenes Enmendadas como no-partes, habría pocos demandantes que se unan alrededor del mundo. Ver *Alemite Mfg. Corp. v. Staff*, 42 F. 2d 832, 832-33 (2d Cir. 1930) (“ Un tribunal del sistema de equity no puede obligar al mundo entero, sin importar cuán amplio lo ordene su sentencia,” solo puede ordenar “ para lo que tiene poder para prohibir, un acto de la parte.”) Fue precisamente esta clase de incertidumbre e interferencia con el sistema financiero para lo cual el Artículo 4 A fue diseñado para excluir.

Los demandantes admitieron en esta Cámara que no tenían argumentos para embargar ninguno de los fondos que se encuentran en fideicomiso a favor de [NUEVA YORK 2664607_14]

los tenedores de bonos que adhirieron al canje. Es decir, que el Inciso 502 prohibiría cualquier embargo aquí- pero buscaría evadir los efectos de la admisión al reclamar que las limitaciones en el proceso crediticio reflejado en el Inciso 502 son de alguna manera irrelevantes en el contexto de las órdenes. Ver Cámara de Apelaciones del 23 de julio, 2012 Hr'g Tr. en 54:5-9 (LA CÁMARA:" Lo que ustedes intentarán y harán, embargar aquellos [fondos] al Banco de Nueva York. ABOGADO DE NML: Bueno, no nosotros no estamos embargando. No podemos embargar nada con respecto a esto- no estamos diciendo eso"). (A-[]). Decisión del 25 n. 14 ("nada en las Órdenes sugiere que los demandantes "ejecutarían" los fondos, menos aun aquellos sujetos a fideicomiso para los tenedores de bonos que adhirieron al canje"). Este argumento, que lee el Inciso 503 como separado de las limitaciones sobre las alteraciones a la transferencia de fondos consagradas en el marco del Artículo 4 A carece de méritos. Ver *Weston Compagne d Finance d'Investissement S.A. v. la República del Ecuador*, rechazar la contienda de los demandantes, dado que el inciso 503 no aplica a esta disputa "porque ese inciso se refiere a las órdenes, no a los embargos...el término "proceso crediticio" es un término genérico y abarca una variedad de instrumentos por el cual el acreedor puede embargar una cuenta"). Leer el inciso 503 de otra manera llevaría a un resultado absurdo en el que el acreedor podría notificar órdenes restrictivas - que también están expresamente regladas en el inciso 503 - a bancos que tengan la propiedad que no pertenezca a sus deudores. Ningún caso tolera tal resultado.

En cualquier caso un proceso, como el mencionado en las Órdenes Enmendadas notificadas por un acreedor a un banco para efectivamente congelar la transferencia de fondos es claramente "proceso crediticio", como está definido, de manera amplia en el inciso 502. Ver U.C.C. * 4 A-502 (1) (Proceso crediticio "significa gravar, embargar, secuestrar, o cualquier proceso similar emitido por o en nombre del acreedor o cualquier otro demandante con respecto a una cuenta) (Se agrega énfasis). El marco del proceso de restricción crediticia dirigido a la transferencia de fondos sirve como uno de los logros principales mencionados en el Artículo 4 A para [NUEVA YORK 2664607_14]



fomentar certidumbre y firmeza, de manera que numerosas partes sujetas a las transferencia de fondos tengan la capacidad de predecir el riesgo con certidumbre, asegurarse en contra del riesgo, ajustar procedimientos operativos y de seguridad y poner un precio apropiado a los servicios de transferencia de fondos. *Grain traders ink. v. City Bank N.A.*, 160 F. 3d 97,102 (2^{do} Cir. 1998) (se omiten comillas). Según lo explicado por la Cámara Compensadora de Nueva York a esta Cámara, obligar a los bancos a través de estas Órdenes tendrá un impacto perjudicial al largo plazo sobre las instituciones financieras de Nueva York y sobre su supremacía como centro financiero” porque ellos “exhibirían el flujo libre de fondos sobre las instituciones financieras, crearían incertidumbres con respecto a los derechos y obligaciones y pondrían a bancos intermediarios en el centro de disputas civiles” CHBR. en 26 (A-[]). Ver también FRBNY BR. en 5 – 6 de fecha 12 de enero de 2004 (observar que órdenes similares “permitiría a los acreedores de holdouts interrumpir la operación eficiente de pago y sistemas de liquidación, crear incertidumbre legal para aquellos sistemas y causar implicancias económicas negativas, más allá de las disputa sobre bonos soberanos”) (A-[]).

El reconocimiento de los demandantes, aceptado por el tribunal de distrito, de que las Órdenes Enmendadas pueden llevar a los “bancos intermediarios” a incumplir una obligación es otra reivindicación de que el artículo 4 A de la UCC debe aplicarse aquí. Ver Órdenes Enmendadas en 7 (A-[]). Como una cuestión inicial, sin perjuicio del incumplimiento, las Órdenes Enmendadas expresamente *aplican* a una gran cantidad de intermediarios. id. []. En cualquier caso, el limitado incumplimiento no resuelve la incertidumbre, riesgo, confusión, y el costo final inyectado al mercado al obligar a otras instituciones financieras, de una manera contraria a lo expresado en el artículo 4 A. Por ejemplo, cuando los demandantes *Aurelius* notificaron de la intención de la FRBNY de restringir el paso de los fondos de los bonistas de la cuenta del Banco Central de Argentina hacia la FRBNY, la FRBNY “cerró” la cuenta en un intento de evadir el cumplimiento y al realizar esto “puso en riesgo el funcionamiento del Banco Central”. EM Ltd. 2012 WL 1028109, en [NUEVA YORK 2664607_14]

*2. Aquel es el resultado preciso que resultaría de la aplicación de las órdenes a estas instituciones financieras, pero en una mayor escala. Fed Br. en 7-8 (las órdenes amenazaron la estabilidad del sistema financiero global al impactar seriamente sobre la confiabilidad y seguridad de pagos a gran escala”) id. en 7-8; Ver también Agustino Fontevicchia, *Fed’s \$: 6 Payment System Risk Paralysis As Judge Orders Argentina to pay defaulted bonds*, forbes 26 de noviembre de 2012 (“hay un gran problema con estas reglas...se podría paralizar los grandes sistemas automatizados de pagos de la Fed, la cual procesa un promedio de 2600 billones por día”).

C. Los demandantes no pueden invocar la Norma 65 (d) para evadir las limitaciones sustanciales impuestas por la ley aplicable.

Reconocer que las entidades del sistema internacional de pago a los tenedores de bonos que adhirieron al canje no pueden ser directamente obligados, el tribunal de distrito extendió las Órdenes Enmendadas hacia aquellos numerosos terceros basado en la proposición de la Norma 65 (d) de que “estarán en actuación activa o en participación” con la Argentina si transfieren fondos en ruta a los tenedores de bonos sin recibir notificación de que la Argentina ha pagado la totalidad del dinero a los demandantes.⁸ Dictamen en 10; Fed R. Civ. P. 65 (d) (2), Ver *Levin v. Tiber Hld’g Corp.*, 277 F. 3d 243,250 (2do Cir. 2002) (las no- partes “pueden cometer desacato solo como cómplices”). Este intento de utilizar la Norma (65) (d) para pasar por alto el Artículo 4 A y principios básicos del common law fue claramente un error.

Al extender la aplicación de las Órdenes Enmendadas hasta una amplitud sin precedentes, el tribunal de distrito no citó jurisprudencia y no ofreció

⁸ Los demandantes también argumentaron que los terceros alcanzados por las Órdenes Enmendadas podrían ser obligados por la Norma 65(d) como “agentes” de la República, pero el tribunal de distrito rechazó apropiadamente la noción de que los terceros que no tienen deudas con la Argentina podrían ser de cualquier manera considerados agentes de la República. Fallo en 10-11 (A-[]). [NUEVA YORK 2664607_14]

ninguna racionalidad más que su visión de que obligar a estos terceros era “necesario” para asegurar el cumplimiento de estas Órdenes. Fallo en 9. Pero la necesidad creada por el tribunal de hacer cumplir sus órdenes no puede justificar la extensión de la aplicación a terceros inocentes mas allá de los límites de la ley. Los demandantes no citaron ningún caso, y nosotros sabemos que no lo hay, en donde el tribunal caracterizó como “cómplice” un sistema preexistente de pago asociado con una transacción legal de mercado libre.

Como reconoció anteriormente el tribunal de distrito, al cumplir con las obligaciones con terceros en el sistema internacional de pago “los bancos no podrían ser cómplices. Los bancos solo pagan a las personas adherentes a la oferta de canje. Eso es lo que ellos hacen” 23 de febrero de 2012 Hr’g Tr. en 7:22-24 (A-[]), Ver también Id en 11:22-3 (A-[]) (el tribunal de distrito observa que a los tenedores de bonos que adhirieron al canje se les “ puede realizar el pago legalmente” y “ la oferta de canje fue legal”). Y en estos casos, esta Cámara ordenó al tribunal de distrito que “se cuide de emitir órdenes para evitar interrumpir con el pago regular a los bonistas de Argentina”. *Capital Ventures Int’l v. Republic of Argentina*, 282 F. Aprox 41,42 (2d Cir. 2008) (sumario) Sería totalmente contrario a esa instrucción emitir una orden que pueda interferir con la transferencia de BNYM en nombre de los bonistas hacia DTC y otros depositarios involucrados en la distribución del pago.

La prolongación impropia del tribunal de distrito de las Órdenes Enmendadas a todas “las personas y entidades” que “ayuden a la República a cumplir en las obligaciones de pago según el canje de bonos” ignora totalmente que *ninguna* de estas entidades ayudan a “resaltar un acto de” la República, según se requiere para ser responsable por complicidad. *Alimite Mfg. Corp.*, 42 F. 2d en 833; Ver también *In re Sharp Int’l Corp.*, 403 F. 3d 43, 50 (2do Cir. 2005) (está arraigado que la responsabilidad por complicidad requiere demostrar una “asistencia sustancial” en la violación de una orden por la parte); *Stanfield Offshore Le Veraged Assets, Ltd. v. Metro. Life Ins. Co.*, 883 N. Y.S. 2d 486, 589 (1er Dep’t 2009) (“complicidad” requiere, *inter alia*, que [NUEVA YORK 2664607_14]

Boceto- escritos confidenciales

las acciones del cómplice causen el daño) En cada caso en que confiaron los demandantes , la parte considerada responsable como cómplice asistió de manera sustancial en la violación de una orden del tribunal en cuestión. Ver *Eli Lilly & Co. v. Gottstein*, 617 F. 3d 186 (2do Cir. 2010) (el abogado del cómplice intervino en el litigio con el objetivo de emitir una citación falsa diseñada para obtener divulgación de documentos en violación de la orden de confidencialidad); *Reliance Ins. Co. v. Mast Constr. Co.*, 84 F. 3d 372,377 (10mo Cir. 2002) (pareja en desacato por comprar conscientemente un departamento embargado en una transacción secreta).

Aquí ninguna de las partes obligadas “ayudó” a la República en su pago al BNYM. Una vez que la transferencia inicial se lleva a cabo, ese pago está completo. Ninguna otra transferencia de fondos subsiguiente involucra cualquier otro acto de la República sino que involucra los actos separados e independientes de entidades no partes en el sistema de pago, ninguna de la cuales tiene deudas con la República. Además, ni el Fiduciario, instituciones financieras o bonistas registrados quienes recibieron fondos en relación con la deuda tiene ningún rol en “asistir” a no pagarle a los demandantes o es parte de una “falsa” relación concebida luego de que se emitan las Órdenes Enmendadas como un medio para evadirlos. Cf. *Eli Lilly*, 617 F. 3d en 191. En relación con el pago de la deuda, ellos no actúan de manera diferente a la que han actuado en los últimos siete años, es decir, desde el acuerdo de la Oferta de Canje de 2005 (o 2010); transacciones que esta Cámara sostuvo que no violan la cláusula *pari passu*. Ver Decisión en 19 n. 10. Sería algo sin precedente e invalidaría el Artículo 4 A responsabilizar a participantes cómplices del mercado financiero haciendo nada más que llevar a cabo sus funciones normales y cumpliendo sus *propias* obligaciones para con los terceros.

Una vez que los terceros se encuentran excluidos de manera apropiada de las Órdenes, el único acto obligatorio pendiente es el pago de la República a BNYM *fuera de los Estados Unidos*. Sumado al hecho de que tal orden viola [NUEVA YORK 2664607_14]



la FSIA, en la medida en que solo impiden actos que se llevan a cabo mas allá de la jurisdicción y control del tribunal de distrito las Órdenes Enmendadas deben ser dejadas sin efecto por ser impracticables.

Aun, el único caso citado en la Decisión del 26 de octubre, Ver Dec en 26, como autoridad de un tribunal de Estados Unidos para obligar a la República al pago fuera de los Estados Unidos, *Bano v. Union Carbide Corp.*, 361 F. 3d 696 (2do ir. 2004), afirmó la *negación* del remedio extraterritorial debido a la "dificultad que un tribunal de los Estados Unidos tendría en controlar y supervisar" una orden en un país extranjero. Id, en 716; Ver también id. ("remedio que podría ser rechazado cuando interfiera con la soberanía de otra nación") (omisión de cita).

Como explicó esta Cámara, un "tribunal federal que actúa como tribunal de equidad que tenga jurisdicción sobre la persona tiene poder para obligarlo a realizar actos en cualquier lugar" pero este poder debe ser ejercido con mucha renuencia cuando es difícil asegurar el cumplimiento con cualquier sentencia o cuando el ejercicio de tales poderes está cargado con posibilidades de discordia y conflicto con las autoridades de otro país." Id *citing Vanity Fair Mills, Inc. V. T. Eaton Co.*, 234 f. 2d 633, 647 (2do Cir. 1956); Ver también *Bethehem Engineering Export Co. v. Christie*, 105 F.2d 933, 935 (2do Cir.1939) (rechazo cumplimiento específico y Órdenes donde su cumplimiento sería "impracticable" y "no viable"). Así, aun si la Cámara tiene el poder para obligar a la República bajo la FSIA, las Órdenes Enmendadas deberían quedar sin efecto porque sería *imposible* asegurar el cumplimiento, y no son meramente cargados con la *posibilidad* de un conflicto con las leyes argentinas donde se requiere que los acreedores de holdouts no sean tratados mejor que los participantes en la reestructuración de la deuda, sino que también obligaría directamente a la Argentina a violarlas en su propio territorio.

PUNTO IV

LAS ÓRDENES ENMENDADAS VIOLAN EL INTERES PUBLICO

[NUEVA YORK 2664607_14]

Boceto- escritos confidenciales

El efecto de las Órdenes Enmendadas sobre los terceros a los que se le aplican y el gran interés público está prohibido bajo cualquier medida de equidad. Al conformar el remedio, los tribunales no solo deben evaluar el interés público sino también llevar adelante un cuidadoso balance de aquellos factores que pesan a favor, o incidir en contra, de la emisión de las órdenes. Ver *Winter v. Nat. Res. Def. Council, Inc.*, 555 U.S. 7,24 (2008) (“Al ejercer sus facultades discrecionales, los tribunales del sistema de equidad deberían dar especial consideración a las consecuencias públicas al emplear el remedio extraordinario de las Órdenes”) *Beal v. Stern*, 184 F. 3d 117,123 n.2 (2do Cir. 1999) (“ los tribunales deben evaluar consideradamente todas las acciones de la situación, incluido el interés público” (citar a *Million Youth March, Inc. V. Safir*, 155 F. 3d 124, 125 (2do, Cir. 1998). Estos factores claramente pesan en contra del mantenimiento de las Órdenes Enmendadas. En primer lugar, al condicionar el pago de la deuda reestructurada de la Argentina al pago *íntegro* a los demandantes sobre su deuda en default, las Órdenes Enmendadas amenazaron el proceso a través del cual la Argentina reestructuró de manera satisfactoria el 92% de su deuda en default en 2005 y 2010; de esta manera resolvió un gran número de demandas que, de otra manera, hubiesen tenido el potencial de saturar de causas al tribunal. Este efecto dañoso es claramente contrario al interés público, el cual alienta la solución de demandas, y el principio arraigado en la Cámara de que “los tribunales están obligados a fomentar la resolución de demandas” y *no* en conformar un remedio de amenaza con sujetar a una parte al reclamo potencial de unos cientos. Ver *In re Tamoxifen Citrate Antitrust Litig.*, 466 F. 3d 187, 202 (2do Cir. 2006). El incremento en litigios creados por las Órdenes Enmendadas es evidente y se debe a las innumerables partes- entre ellas BNYM, los bonistas sujetos a la reestructuración y los representantes del sistema de pago- quienes ya han aparecido para proteger sus intereses y, en caso de que las Órdenes Enmedadas queden firmes su presencia será solo la punta del iceberg de la guerra Hobbesiana de “todos contra todos”. Ver *Clearing House Br. en 11-12 (A- 1820)* (“el remedio del tribunal resultará en una “ red de demandas, contrademandas y contestaciones” interminable”).



En un intento de minimizar el impacto del remedio extraordinario dado por el tribunal de distrito, los demandantes han buscado “limitar” las Órdenes Enmendadas al pago de la deuda reestructurada Argentina y a aquellas entidades involucradas en ese pago- un enorme y poco definido universo. Sin embargo la lógica de la decisión del tribunal de distrito se extiende más allá: la cláusula *pari passu* en relación con los bonos de la República se aplica a *todas* las Deudas Externas públicas⁹, y se podría extender a pagos de deuda a otros soberanos del Club de Paris y organizaciones internacionales de las cuales los Estados Unidos es miembro. El razonamiento de las Órdenes Enmendadas permitiría a cualquier acreedor que no hubiese sido pagado bajo la cláusula *pari passu* demandar a los mismos demandantes con al menos el mismo derecho que estos demandantes reclaman para bloquear el pago a los otros. Más aun, según la teoría de los demandantes, Argentina no podría pagar a los demandantes sin violar los “derechos” de los otros. Un remedio “equitativo” frente a ese efecto tan difícil de alcanzar sobre tantas personas no puede ser visto como proporcionado, razonable o receptivo del interés público.

En segundo lugar, como el constante flujo de comentarios ad Versos gráficamente lo demuestran, las Órdenes Enmendadas ponen en riesgo futuras reestructuraciones de deuda al reducir significativamente el incentivo a los acreedores para participar en ellas; amenazando de esta manera la capacidad de un país soberano a salir de la crisis financiera. Ver Joe Leahy, *Brazil warns on Argentina debt ruling*, Fin. Times, 29 de nov, 2012 (El director del Banco Central de Brasil observó que las Órdenes Enmendadas “ establecieron un precedente negativo que podría dañar las negociaciones de deudas de otros países”); Stephen M. Davidoff, *In Court battle, a Game of Brinkmanship with Argentina*, N.Y. Times, 27 de nov, 2012 (“ la capacidad de un país para lograr encontrar una solución y evitar este tipo de acción

⁹ Según la definición de la FAA, Deuda Externa hace referencia a “obligaciones (que no sean Valores) contraídas a través de un préstamo monetario o por valores, debentures, notas u otros instrumentos similares denominados o pagaderos, o los cuales a opción del tenedor de los mismos pueden ser pagaderos, en una moneda que no sea la moneda legal de la República siempre que ningún Endeudamiento Interno en Moneda Extranjera... constituirá Deuda Externa” . A- 171.
[NUEVA YORK 2664607_14]

guerrillera se volvió más difícil y más incierta al momento de reestructuración de deuda en Europa. Esto no se supone que deba ocurrir”). En ausencia de leyes de quiebra soberanas, los acreedores entraron en reestructuraciones voluntarias porque sabían que si ellos insistían en obtener el pago íntegro, el cual ellos tenían el derecho de hacer, el estado deudor probablemente no tendría nunca la capacidad de pagarles nada. Aun si ellos eligen perseguir las alternativas legales de realizar una demanda y el consiguiente cumplimiento de una sentencia, estos acreedores son conscientes de que podrían enfrentarse a obstáculos serios de inmunidad soberana para la recolección. El cálculo de este acreedor cambiaría radicalmente si los acreedores supiesen que podrían, en cambio, dejar a otros que reestructuren, esperar hasta que sus deudas en default se vuelvan subordinadas “de facto” por falta de pago y luego invocar una cláusula *pari passu* standard para obligar el pago por medio de bloquear y embargar efectivamente los importes adeudados a aquellos tontos para entrar en la reestructuración. Ver James Mackintosh, *Argentina’s battle with Elliott*, Fin. Times, 22 de noviembre, 2012 (“la norma incrementa el incentivo a rechazar reestructuraciones futuras, aun aquellas con cláusulas de acciones de recolección. Los países que se encuentran imposibilitados de pagar sus deudas no podrán acceder al sistema financiero internacional hasta que de alguna manera aparezcan con el dinero”).¹⁰ Al conducir a este resultado, las Órdenes Enmendadas directamente “debilitan el proceso de reestructuración de deuda consensuado que los Estados Unidos han sufrido para fomentar por las últimas décadas”. US Br. en 16 (A-1781) Ver también Nouriel Roubini, *From Argentina to Greece: Crisis in the Global Architecture of Orderly Sovereign Debt Restructurings*, 28 de nov, 2012 (como en los casos de Argentina y Grecia “ la interpretación amplia y radical de la cláusula *pari*

¹⁰ No se trata de una pregunta sobre esto sino, cuando una situación así tendrá lugar. Entre 1950 y 2010 hubo más de 60 casos individuales de reestructuración de deuda soberana que involucraba a 95 países. Udaibir S. Das, et al., IMF Working Paper, *Sovereign Debt Restructuring 1950-2010: Literature Survey, data, and Stylized Facts*, de fecha agosto de 2012; Robin Wigglesworth & Joseph Cotterill, *Creditor weigh up Argentina debt Ruling*, Fin. Times, 4 nov , 2012 (discutiendo las “ implicancias alcanzadas” de las Órdenes); Bob Van Voris, *Argentina Loses U.S. Appeal of Ruling on Defaulted Bonds*, Bloomberg, 26 de oct, 2012 (discute baja en el valor de los bonos de la Argentina).
[NUEVA YORK 2664607_14]



passu” y en particular los remedios ordenados para los países y los terceros asociados “ corre el riesgo de destruir el régimen internacional actual para la reestructuración ordenada de deudas de países insolventes”).

Contrariamente a la sugerencia de la Cámara, Ver Decisión del 26 de octubre en 8, cláusulas de acción colectiva (“CACs”) no minimiza los peligros planteados las Órdenes Enmendadas sobre las reestructuraciones soberanas. Como cuestión inicial, la utilización de CACs en bonos soberanos regidos por la ley de Nueva York no fue una simple y repentina ocurrencia Este uso común corriente fue el resultado de enormes esfuerzos del Tesoro de los Estados Unidos y otros luego del default de la Argentina en el 2001.

En cualquier caso, las Órdenes Enmendadas incentivaron a los acreedores a que *no* reestructuren, haciendo, por ende, difícil sino imposible, reunir la mayoría necesaria para invocar CACs. James Mackintosh, *Argentina’s battle with Elliott*, Fin. Times, 22 de nov, 2012 (la decisión del tribunal de distrito “aumenta el incentivo a rechazar futuras reestructuraciones, aun aquellas con cláusulas de acción colectiva”). El Profesor Stephen Choi observó la siguiente realidad:

Puede ser difícil cuando hay diferentes emisores de bonos y gran cantidad de tenedores de bonos, aun alcanzando el umbral del 75% de capital agregado de bonos en circulación para cambiar términos de pago que se encuentran en la mayoría de las CACs ... Los holdouts estarán observando cuando es el momento en que pueden comprar los bonos de otro emisor de bonos- buscando obtener más del 25% del capital de los bonos en circulación- y por ende bloqueando la reestructuración para ese bono particular bajo la CAC aun cuando tenedores de otras emisiones acuerdan reestructurar.

Declaración de Stephen Choi de fecha 16 de nov, 2012, *27,28; Robin Wigglesworth y June Webber Fin. Times, 27 de nov, 2012 *Markets: An unforgiven debt* (“Cláusulas de acción colectiva, por ejemplo, no son una panacea porque aplican a bonos individuales, no a una carga de deuda de un [NUEVA YORK 2664607_14]

país. Los fondos sujetos a cobertura pueden aun jugar con los holdouts a través de ganar a una minoría que bloquee un bono, haciendo que la reestructuración de aquel instrumento sea imposible”). De hecho, aun en aquellos países que han emitido bonos con CACs están preocupados por el efecto de las Órdenes Enmendadas. Ver Sujata Rao, *Analysis: Argentina debt case weakens incentives to settle*, Reuters (“los países emergentes, algunos de los cuales han acarreado miles de millones de dólares de deudas antiguas y los reemplazaron con los bonos con CAC han expresado su preocupación acerca del impacto de la norma”)

Por último, el status de Nueva York como un centro financiero, el cual es crucial para la Ciudad de Nueva York y el Estado de Nueva York, y en ultimo lugar la posición de los Estados Unidos en la economía internacional, se verá debilitado si la Cámara no rechaza las Órdenes Enmendadas. Ver *Allied Bank Int'l v. Banco Credito Agricola*, 757 F. 2d 516, 521 (2DO CIR. 1985) (reconocer el “ interés de los Estados Unidos en mantener el status de Nueva York como uno de los principales centros comerciales del mundo”) *Shipping Corp. of India Ltd.*, 585 F. 3d en 62 (anular la decisión anterior porque *inter alia* no solo introdujo “ incertidumbre en el proceso de transferencia de fondos internacionales... sino también debilitó la eficiencia del negocio de transferencia de fondos internacionales de Nueva York”, la cual podría “desalentar las transacciones en dólares y dañar la posición de Nueva York como centro financiero internacional”. *Shipping Corp. of india Ltd.*, 585 F. 3d en 62 (Omisión de citas).

El remedio del tribunal de distrito alienta a las partes comerciales a que saquen sus negocios fuera de Nueva York. Las entidades privadas , o los privados, pueden optar por la ley y jurisdicción del Reino Unido antes que enfrentar una amenaza de un remedio de “discriminación” el cual no es viable para los acreedores. Mientras que los privados pueden aprovechar (o ser obligados por los acreedores) la quiebra, muchos evitan aquel destino al llegar a arreglos de deuda de manera voluntaria. La deuda privada también contiene cláusulas pari passu standard y es fácil pre Ver que los acreedores buscarán este tipo de remedio en ese contexto. Además, la teoría de la

[NUEVA YORK 2664607_14]



“discriminación” y el remedio asociado a ella establecido por el tribunal de distrito generan la posibilidad de que los arreglos voluntarios de deuda en el ámbito privado se vean considerablemente entorpecidos. Ver Stephen J. Lubben, *Possible Ripples From the Argentine Bond Litigation* N.Y. Times, 13 dic, 2012 (“Pero las decisiones en el litigio de Argentina parecen ir varios pasos adelante para transformar la cláusula pari passu de una norma de nivel a una de prohibición con preferencias. Y si esto es correcto, ¿hay algún motivo para pensar que los holdings serán confinados al contexto soberano? Aquellos redactores de los documentos de bonos soberanos en un tiempo tampoco seleccionarán la ley de Nueva York como la ley que los rija para con los bonos soberanos, reduciendo de ese modo la necesidad de emplear la ayuda de las instituciones financieras ubicadas en Nueva York. Ver Clearing House Amicus Br. en 26, abril 4, 2012 (observar el impacto nocivo a largo plazo sobre las instituciones financieras de Nueva York y su preeminencia como centro financiero”) (A-[I]); Michael D. Goldhaber, *The Global Lawyer: Elliott and the vultures v. Cleary and the deadbeats*, 4 de diciembre de 2012 (observar que “como resultado de las Órdenes Enmendadas los bonos soberanos no serán más emitidos de acuerdo a la ley de Nueva York. Y aún así si los redactores no dirigen la emisión de bonos a otra ley, la caída en los precios de los bonos soberanos regidos por la ley de Nueva York relativos a aquellos que se encuentran sujetos a otras jurisdicciones sugiere que el mercado los podría llevar allí. Ver Jonathan Wheatley, *New York Law: not what it used to be*, Fin. Times, 23 de noviembre, 2012 (“el fallo del Juez Thomas Griesa sobre el pago de 1300 millones de dólares que Argentina debe pagar a los acreedores de holdouts tiene todo tipo de implicancias para prestatarios y prestamistas soberanos. También, de un golpe, barrió *el alto prestigio de la ley de Nueva York*”) (Se agrega énfasis); James Mackintosh, *Argentina’s battle with Elliot*, Fin. Times, 22 de noviembre, 2012 (con motivo de la decisión del tribunal de distrito “los futuros prestatarios estarán bien informados para evitar emitir bonos según la ley de Nueva York, a menos que estén felices de correr el riesgo de terminar en el equivalente soberano de la prisión de deudores del siglo XIX.

[NUEVA YORK 2664607_14]

Los demandantes argumentaron que las Órdenes Enmendadas sirven al interés público al ejecutar contratos y al defender el imperio de la ley – una posición que directamente entra en conflicto con la visión de los Estados Unidos de que las Órdenes Enmendadas son restricciones ilegales. Ver US Motion to File Amicus Br. en 5.

Los argumentos de los demandantes son incorrectos y prueban demasiado. El hecho de que un contrato de préstamo no se cumpla no permite a un acreedor, o a un tribunal a instancias del acreedor, a superponer los límites legales y de equidad sobre sus poderes. Si esto ocurriese, los tribunales que se encuentren en descontento por el incumplimiento del contrato podrían ignorar las inmunidades otorgadas por ley, incluida la inmunidad soberana de ejecución la cual se encuentra diseñada para limitar la capacidad de un acreedor para hacer cumplir una sentencia, Ver *Letelier v. Republic of Chile*, 784 F.2d 790, 799 (2^{do} Cir. 1984) (reconocer que la FSIA contempla la existencia de “un derecho sin un remedio”), emitir órdenes en contra de terceros inocentes para ejercer coerción sobre el deudor, imponer multas diarias por la falta de pago mencionadas en la sentencia, o enviar a los deudores individuales a prisión.

Argentina no actuó de manera caprichosa. Reestructuró el 92 % de sus bonos en default. Hizo esto basándose en la equidad entre acreedores, un concepto uni Versalmente aceptado. Amenazar el servicio de pago de deuda de la Argentina al desafiar la ley de los Estados Unidos y ser contraria a la soberanía que la Argentina ejerce sobre sus propias acciones en su territorio es perjudicar el prestigio de la ley de los Estados Unidos y su jurisdicción. No se defiende el imperio de la ley cuando una orden, la cual como remedio equitativo debería ser razonable y proporcional al interés público, ha tenido tal efecto explosivo sobre otros intereses y principios legales como han sido estas Órdenes Enmendadas.

PUNTO 5

EL TRIBUNAL DEBERÁ CERTIFICAR A LA CORTE DE APELACIONES DE NUEVA YORK LA CUESTIÓN REFERIDA A PARI PASSU.



Si la Cámara no deja sin efecto las Órdenes Enmendadas basadas en los dispositivos legales discutidos en los puntos 1 a 4, *supra*, como mínimo esta Cámara deberá certificar el siguiente tema a la Corte de Apelaciones de Nueva York: ¿la violación a la cláusula *pari passu* justifica el remedio en cuestión para este caso, es decir obligar al pago a terceros acreedores (y a un sistema de transferencia de fondos relacionados) a menos que el deudor pague a los otros acreedores el 100% de lo que se les adeuda?.

Este caso garantiza ampliamente la certificación de las cuestiones sobre la ley de Nueva York que se han puesto en cuestión por las Órdenes Enmendadas y Órdenes Asociadas, las cuales intentan hacer cumplir la cláusula *pari passu* de acuerdo con la ley de Nueva York. Según la ley de Nueva York esta Cámara puede certificar a la Cámara de Apelaciones de Nueva York “preguntas determinantes acerca de la ley de Nueva York involucradas en un caso pendiente ante dicha Cámara para el cual no existe un precedente emanado de la Cámara de Apelaciones” 22 N.Y.C.R.R. *500.27 (a); Ver también 2^{do} Circ. R.27.2 (a) (“si la ley del Estado lo permite el tribunal puede certificar una pregunta de derecho al Tribunal Máximo del Estado”). La certificación es apropiada cuando, como aquí, la Cámara “se enfrenta con una pregunta vinculante compleja acerca del sistema *common law* de Nueva York, para el cual Nueva York no es competente” *White Plains Coat & Apron Co. v. Cintas Corp.*, 460 F.3d 281, 285 (2d Cir. 2006) (se omiten comillas).

Ningún tribunal de Nueva York ha realizado la interpretación correcta de la cláusula *pari passu*. Tampoco ningún tribunal de Nueva York ha interpretado que cualquier cláusula similar merezca un remedio análogo, de manera tal que “existen [de otra manera] suficientes precedentes”. *Tinelli v. Redl*, 199 F.3d 603, 606 N°5 (2^{do} Circ. 1999) (alteración en el original) (se omiten comillas). La Cámara de Apelaciones de Nueva York ha sostenido, sin embargo, que una parte “que obtiene el cumplimiento de su contrato tiene el mismo derecho que el que hubiese tenido si el contrato se hubiese cumplido en los plazos acordados”. *F & F Restaurant Corp. v. Wells, Goode & Benefict, Ltd.*, 61 N.Y.S. 2.d 496, 502 (1984) (cito *Bostwick v. Beach*, 105 N.Y. 661, 663 (1887)); Ver también *Stephens v. Messing*, 162 A.D. 2.d 352, m 353 [NUEVA YORK 2664607_14]

(1er Dep't 1990) (sostiene que en una acción por el sistema de equidad para el cumplimiento de un contrato, los daños "se limitan al monto necesario para colocar a las partes en la posición que hubiesen ocupado si el contrato se hubiese cumplido conforme a sus términos"). Como se discutió, *supra*, dado que las Órdenes Enmendadas otorgaron derechos *mejores* a los demandantes que a los tenedores de bonos sujetos a la deuda reestructurada, si esta Cámara no deja sin efecto las Órdenes Enmendadas de manera rotunda, esta deberá certificar a la Cámara de Apelaciones la pregunta acerca de si las Órdenes Enmendadas son un remedio apropiado para el incumplimiento de la cláusula *pari passu*.

Por último al determinar si una cuestión debe ser certificada a la Cámara de Apelaciones de Nueva York, es importante considerar el grado en el cual "la pregunta implica temas de orden público", la importancia de la cuestión al Estado [...], la probabilidad de que la pregunta resurja y la capacidad de la certificación para resolver el litigio." *White Plains Coat & Apron Co.*, 460 F.3d en 285. Aquí dado que las cláusulas *pari passu* se encuentran incluidas en los contratos de bonos emitidos de acuerdo a la ley de Nueva York, Ver US Br. en 14 (A-[]) (describir la cláusula *pari passu* como "lenguaje estándar contenido en casi todos los instrumentos de deuda soberana"), la interpretación de la cláusula y el remedio apropiado en caso de incumplimiento son temas de extrema importancia en casos presentados por acreedores que buscaban el cumplimiento de la cláusula en contra de países quebrados financieramente que habían elegido que sea la ley de Nueva York la que rija sus instrumentos de deuda. Como se discutió en detalle, *supra*, dado el enorme impacto que generarían las Órdenes Enmendadas, en caso de quedar firme, sobre la integridad de la ley de Nueva York, las funciones de los bancos intermediarios, el sistema de pago internacional y la reestructuración de deuda "no solo es el tema a tratar...probablemente que reaparezca, sino también [] que la probabilidad de recurrencia otorga el significado apropiado de una provisión de bonos : "un importante tema para el Estado que juega un rol fundamental en el comercio internacional" *NML Capital v. Republic of Argentina*, 621 F.3d, 230, 243(2do [NUEVA YORK 2664607_14]



Circ. 2010) (cito *ITC Ltd v. Punchgini, ink.*, 482 F.3d 135, 166 (2do Circ. 2007) (certifica a la Cámara de Apelaciones del Estado de Nueva York la interpretación de una disposición contractual en cierta deuda de la República perteneciente a BNML y otros demandantes)).

CONCLUSIÓN

Por las razones antes mencionadas, la Cámara debería revocar y dejar sin efecto las órdenes del 21 de noviembre, 23 de febrero y todas las órdenes relacionadas.

Fecha: Nueva York, Nueva York
28 de diciembre de 2012
CLEARLY GOTTLIEB STEEN & HAMILTON LLP

En representación: _____/s/ Carmine Boccuzzi
Jonathan I. Blackman (jblackman@cgsh.com)
Carmine D. Boccuzzi (cboccuzzi@cghs.com)

Abogados:

Ezequiel Sanchez-Herrera	One Liberty Plaza
Sara A. Sanchez	Nueva York, Nueva York 10006
Michael M. Brennan	(212) 225-2000
Mona M. Williams	Abogados por la República Argentina

Boceto- escritos confidenciales





12-105-cv(L)

12-109-cv (CON), 12-111-cv (CON), 12-157-cv (CON), 12-158-cv (CON),
12-163-cv (CON), 12-164-cv (CON), 12-170-cv (CON), 12-176-cv (CON),
12-185-cv (CON), 12-189-cv (CON), 12-214-cv (CON), 12-909-cv (CON),
12-914-cv (CON), 12-916-cv (CON), 12-919-cv (CON), 12-920-cv (CON),
12-923-cv (CON), 12-924-cv (CON), 12-926-cv (CON), 12-939-cv (CON),
12-943-cv (CON), 12-951-cv (CON), 12-968-cv (CON), 12-971-cv (CON),
12-4694-cv (CON), 12-4829-cv (CON), 12-4865-cv (CON)

United States Court of Appeals

for the

Second Circuit

NML CAPITAL, LTD., AURELIUS CAPITAL MASTER, LTD.,

Plaintiffs-Appellees,

— v. —

THE REPUBLIC OF ARGENTINA,

Defendant-Appellant,

(Caption Continued on Inside Cover)

ON APPEAL FROM THE UNITED STATES DISTRICT COURT
FOR THE SOUTHERN DISTRICT OF NEW YORK

BRIEF OF DEFENDANT-APPELLANT THE REPUBLIC OF ARGENTINA

Of Counsel:

Jonathan I. Blackman
Carmine D. Boccuzzi
Ezequiel Sanchez-Herrera
Sara A. Sanchez
Michael M. Brennan

CLEARY GOTTlieb STEEN & HAMILTON LLP
Attorneys for Defendant-Appellant
One Liberty Plaza
New York, New York 10006
(212) 225-2000

ACP MASTER, LTD., BLUE ANGEL CAPITAL I LLC, AURELIUS
OPPORTUNITIES FUND II, LLC, PABLO ALBERTO VARELA, LILA INES
BURGUENO, MIRTA SUSANA DIEGUEZ, MARIA EVANGELINA
CARBALLO, LEANDRO DANIEL POMILIO, SUSANA AQUERRETA,
MARIA ELENA CORRAL, TERESA MUNOZ DE CORRAL, NORMA ELSA
LAVORATO, CARMEN IRMA LAVORATO, CESAR RUBEN VAZQUEZ,
NORMA HAYDEE GINES, MARTA AZUCENA VAZQUEZ, OLIFANT
FUND, LTD.,

Plaintiffs-Appellees,

THE BANK OF NEW YORK MELLON, AS INDENTURE TRUSTEE,
EXCHANGE BONDHOLDER GROUP, ICE CANYON LLC, FINTECH
ADVISORY INC.,

Non-Party Appellants,

EURO BONDHOLDERS,

Intervenor.



TABLE OF CONTENTS

	Page
TABLE OF AUTHORITIES	iii
PRELIMINARY STATEMENT	1
JURISDICTIONAL STATEMENT	5
ISSUES PRESENTED.....	7
STATEMENT OF THE CASE.....	8
STATEMENT OF FACTS	10
A. The District Court’s Remand Proceedings	10
B. This Court’s Stay Of The November 21 Orders	17
STANDARD OF REVIEW	17
SUMMARY OF ARGUMENT	18
ARGUMENT.....	20
I. THE NOVEMBER 21 ORDERS VIOLATE THE FSIA	20
II. THE DISTRICT COURT’S “RATABLE PAYMENT” REMEDY IS INEQUITABLE ON ITS FACE AND IS UNTETHERED TO ANY PURPORTED INJURY TO PLAINTIFFS	27
III. THERE IS NO BASIS FOR BINDING TO THE AMENDED INJUNCTIONS THE INTERNATIONAL PAYMENT SYSTEM THAT TRANSFERS TO THE EXCHANGE BONDHOLDERS THEIR UNDISPUTED PROPERTY	30
A. The Amended Injunctions Place An Improper Condition On The Exchange Bondholders’ Property	30
B. The Amended Injunctions Violate UCC Article 4A.....	33
C. Plaintiffs Cannot Invoke Rule 65(d) To Evade The Substantive Limitations Otherwise Imposed By Applicable Law.....	40
IV. THE AMENDED INJUNCTIONS VIOLATE THE PUBLIC INTEREST	46
V. THE COURT SHOULD CERTIFY THE PARI PASSU MATTER TO THE NEW YORK COURT OF APPEALS.....	54

	Page
CONCLUSION.....	58



TABLE OF AUTHORITIES

	Page(s)
Cases	
<i>Af-Cap, Inc. v. Republic of Congo</i> , 462 F.3d 417 (5th Cir. 2006)	20
<i>Alemite Mfg. Corp. v. Staff</i> , 42 F.2d 832 (2d Cir. 1930).....	36-37, 42
<i>Allied Bank Int’l v. Banco Credito Agricola de Cartago</i> , 757 F.2d 516 (2d Cir. 1985).....	51
<i>Aurelius Capital Partners, LP v. Republic of Argentina</i> , 584 F.3d 120 (2d Cir. 2009).....	17, 22, 36
<i>Aurelius Capital Partners, LP v. Republic of Argentina</i> , No. 07 Civ. 2715 (TPG), 2010 WL 2925072 (S.D.N.Y. July 23, 2010).....	21-22
<i>Bano v. Union Carbide Corp.</i> , 361 F.3d 696 (2d Cir. 2004).....	44, 45
<i>Barenboim v. Starbucks Corp.</i> , 698 F.3d 104 (2d Cir. 2012).....	56
<i>Beal v. Stern</i> , 184 F.3d 117 (2d Cir. 1999).....	46
<i>Bethlehem Eng’g Exp. Co. v. Christie</i> , 105 F.2d 933 (2d Cir. 1939).....	45
<i>Brody v. Vill. of Port Chester</i> , 261 F.3d 288 (2d Cir. 2001).....	31
<i>Capital Ventures Int’l v. Republic of Argentina</i> , 282 F. App’x 41 (2d Cir. 2008)	42
<i>Cook Inc. v. Boston Scientific Corp.</i> , 333 F.3d 737 (7th Cir. 2003)	31

	Page(s)
<i>Credit Agricole Indosuez v. Rossiyskiy Kredit Bank</i> , 94 N.Y.2d 541 (2000)	24
<i>Dague v. City of Burlington</i> , 976 F.2d 801 (2d Cir. 1992).....	6
<i>De Letelier v. Republic of Chile</i> , 748 F.2d 790 (2d Cir. 1984).....	21, 54
<i>Doe v. Gonzales</i> , 449 F.3d 415 (2d Cir. 2006).....	6
<i>Eli Lilly & Co. v. Gottstein</i> , 617 F.3d 186 (2d Cir. 2010).....	43
<i>EM Ltd. v. Republic of Argentina</i> , 131 F. App'x 745 (2d Cir. 2005)	28
<i>EM Ltd. v. Republic of Argentina</i> , 865 F. Supp. 2d 415 (S.D.N.Y. 2012)	22, 39-40
<i>Exp.-Imp. Bank of the U.S. v. Asia Pulp & Paper Co.</i> , 609 F.3d 111 (2d Cir. 2010).....	33
<i>F & F Restaurant Corp. v. Wells, Goode & Benefit, Ltd.</i> , 61 N.Y.2d 496 (1984).....	56
<i>Goya Foods, Inc. v. Wallack Mgmt. Co.</i> , 290 F.3d 63 (1st Cir. 2002).....	43
<i>Grain Traders, Inc. v. Citibank, N.A.</i> , 160 F.3d 97 (2d Cir. 1998).....	38
<i>Great-West Life & Annuity Ins. Co. v. Knudson</i> , 534 U.S. 204 (2002).....	25
<i>Grupo Mexicano de Desarrollo, S.A. v. Alliance Bond Fund, Inc.</i> , 527 U.S. 308 (1999).....	24
<i>Herrlein v. Kanakis</i> , 526 F.2d 252 (7th Cir. 1975)	41



	Page(s)
<i>In re Sharp Int'l Corp.</i> , 403 F.3d 43 (2d Cir. 2005).....	42
<i>In re Tamoxifen Citrate Antitrust Litig.</i> , 466 F.3d 187 (2d Cir. 2006).....	47
<i>Int'l Bhd. of Teamsters v. United States</i> , 431 U.S. 324 (1977).....	31
<i>Lamar Adver. of Penn LLC v. Town of Orchard Park</i> , 356 F.3d 365 (2d Cir. 2004).....	5
<i>Lamberti v. Angiolillo</i> , 905 N.Y.S.2d 560 (1st Dep't 2010).....	28, 32-33
<i>Levin v. Tiber Holding Corp.</i> , 277 F.3d 243 (2d Cir. 2002).....	41
<i>Mofsky v. Goldman</i> , 3 A.D.2d 311 (4th Dep't 1957).....	30
<i>New York v. United States</i> , 505 U.S. 144 (1992).....	23
<i>NML Capital v. Republic of Argentina</i> , 621 F.3d 230 (2d Cir. 2010).....	57
<i>ReAmerica, S.A. v. Wells Fargo Bank Int'l</i> , 577 F.3d 102 (2d Cir. 2009).....	34
<i>Reiss v. Fin. Performance Corp.</i> , 97 N.Y.2d 195 (2001).....	33
<i>Reliance Ins. Co. v. Mast Constr. Co.</i> , 84 F.3d 372 (10th Cir. 1996).....	43
<i>S&S Mach. Co. v. Masinexportimport</i> , 706 F.2d 411 (2d Cir. 1983).....	21
<i>Samantar v. Yousuf</i> , 130 S. Ct. 2278 (2010).....	35

	Page(s)
<i>Save Way Oil Co. v. 284 E. Parkway Corp.</i> , 453 N.Y.S.2d 554 (1982).....	36
<i>Shipping Corp. of India Ltd. v. Jaldhi Overseas Pte Ltd.</i> , 585 F.3d 58 (2d Cir. 2009).....	35-36, 38, 51
<i>Sims v. Blot (In re Sims)</i> , 534 F.3d 117 (2d Cir. 2008).....	17
<i>Stanfield Offshore Leveraged Assets, Ltd. v. Metro. Life Ins. Co.</i> , 883 N.Y.S.2d 486 (1st Dep't 2009).....	42-43
<i>Stephens v. Messing</i> , 162 A.D.2d 352 (1st Dep't 1990).....	56
<i>The Schooner Exchange v. McFadden</i> , 11 U.S. 116 (1812).....	23
<i>United States v. Jacobson</i> , 15 F.3d 19 (2d Cir. 1994).....	5
<i>United States v. Philip Morris USA Inc.</i> , 566 F.3d 1095 (D.C. Cir. 2009).....	31
<i>Weston Compagine de Finance et D'Investissement, S.A. v. La Republica del Ecuador</i> , No. 93 Civ. 2698 (LMM), 1993 WL 267282 (S.D.N.Y. July 14, 2003).....	37
<i>White Plains Coat & Apron Co. v. Cintas Corp.</i> , 460 F.3d 281 (2d Cir. 2006).....	55
<i>Winter v. Natural Res. Def. Council, Inc.</i> , 555 U.S. 7 (2008).....	46
Rules and Statutes	
2d Cir. R. 27.2(a).....	55
22 N.Y.C.R.R. § 500.27(a).....	55
28 U.S.C. § 1609.....	21



	Page(s)
28 U.S.C. § 1610.....	21
Fed R. Civ. P. 65(d)(2).....	41
N.Y. C.P.L.R. § 5222(b).....	32
N.Y. U.C.C. § 4A-502(a).....	38
N.Y. U.C.C. § 4A-503	34
Other Authorities	
96 N.Y. Jur. 2d <i>Specific Performance</i> § 5	30-31
Agustino Fontevicchia, <i>Fed's \$2.6T Payments System Risks Paralysis As Judge Orders Argentina To Pay Defaulted Bonds</i> , Forbes, Nov. 26, 2012	40
James Mackintosh, <i>Argentina's battle with Elliott</i> , Fin. Times, Nov. 22, 2012.....	48-49, 50, 53
Joe Leahy, <i>Brazil warns on Argentina debt ruling</i> , Fin. Times, Nov. 29, 2012.....	48
Jonathan Wheatley, <i>New York law: not what it used to be</i> , Fin. Times, Nov. 23, 2012	53
Nouriel Roubini, <i>From Argentina to Greece: Crisis in the Global Architecture of Orderly Sovereign Debt Restructurings</i> , Nov. 28, 2012	49
Permanent Editorial Board for the Uniform Commercial Code, <i>PEB Commentary No. 16 Sections 4A-502 and 4A-503</i> (July 1, 2009).....	34
Robin Wigglesworth & June Webber, <i>Markets: An unforgiven debt</i> , Fin. Times, Nov. 27, 2012	50
Rodrigo Olivares-Caminal, <i>Legal Aspects of Sovereign Debt Restructuring</i> (Sweet & Maxwell 2009).....	12
Stephen J. Lubben, <i>Possible Ripples From the Argentine Bond Litigation</i> , N.Y. Times, Dec. 13, 2012	52

	Page(s)
Stephen M. Davidoff, <i>In Court Battle, a Game of Brinkmanship with Argentina</i> , N.Y. Times, Nov. 27, 2012.....	48
Sujata Rao, <i>Analysis: Argentina debt case weakens incentives to settle</i> , Reuters, Dec. 11, 2012.....	50-51
Udaibir S. Das, et al., IMF Working Paper, <i>Sovereign Debt Restructurings 1950-2010: Literature Survey, Data, and Stylized Facts</i> , dated Aug. 2012	49



PRELIMINARY STATEMENT

On October 26, this Court remanded to the district court for further proceedings on two central issues regarding the district court's Injunctions¹ purporting to remedy the Republic of Argentina's (the "Republic") alleged violation of the pari passu clause: (1) the operation of "Ratable Payment" as an equitable remedy; and (2) the effect of the Injunctions on third parties. Following an extremely expedited briefing period on remand that gave the Republic and all potentially affected third parties only three days to respond to plaintiffs' papers, the district court entered unprecedented orders conditioning the Republic's service of its restructured debt on the Republic's paying over \$1.3 billion into an escrow, and extended the application of its Injunctions to broad catch-all categories of third parties comprising the international payment system that transfers to the exchange bondholders funds held in trust for their benefit.

The district court's order that the Republic must pay sovereign funds *into an escrow account in the United States* in an amount that satisfies plaintiffs' monetary claims in full is a patent violation of the Foreign Sovereign Immunities Act ("FSIA"), which limits creditor process to sovereign property already located

¹ "Injunctions" refers to the permanent injunctions entered by the district court on February 23, 2012 that were the subject of the Court's October 26, 2012 decision (the "October 26 Decision") (SPE-267). "Amended Injunctions" refers to the injunctions now before the Court, which were entered on remand on November 21, 2012 (SPE-1378).

in the United States and used for a commercial activity here. There is no authority permitting a U.S. court to order a sovereign to *bring* its immune assets into the United States in order to “turn over” or distribute them to its creditors. More broadly, there is no legal basis for this kind of judicial “commandeering” of the Treasury of a foreign state, which would also command a sovereign to violate its own law and public policy concerning the equitable treatment of creditors – which it cannot do – on pain of having a U.S. court disable its regular, longstanding debt service and the international payment system.

The district court’s definition of “Ratable Payment” in its orders is the antithesis of equity. In the name of “equal treatment” the district court conditioned a single periodic interest payment to holders of the Republic’s discounted restructured debt upon payment to plaintiffs of 100% of all principal and interest on undiscounted debt. The effect of the orders was to put plaintiffs – at the *expense* of countless others and to the detriment of New York law – in a far better position than other creditors. In fact, under a “Ratable Payment” standard by which plaintiffs get preferential treatment, it is impossible to see how any payment could be made to them without violating the purported “*pari passu* rights” of all other creditors holding debt governed by the clause. As demonstrated by the third parties that have appeared in this case, this radical “remedy” will spawn more litigation, not end it.



Nor is there any basis for a court to enter “equitable” orders that threaten service on at least \$24 billion of restructured sovereign debt and significantly impair the rights of numerous third parties who owe absolutely nothing to plaintiffs. Among the affected third parties are the indenture trustee for holders of the Republic’s restructured debt (the “Trustee”), and broad, ill-defined categories of banks, clearinghouses, depositories and other entities comprising the international payment system, none of which is an agent of the Republic or owes any obligation to either the Republic or plaintiffs.

Recognizing that courts are barred from enjoining non-parties, the Amended Injunctions purport to enjoin each of these entities *indirectly* by mischaracterizing the fulfillment of their ministerial funds transfer duties to third parties as “aiding and abetting” an enjoined “act” of the Republic. This unprecedented theory is unsupportable. “Aiding and abetting” liability in this context is reserved for third parties who substantially assist a party in evading a court order – *not* for third parties who, in connection with a legal, arms-length transaction, engage only in independent acts pursuant to their pre-existing duties to other non-parties. This sweeping encumbrance of third-party rights also violates the Uniform Commercial Code (“UCC”), a statute summarily dismissed by the district court despite the UCC’s central relevance, as identified by the Court in the October 26 Decision.

Although the orders on appeal violate the FSIA and are not supported by the underlying pari passu clause, Argentina understands the Court's desire to resolve the lengthy litigation, and is prepared to do what it can to end it. But the Republic can only act in accordance with a "Ratable Payment" formula that treats plaintiffs the same as exchange bondholders. Any other solution is contrary to Argentina's law and public policy, and would open the door to further litigation while threatening to undo the debt restructuring in which creditors holding 92% of the Republic's defaulted debt took part.

The Executive is therefore prepared once again to present a proposal to Congress to definitively end the litigation through the equitable treatment of plaintiffs and those similarly situated on the same terms as participants in the Republic's 2010 Exchange Offer. Paying plaintiffs *more* would discriminate in the very manner criticized by this Court in multiple ways against numerous parties, including not only exchange bondholders, but also litigants similarly situated to plaintiffs, all of whom hold debt with pari passu clauses and would presumably be entitled to the same "Ratable Payments." The only definitive and equitable solution to pari passu claims that would bring legal and economic certainty is to treat plaintiffs and all other similarly situated claimants equitably on the same terms as participants in the Republic's 2010 Exchange Offer.



The Amended Injunctions have no basis in law, are inequitable, and threaten to wreak havoc on countless innocent third parties, which have already suffered losses due to the plunge in their bonds' value provoked by the insecurity that the Amended Injunctions have created in the market for Argentina's New York law-governed bonds. This harm to private and sovereign creditors, as well as to New York law and New York as a place to do business, will only grow if the Amended Injunctions are affirmed. The district court was wrong to ignore the chorus of voices against the entry of the Amended Injunctions; the Amended Injunctions must be vacated in full.

JURISDICTIONAL STATEMENT

The district court originally had jurisdiction over this action under the FSIA, 28 U.S.C. §§ 1330, 1605(a)(1). Thereafter, this Court exercised appellate jurisdiction over the Injunctions and the earlier Declaratory Orders entered by the district court pursuant to 28 U.S.C. § 1292(a)(1) and *Lamar Adver. of Penn LLC v. Town of Orchard Park*, 356 F.3d 365, 372 (2d Cir. 2004).

In the October 26 Decision, the Court remanded to the district court pursuant to the procedures set forth in *United States v. Jacobson*, 15 F.3d 19 (2d Cir. 1994). The Court directed the district court to conduct "proceedings as are necessary to address the operation of the payment formula and the Injunctions' application to third parties and intermediary banks," Oct. 26 Decision at 28-29

(SPE-295-96), and stated that after such proceedings, it would further consider the “merits of the remedy without need for a new notice of appeal.” *Id.*

Although the Court’s mandate on the October 26 Decision (which was the subject of a timely petition for panel rehearing and rehearing *en banc* (“Rehearing Petition”))² was not issued, the district court immediately scheduled proceedings on remand, and within twelve days entered the Amended Injunctions, its Injunction Opinion and its Stay Opinion on November 21, 2012 (together the “November 21 Orders”). Without the mandate having issued, the district court lacked jurisdiction to enter any substantive relief and exceeded its power in issuing the November 21 Orders, which under *Jacobson* is limited to explaining its prior decision to assist the Court in deciding the original appeal. *See, e.g., Dague v. City of Burlington*, 976 F.2d 801, 805 (2d Cir. 1992) (order issued by district court prior to mandate being issued by Court of Appeals was a “nullity”); *Doe v. Gonzales*, 449 F.3d 415, 420 (2d Cir. 2006) (same).

This Court has jurisdiction over the present appeals of the November 21 Orders because the action has automatically returned to the Court – as the Court directed in its October 26 Decision – pursuant to *Jacobson*. *See* SPE-295-96. This Court also has jurisdiction over the appeals under 28 U.S.C. § 1292.

² The Republic respectfully continues to disagree with this Court’s October 26 Decision, and adheres to the arguments set forth in the Rehearing Petition.



ISSUES PRESENTED

1. Do the November 21 Orders violate the FSIA by enjoining the Republic from paying legitimate debts with its immune property located outside the United States, unless the Republic pays over \$1.3 billion into a court-controlled escrow account?

2. Did the district court err in holding that the *pari passu* clause's statement that the Republic will rank certain payment obligations "equally" supports an equitable remedy whereby the Republic must pay plaintiffs all principal and interest owed on their defaulted debt as a condition to the Republic making a single interest payment to exchange bondholders who settled their claims in exchange for discounted restructured debt?

3. Did the district court err in denying the third-party exchange bondholders' objections to the court's conditioning their undisputed right to receive bond payments on the Republic's paying plaintiffs on their wholly separate debt obligations, notwithstanding the fact that the exchange bondholders owe no duties to, and have not harmed, plaintiffs, and the only common link between the two sets of creditors is a common obligor?

4. Did the district court err in binding to the Amended Injunctions the Trustee for the holders of the Republic's restructured debt, and countless other financial institutions located throughout the world that process payments en route

from the Trustee to the exchange bondholders, where plaintiffs do not even purport to have a claim against those third-party bondholders, and none of the restrained entities holds property in which either the Republic or plaintiffs have an interest?

5. Did the district court err in granting equitable relief, which this Court held is not contractually required, where that relief will substantially harm the public interest by threatening the resolution of thousands of previously settled claims as well as the ability of other sovereigns to restructure their debt, and will harm New York's status as the world's financial leader by injecting great uncertainty into trillions of dollars of debt governed by New York law?

6. If the Court does not otherwise vacate the Amended Injunctions, should the Court certify to the New York Court of Appeals the following question: Under New York law, does a violation of a *pari passu* clause support the remedy at issue in this case, *i.e.*, enjoining payments to third party creditors and transfers by participants in the funds transfer system, unless the debtor pays other creditors 100% of what they are owed?

STATEMENT OF THE CASE

These appeals return to this Court after remand proceedings during which the district court (Griesa, J.) was required by this Court to consider two central issues concerning the Injunctions entered by the court on February 23, 2012.



First, the Court asked for clarification of how the Injunctions were “to operate” with respect to the “Ratable Payments” the district court found were owed to plaintiffs when the Republic makes a scheduled payment on its performing debt. Oct. 26 Decision at 11 (SPE-278).

Second, the Court, expressing serious “concerns” about the effect of the Injunctions on third parties, directed the district court to “determine the third parties to which the Injunctions will apply” so that this Court could assess “whether the Injunctions’ application to them is reasonable.” *Id.* at 28 (SPE-295). The Court thus questioned whether the Injunctions’ sweeping application to third parties was appropriate at all – a concern that was also raised by this Court during oral argument. *See* July 23, 2012 Hr’g Tr. at 56:12-14 (SPE-872) (“I’m not sure that courts [can] enter injunctions primarily for the purpose of taking action against such third parties.”).

In remand proceedings conducted at break-neck speed, and before the Court issued its mandate, the district court adopted a definition of “Ratable Payment” that conditions the Republic’s ability to service its restructured debt on payment to plaintiffs of the full face amount, plus all accrued interest, on their defaulted debt, and ordered the Republic to “turn over” more than \$1.3 billion into a U.S. escrow account. In addition, over the objections of the Republic, numerous holders of the Republic’s restructured debt, The Bank of New York Mellon

("BNYM"), which acts as the Trustee for the exchange bondholders, The Federal Reserve Bank of New York ("FRBNY"), The New York Clearing House Association ("Clearing House"), and The Depository Trust Company ("DTC"), the district court issued the Amended Injunctions expanding the broad scope of its previous Injunctions. The Amended Injunctions purport to bind not only the Republic, but also the numerous entities comprising the international payment system that processes payments from the Trustee to holders of the Republic's restructured debt. Finally, the district court lifted its March 5, 2012 stay (the "March 5 Stay") of the Injunctions (SPE-1386).

This Court stayed the district court's November 21 Orders pending further order of the Court, and thereafter denied plaintiffs' request to condition that stay on the Republic's posting security of \$1.45 billion. *See Order, NML Capital Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 12-105-cv(L) (2d Cir. Nov. 28, 2012); Injunction Opinion (SPE-1360); Amended Injunctions (SPE-1378); Stay Opinion (SPE-1372).

STATEMENT OF FACTS

A. The District Court's Remand Proceedings

Following this Court's remand, the district court held a conference on November 9, 2012, at which it denied plaintiffs' request to enter proposed orders substantially identical to the Amended Injunctions it ultimately entered. *See Nov. 9,*



2012 Hr'g Tr. at 3:14-18 (SPE-448). The district court noted that “[t]his is a matter that has to have some briefing and hearing and so forth.” *Id.* However, the court then entered a schedule giving the Republic and any interested third parties *three business days* to respond to plaintiffs’ papers in support of their requested relief, *see* Nov. 9, 2012 Hr’g Tr. at 4:19-22 (SPE-449), a schedule that all but shut out other parties that wanted to be heard. Three business days after receiving briefs from numerous interested third parties the district court entered the November 21 Orders (SPE-1360-1424), acting on plaintiffs’ demands for immediate entry of their broad proposed orders without permitting the Republic or any of the numerous third parties that appeared to present oral argument.

In the Amended Injunctions, the court supplemented the “Ratable Payment” language included in the Injunctions by requiring the Republic to pay plaintiffs all principal and interest owed as a precondition to paying a single installment of interest to the exchange bondholders on their discounted debt. *See* NML Amended Injunction ¶ 2 (SPE-1384); Stay Opinion at 4 (SPE-1375). Notwithstanding this Court’s concerns about the application of the Injunctions to third parties, the district court *expanded* the coercive reach of the Injunctions, and in the Amended Injunctions bound numerous specific entities that are “participants in the payment process of the Exchange Bonds,” *see* NML Amended Injunction ¶ 2(e) (SPE-1382), *as well as* countless other unspecified entities and individuals, some of

which (*i.e.*, the Euroclear and Clearstream entities) are not even within the court's jurisdiction³:

- (1) the indenture trustees and/or registrars under the Exchange Bonds (including but not limited to The Bank of New York Mellon . . .);
- (2) the registered owners of the Exchange Bonds and nominees of the depositaries for the Exchange Bonds (including but not limited to Cede & Co. and The Bank of New York Depository (Nominees) Limited) and any institutions which act as nominees;
- (3) the clearing corporations and systems, depositaries, operators of clearing systems, and settlement agents for the Exchange Bonds (including but not limited to the Depository Trust Company, Clearstream Banking S.A., Euroclear Bank S.A./N.V. and the Euroclear System);
- (4) trustee paying agents and transfer agents for the Exchange Bonds (including but not limited to The Bank of New York (Luxembourg) S.A. and The Bank of New York Mellon (including but not limited to the Bank of New York Mellon (London))); and
- (5) attorneys and other agents engaged by any of the foregoing or the Republic in connection with their obligations under the Exchange Bonds.

NML Amended Injunction ¶ 2(f) (SPE-1382-83).

³ The district court bound these entities despite the fact that it had already held that Euroclear S.A./N.V. and Clearstream Banking S.A. were not subject to injunction here. *See* Hr'g Tr. at 52:7-9, *Seijas v. Republic of Argentina*, No. 04 Civ. 400 (TPG) (S.D.N.Y. Apr. 30, 2008) (SPE-1097) ("I have a document on its face which has requests for injunctive relief about trust bonds held in Belgium and Germany. I can't do that."). Restraining these entities is all the more improper because they are further protected from such orders by local legislation. Indeed, following an NML-affiliate's previous invocation of the *pari passu* clause to stop payments by a foreign state on its restructured debt, Belgium passed a law preventing a similar funds transfer disruption from occurring again. *See* Rodrigo Olivares-Caminal, *Legal Aspects of Sovereign Debt Restructuring* 94 (Sweet & Maxwell 2009).



BNYM. The Amended Injunctions purport to enjoin BNYM, the Trustee for holders of approximately \$24 billion of the Republic's restructured debt. *See* Trust Indenture, dated June 2, 2005 ("Indenture") (SPE-627); Argentine Ministry of Economy and Public Finance, Public Debt Chart at A.1.11, dated June 30, 2012 (SPE-902). Under the terms of the governing Indenture, BNYM owes duties *only* to the holders of the Republic's restructured debt – *not* the Republic – and the Republic pays the Trustee for the account of the exchange bondholders. *See* Indenture § 3.1 (SPE-648) ("All monies . . . paid to the Trustee under the [restructured debt] and this Indenture shall be held by it in trust for itself and the [exchange bondholders] in accordance with their respective interests to be applied by the Trustee to payments due under the [restructured debt]."). The Republic's payment to BNYM, and BNYM's corresponding receipt of the funds, takes place in Argentina.⁴ Once that transfer to the account of BNYM takes place, the Republic has no right to the funds, and they are no longer the property of the

⁴ This Court has recognized that, notwithstanding plaintiffs' assertion to the contrary below, this transfer takes place outside the United States. *See* Oct. 26 Decision at 8 (SPE-275) ("Argentina makes principal and interest payments to a trustee *in Argentina*") (emphasis added); Decl. of Matias Isasa ¶ 4, dated Feb. 1, 2012 (A-2288) ("The Trustee receives payment in trust for the account of the holders and once it receives such payment, the moneys belong to the bondholders, not to the Republic. *Argentina has paid all monies to the Trustee outside of the United States*. When the Trustee pays a U.S. registered holder, the moneys already belong to such holders, not the Republic.") (emphasis added); Decl. of Kevin F. Binnie of The Bank of New York Mellon ("Binnie Decl.") ¶¶ 10-12, dated Nov. 16, 2012 (SPE-623-25) ("Step One: The Republic transfers funds to a US Dollar deposit account in the name of the Trustee").

Republic. *See id.* § 3.5(a) (SPE-650) (“[T]he Trustee shall apply [the amount due on the bonds] to the payment due on such Payment Date. Pending such application, such amounts shall be held in trust by the Trustee for the exclusive benefit of the Trustee and the [exchange bondholders] . . . in accordance with their respective interests and the Republic shall have no interest whatsoever in such amounts.”).

In furtherance of its obligations under the Indenture to the exchange bondholders, BNYM sends a funds transfer from its account in Argentina to its account in the United States. *See* Binnie Decl. ¶¶ 10-12 (SPE-623-25). The money BNYM transfers does not belong to Argentina and is part of a separate funds transfer that is distinct from the funds transfer it receives from Argentina.⁵

Financial Institutions. The Amended Injunctions also purport to restrain a multitude of other financial entities, including the “clearing corporations and systems, depositaries, operators of clearing systems, and settlement agents for the Exchange Bonds,” NML Amended Injunction ¶ 2(f) (SPE-1383), that play some ministerial role in transferring payments from the Trustee to the exchange bondholders. At all times *the funds remain in trust* for the exchange bondholders,

⁵ BNYM alone has authority over any trustee paying agent as defined in the Indenture. Indenture § 3.5(a) (SPE-650) (“[A]ny trustee paying agents appointed pursuant to this Indenture shall be agents solely of the Trustee, and the Republic shall have no authority over or any direct relationship with any such trustee paying agent or agents.”).



and neither the Republic nor plaintiffs have any interest in those amounts. Each of these entities owes duties only to the entities immediately before and/or after it in the payment chain. The book-entry depository systems, such as DTC – the principal U.S. securities depository that facilitates numerous and massive daily book-entry operations for its Participants – and its nominee Cede & Co. owe no obligations to the Republic (which is not a Participant of DTC and has no account at DTC) or to plaintiffs. DTC receives instructions for the transfer of securities and cash from its Participants, including BNYM, but is in no position to evaluate the status of those entities, let alone the relationship between their Participants and other parties. *See* DTC Letter at 2-3 (SPE-1290-91).

In hastening to enter the Amended Injunctions, the district court ignored the interests and positions of numerous third parties directly affected by them. These included the Exchange Bondholder Group (“EBG”), representing significant holders of the Republic’s restructured debt (SPE-1120-25), Fintech Advisory Inc. (“Fintech”) (SPE-1159), which also participated in the Republic’s debt restructuring, and BNYM (SPE-619). The court also disregarded the arguments and policy concerns raised by the Clearing House, which represents the world’s largest commercial banks, DTC and the FRBNY, each of which submitted letters to the district court opposing the application of any injunctions to them and the entities involved in the funds transfer process and caught up by the broad

categories of third parties in Amended Injunctions. *See* Clearing House Letter (SPE-1294); DTC Letter (SPE-1289); FRBNY Letter (SPE-1301).

Finally, the district court vacated the March 5 Stay of the Injunctions pending appeal, and ordered the Republic to pay into an escrow over \$1.3 billion as a precondition to making a scheduled December 15 payment to holders of its restructured debt. *See* Stay Opinion at 4-5 (SPE-1375-76). In vacating the March 5 Stay, the district court cited and relied solely on newspaper articles reporting purported statements of the Republic's President and Minister of Economy publicly manifesting their shock and indignation at the October 26 Decision. *See id.* at 2-5 (SPE-1373-76). From this, the court concluded that an "extraordinary circumstance" had occurred and found that the Republic had violated the March 5 Stay's condition that "the Republic shall not during the pendency of the appeal to the Second Circuit take any action to evade the directives of the February 23, 2012 Orders in the event they are affirmed," *id.* at 1-2 (SPE-1372-73), even though the only competent evidence before the district court on this point was the Republic's declaration, dated less than a week prior, unequivocally confirming that it "*has complied, is complying and will comply* with the terms of the March 5 Stay." *See* Decl. of Francisco Eggers ¶ 4, dated Nov. 16, 2012 ("Eggers Decl.") (emphasis added) (SPE-1118).



B. This Court's Stay Of The November 21 Orders

Following entry of the November 21 Orders, the appeals automatically returned to this Court. Given the imminent irreparable injury facing the Republic as well as the exchange bondholders and countless other third parties, the Republic, the EBG and Fintech immediately filed emergency motions to stay the November 21 Orders. On November 28, this Court entered a stay of the district court's November 21 Orders (the "Stay") and expedited the appeal from them.

STANDARD OF REVIEW

This Court reviews the district court's Amended Injunctions for abuse of discretion, which occurs when a district court bases its ruling "on an erroneous view of the law or on a clearly erroneous assessment of the evidence, or render[s] a decision that cannot be located within the range of permissible decisions." *Sims v. Blot (In re Sims)*, 534 F.3d 117, 132 (2d Cir. 2008) (citation and internal quotation marks omitted). To the extent they deny FSIA immunity to the Republic's property, including by requiring an escrow of immune property, this Court reviews the November 21 Orders *de novo*. *Aurelius Capital Partners, LP v. Republic of Argentina*, 584 F.3d 120, 129 (2d Cir. 2009).

SUMMARY OF ARGUMENT

The Amended Injunctions and associated November 21 Orders under review have caused shock in the world of sovereign debt, and deep concern over the continued primacy of New York law in sovereign debt instruments and otherwise, because they radically depart from accepted legal principles.

First, the November 21 Orders violate both the FSIA and the basic principles of comity underlying it. By ordering the Republic to pay immune assets into an escrow, the district court directly ordered the turnover of funds that are immune from attachment and execution under the FSIA. Beyond that, the Amended Injunctions themselves did exactly the same thing, ordering the Republic to turn over immune assets to plaintiffs on pain of being forbidden to use other equally immune assets to service its debts. However labeled or rationalized, these were restraints, impermissible under the FSIA, on the use of immune property to enforce monetary claims, whether or not reduced to judgment. They have the direct effect of both commandeering the Legislative and Executive branches of the Argentine government to appropriate funds from the Argentine Treasury to pay plaintiffs in violation of Argentine law and policy, and forbidding those branches of government to appropriate funds (or, what amounts to the same thing, to spend appropriated funds) for another purpose: to pay exchange bondholders. There is no



basis in U.S. jurisprudence for such extraordinary judicial commands to a foreign state.

Second, the Amended Injunctions are grossly disproportionate to the contractual violation they purport to address. By conditioning any single interest payment on the Republic's restructured debt upon payment in full to plaintiffs on their defaulted debt, the Amended Injunctions do not "restore" rights to plaintiffs, but grant them special, unbargained-for rights well beyond those of unsecured creditors. A "Ratable Payment" formula that treated plaintiffs and those similarly situated on the same terms as participants in the Republic's 2010 Exchange Offer would be a "remedy" consistent with "equal treatment" and Argentine law and public policy, which the Argentine Executive could once again present to Congress. The Republic has already made two debt restructuring offers that plaintiffs chose to reject. It cannot present a proposal that treats holdout creditors better than exchange bondholders, it cannot fund an escrow, and it cannot be *ordered* by a United States court to change or violate its laws.

Third, the Amended Injunctions trample on the rights of numerous third parties and on the integrity of the international payment system. As the aggrieved third parties set forth at greater length in their own briefs, it is unprecedented for injunctions in an ordinary civil action to restrain and effectively seize the property of third parties who owe no duties to plaintiffs and who are not

in any way responsible for any wrongdoing that is the ostensible basis of the injunctions. In this case, the Amended Injunctions also interfere with payment systems in a manner that clearly violates Article 4A of the New York Uniform Commercial Code and contravenes New York trust law, which forbids interference with property held by an indenture trustee for the benefit of third parties not liable to plaintiffs.

Fourth, the Amended Injunctions, if affirmed, not only would imperil the Republic's debt restructuring, thereby undermining the massive settlement of claims accomplished by that restructuring, but would also severely endanger sovereign debt restructuring for all financially distressed states.

ARGUMENT

POINT I

THE NOVEMBER 21 ORDERS VIOLATE THE FSIA

The Amended Injunctions and associated November 21 Orders must be vacated because they grant relief not contemplated by the FSIA, which sets forth the "sole, comprehensive scheme" for obtaining and enforcing a judgment against a sovereign state. *Af-Cap, Inc. v. Republic of Congo*, 462 F.3d 417, 428 (5th Cir. 2006). Under the FSIA, the only remedy provided to creditors by Congress is execution on non-immune property, which is limited to property of a foreign state that is in the United States and used here for a commercial activity.



See 28 U.S.C. §§ 1609-1610; *De Letelier v. Republic of Chile*, 748 F.2d 790, 798 (2d Cir. 1984) (Congress “create[d] a right without a remedy” in enacting the FSIA”); *see also* Rehearing Petition at 4-10.

On remand, the district court modified and supplemented its Injunctions by (i) ordering the Republic to pay into an escrow account the total amount of plaintiffs’ outstanding monetary claims, and (ii) extending the application of the Injunctions to the numerous entities comprising the international payment system. The November 21 Orders, which were entered solely because the Republic *does not have* \$1.3 billion of non-immune property in the United States, clearly violate the FSIA by compelling the Republic to bring immune assets into the country to satisfy the balance of plaintiffs’ contract claims for money damages. They also make clear the artificiality of the distinction – rejected by this Court’s precedent – between an injunction and restraint that compels the payment in full of a plaintiff’s monetary claim, and an attachment or execution. *See S&S Mach. Co. v. Masinexportimport*, 706 F.2d 411, 418 (2d Cir. 1983) (courts “may not grant, by injunction, relief which they may not provide by attachment”).

Although framed as an *in personam* order, the command that the Republic pay over \$1.3 billion into an escrow account is the functional equivalent of a C.P.L.R. § 5225(b) “turnover” order, which would clearly be barred by the FSIA. *See Aurelius Capital Partners, LP v. Republic of Argentina*, No. 07 Civ.

2715 (TPG), 2010 WL 2925072, at *4 (S.D.N.Y. July 23, 2010) (finding that Trust Bonds sought to be seized by turnover order were situated *in Argentina* and therefore outside scope of execution under the FSIA). Moreover, to the extent the Amended Injunctions restrain the numerous banks and institutions from transferring to exchange bondholders funds in which the Republic has no interest, they operate precisely as C.P.L.R. § 5222 restraining orders and are likewise barred by the FSIA because the funds do not belong to the Republic. *See Aurelius Capital Partners*, 584 F.3d at 120 (vacating, *inter alia*, restraining notices directed to assets of private pension funds and therefore not property “of” the sovereign being used for commercial activity in the United States); *EM Ltd. v. Republic of Argentina*, 865 F. Supp. 2d 415, 424 (S.D.N.Y. 2012) (funds in which “the Republic ha[s] no [] interest” en route to bondholders are not “property of the Republic” and thus cannot be attached or restrained under the FSIA). That the November 21 Orders function as an improper execution device is why NML itself has characterized the *pari passu* clause as an “enhanced *judgment enforcement* mechanism.” NML Letter at 3 (A-210) (emphasis added).

Besides violating the terms of the FSIA, the Amended Injunctions violate the principles behind it by essentially invading the Treasury of a foreign sovereign, and commandeering its Legislative and Executive branches – based on an unprecedented reading of a boilerplate clause – to appropriate funds for a



specific purpose while forbidding their appropriation for another purpose unless the first appropriation is made. Commandeering the legislature of a U.S. state would be clearly impermissible for a federal court under the Tenth Amendment. *See New York v. United States*, 505 U.S. 144, 161 (1992) (“Congress may not simply ‘commandee[r] the legislative processes of the States by directly compelling them to enact and enforce a federal regulatory program’”) (citing *Hodel v. Va. Surface Mining & Reclamation Ass’n, Inc.*, 452 U.S. 264, 288 (1981)). *A fortiori*, such judicial commandeering of a *foreign* state cannot be proper as a remedy, cut from whole cloth, for the purported breach of a private creditor’s contract “right.” A court can arguably enjoin a foreign state from engaging in a commercial activity within the United States. But it cannot issue an order to force or preclude a foreign sovereign to act or not act within the limits of that sovereign’s own territory. By dictating to Argentina that it cannot pay moneys it owes to the exchange bondholders in a funds transfer in its own country, and commanding that it make a payment (including via escrow) to holdout creditors that it is precluded from paying under its own laws, the Amended Injunctions violate this fundamental principle. *See The Schooner Exchange v. McFadden*, 11 U.S. 116, 136 (1812) (“The jurisdiction of the nation within its own territory is necessarily exclusive and absolute. It is susceptible of no limitation not imposed

by itself. . . . All exceptions, therefore, to the full and complete power of a nation within its own territories, must be traced up to the consent of the nation itself.”).

The escrow component of the November 21 Orders exposes as illusory the alleged difference between outright commandeering a sovereign state and threatening to halt its debt service unless it complies with a court order to pay another debt. The FSIA provides the *sole* basis for a court to *enforce* a monetary obligation against a sovereign even if that sovereign, like Argentina, is subject to *in personam* jurisdiction in the United States. Argentina consented to suit and execution in the United States, not to orders of a United States court directing its activities in Argentina.

The Amended Injunctions were all the more inappropriate here, where plaintiffs do not even have judgments against the Republic, and their cause of action for injunctive relief “is incidental to and purely for the purposes of enforcement of the primary relief sought here, a money judgment.” *Credit Agricole Indosuez v. Rossiyskiy Kredit Bank*, 94 N.Y.2d 541, 548 (2000); *see also id.* (“[T]he court will refuse the injunction if convinced that a money judgment is the true object of the action and that all else is incidental.”) (citation omitted); *Grupo Mexicano de Desarrollo, S.A. v. Alliance Bond Fund, Inc.*, 527 U.S. 308, 332 (1999) (vacating pre-judgment injunction restraining defendant’s use of assets in contract action for money damages as “a nuclear weapon of the law” and stating



that “the equitable powers conferred by the Judiciary Act of 1789 did not include the power to create remedies previously unknown to equity jurisprudence”); *Great-West Life & Annuity Ins. Co. v. Knudson*, 534 U.S. 204, 210-11 (2002) (“[A]n injunction to compel the payment of money past due under a contract, or specific performance of a past due monetary obligation, was not typically available in equity. . . . Those rare cases in which a court of equity would decree specific performance of a contract to transfer funds were suits that, unlike the present case, sought to prevent future losses that either were incalculable or would be greater than the sum awarded.”) (citation omitted). Plaintiffs, who deliberately chose not to obtain money judgments on their defaulted debt, cannot seriously claim to be better off than if they had such judgments.⁶

Countries with unsustainable debt burdens will always be a part of the world, and sovereign debt crises have been, and will continue to be, inevitable products of the international economy. But we are long past the days when creditors seeking payment tried to enforce their sovereign debt through so-called gunboat diplomacy – *i.e.*, forced payment through the threat of invasion. Modern

⁶ Nor can plaintiffs claim that they are entitled to the Amended Injunctions that run roughshod over these principles to enforce a “separate” claim to “equal treatment.” Plaintiffs are seeking a monetary recovery in the amount of their debt. Whatever else the *pari passu* clause does, it is not a guarantee of payment: a holder of defaulted senior debt must still sue and enforce a judgment within the limits of the law (here the FSIA) in order to be paid, and cannot seek to block payments to other holders of senior debt to circumvent that process.

sovereign immunity laws, coupled with the general acceptance of voluntary debt restructurings as the principal means by which sovereigns emerge from post-default crises, reflect a policy choice, supported by the international community – including the United States – that judgment debts can be collected by those who decline voluntary restructuring through execution on non-immune property, but not through extraterritorial coercion.

Seeking to force payment to holdouts by threatening through extraterritorial injunction a country's servicing of its restructured debt would disable the *only* restructuring mechanism available to foreign states, and run exactly counter to the universally accepted principles on which sovereign debt restructuring is based. In line with these principles, Argentina conducted a debt exchange offer consistent with its capacity for payment, and included GDP-linked securities that provide a higher return if the country grows. Argentina has honored the commitments it made to exchange bondholders and wants to continue to honor them, but by threatening debt service on over \$24 billion of the Republic's performing debt, the Amended Injunctions would disrupt Argentina's restructuring. If the Amended Injunctions are allowed to stand, we may very well see the end of such restructurings and enter an era where debt crises are unresolvable. This will increase litigation, not reduce it.



POINT II

THE DISTRICT COURT’S “RATABLE PAYMENT” REMEDY IS INEQUITABLE ON ITS FACE AND IS UNTETHERED TO ANY PURPORTED INJURY TO PLAINTIFFS

In its October 26 Decision, this Court made clear that the “Ratable Payment” component of the Injunctions is an equitable remedy as opposed to a contractual requirement of the *pari passu* clause. *See* Oct. 26 Decision at 19 n.10 (SPE-286) (noting plaintiffs’ reasoning that “Ratable Payments” are not mandated by the *pari passu* clause, but rather are the proposed equitable “*remedy* for Argentina’s breach”) (emphasis in original). The district court transgressed any plausible theory of equity by defining “Ratable Payment” in the Amended Injunctions to require the Republic to pay plaintiffs the full face value of their defaulted debt – plus interest – as a precondition to the Republic’s making a single scheduled interest payment to exchange bondholders on their discounted debt.

A payment consistent with principles of equity, and the Republic’s law and policy, would be of the *same* amount and of the *same* nature as the payments received by exchange bondholders. The district court itself recognized this, and had previously rejected the notion that payments to the exchange bondholders on their discounted debt can be equated via a theory of “equal treatment” to payments on the full face amount of plaintiffs’ defaulted debt. *See* Sept. 28, 2011 Hr’g Tr. at 12:8-13 (A-2128) (THE COURT: “[W]hat would need to be done to apply the *pari*

passu clause is to do something, which of course the plaintiffs would not want at all, but it would be to give the plaintiffs the same percentage of the face amount of the bonds that the exchanges received, *because they're not receiving 100 percent.*") (emphasis added). As the district court stated in February 2012, "the exchange people are not getting 100 percent of their bonds, of course, they are getting something less." Feb. 23, 2012 Hr'g Tr. at 23:1-3 (A-2312). But on remand, goaded by plaintiffs, the court dismissed this obvious flaw and granted plaintiffs relief well beyond any contractual performance supported by the pari passu clause. *See Lamberti v. Angiolillo*, 905 N.Y.S.2d 560, 561 (1st Dep't 2010) (courts may not grant "superior rights" under guise of specific performance).⁷

As this Court recognized when it affirmed the district court's rejection of plaintiffs' attempt to disrupt the 2005 Exchange Offer, the Republic's "[debt] restructuring [was] obviously of critical importance to the economic health of a nation." *EM Ltd. v. Republic of Argentina*, 131 F. App'x 745, 747 (2d Cir. 2005) (summary order); Opinion, *H.W. Urban GmbH v. Republic of Argentina*, No. 02 Civ. 5699 (TPG) (S.D.N.Y. Apr. 26, 2010) (A-2269) (rejecting attempt to enjoin the Republic's 2010 exchange offer; "[a]ll recipients of the exchange offer are treated the same, and that is the way it should be."). Fundamental to the

⁷ Further highlighting the district court's error is the fact that the court based its remedy on the Black's Law Dictionary definition of "pari passu" – a phrase that does not even appear in the so-called "Equal Treatment Provision" it purported to enforce. *See* Injunction Opinion at 6-7 (SPE-1365-66).



Republic's restructuring process were the principles that all creditors who accepted the debt exchange would be treated the same, and likewise that holdout creditors would not be treated better than participants who accepted a steep discount when exchanging their defaulted debt.

Inherent in the district court's interpretation of *pari passu* – that it supports specific performance by “Ratable Payment” to creditors when restructured debt is paid – is the idea of equality of treatment. But the district court's version of “Ratable Payment” would violate this equality in two ways. It would treat plaintiffs better than the exchange bondholders, because plaintiffs would get 100% of all debt while the exchange bondholders (representing 92% of the old debt) would get only a single installment of interest on a lower amount. And it would put plaintiffs ahead of other holdouts, who would presumably have claims based on their own “*pari passu* rights.” Both groups would have the right to demand in the name of “equality” what plaintiffs get, and as a result would trigger claims by *all* Argentine debt holders, thus threatening to undo Argentina's debt restructuring. It cannot have been the intention of this Court to provoke this result. The district court's “Ratable Payment” formula is therefore not “equal treatment,” but a judicially imposed preference that violates basic principles of equity because it grants plaintiffs far greater rights than they could possibly be entitled to under the *pari passu* clause – *i.e.*, *better* treatment than other creditors. *See* 2004 U.S. Br. at 15

(A-1780) (plaintiffs' interpretation of the pari passu clause grants them "an additional contractual right – a right they did not bargain for").⁸

Argentina understands this Court's desire to end the litigation. The Executive is prepared to once again present to Congress a proposal that definitively treats all holdout creditors on the same terms as participants in the Republic's 2010 Exchange Offer, but it cannot pay plaintiffs on terms that the district court itself had previously recognized are patently inequitable.

POINT III

THERE IS NO BASIS FOR BINDING TO THE AMENDED INJUNCTIONS THE INTERNATIONAL PAYMENT SYSTEM THAT TRANSFERS TO THE EXCHANGE BONDHOLDERS THEIR UNDISPUTED PROPERTY

A. The Amended Injunctions Place An Improper Condition On The Exchange Bondholders' Property

By conditioning payment to the exchange bondholders on the Republic's payment of over \$1.3 billion of immune assets to plaintiffs, the Amended Injunctions run afoul of the fundamental principle of equity that an order granting specific performance "*must not* be . . . unjust to innocent third parties."

Mofsky v. Goldman, 3 A.D.2d 311, 316 (4th Dep't 1957) (emphasis added); 96

⁸ This observation was consistent with the United States' long-held position that a party may not "read into [a] contract a term restricting the rights of another creditor," because "[p]ermitt[ing] [a] plaintiff to do so would be contrary to the efforts the United States has expended since 1982 to resolve [] debt cris[es] through cooperative negotiations." Statement of Interest of the United States of America ("U.S. CIBC Br.") at 8, *CIBC Bank & Trust Co. v. Banco Central do Brasil*, No. 94 Civ. 4733 (LAP) (S.D.N.Y. Sept. 8, 1994) (SPE-1113).



N.Y. Jur. 2d *Specific Performance* § 5; see also *Int'l Bhd. of Teamsters v. United States*, 431 U.S. 324, 375 (1977) (“Especially when immediate implementation of an equitable remedy *threatens to impinge upon the expectations of innocent [third] parties*, the courts must look to the practical realities and necessities inescapably involved in reconciling competing interests, in order to determine the special blend of what is necessary, what is fair, and what is workable.”) (emphasis added) (internal quotation marks omitted); *Brody v. Vill. of Port Chester*, 261 F.3d 288, 290 (2d Cir. 2001) (vacating an injunction where “the district court failed to consider the public interests at issue” and “weigh them against” the plaintiff’s interests). Where, as here, an injunction places an unreasonable burden on third parties, it must be vacated. See *United States v. Philip Morris USA Inc.*, 566 F.3d 1095, 1141-42, 1144 (D.C. Cir. 2009) (vacating injunction and noting that “third parties may be so adversely affected by an injunction as to render it improper.”); see also *Cook Inc. v. Boston Scientific Corp.*, 333 F.3d 737, 744 (7th Cir. 2003) (injunction “violate[d] the principle that in determining the appropriate scope of an injunction the judge must give due weight to the injunction’s possible effect on third parties.”) (citation omitted).

Notwithstanding this Court’s observation that the Injunctions could not be interpreted to mean that “plaintiffs would ‘execute upon’ any funds, much less those held in trust for the exchange bondholders,” Oct. 26 Decision at 25 n.14

(SPE-292),⁹ the Amended Injunctions in fact restrain any and all funds *held in trust for the exchange bondholders*, and threaten to hold third parties liable as “aiders and abettors” should they fulfill their duties to third parties by transferring funds en route to the exchange bondholders. The Amended Injunctions therefore function in the precise manner as a C.P.L.R. § 5222 restraining notice, including with extraterritorial effect on funds that are not in the United States and not used for a commercial activity in the United States. *See* U.S. CIBC Br. at 8 (SPE-1113) (rejecting plaintiffs’ attempt to restrict the rights of other creditors as contrary to U.S. policy). Plaintiffs cited no case below, and we are aware of none, granting such patently inequitable “relief” – wholly unsupported by the plain language of the contract – that indefinitely restrains, based upon the actions of a separate obligor, an innocent third party’s property in which plaintiffs can assert no right.¹⁰ *See Lamberti*, 905 N.Y.S.2d at 561 (courts may “grant[] no party superior rights

⁹ On remand, the district court in rushing to enter the Amended Injunctions appeared to accept the incorrect premise that plaintiffs are entitled to execute on the December 2012 payments to the exchange bondholders. *See* Nov. 9, 2012 Hr’g Tr. at 30:21-22 (SPE-475) (“[S]ome money is due to the plaintiffs out of those December payments.”).

¹⁰ To the contrary, C.P.L.R. § 5222(b) expressly bars indefinite restraints, as well as restraints directed at third-party property. *Id.* (“A restraining notice served upon a person other than the judgment debtor or obligor is effective only if, at the time of service, he or she owes a debt to the judgment debtor or obligor or she is in possession or custody of property in which he or she knows or has reason to believe the judgment obligor has an interest”); *id.* (forbidding interference with such property only “until the expiration of one year after the notice is served”).



than would have been enjoyed had there been proper performance”); Feb. 23, 2012 Hr’g Tr. (A-2300-01) (THE COURT: “I don’t understand the *pari passu* clause . . . to mean that the Republic is *forbidden* to pay the exchange offers unless they pay NML.”) (emphasis added); *Reiss v. Fin. Performance Corp.*, 97 N.Y.2d 195, 199 (2001) (“Courts may not by construction add or excise terms, nor distort the meaning of those used and thereby make a new contract for the parties under the guise of interpreting the writing.”).

B. The Amended Injunctions Violate UCC Article 4A

In addition to interfering improperly with the property of innocent third parties, the Amended Injunctions must also be vacated because they expressly enjoin the independent acts of hundreds of third parties located throughout the world, “including” BNYM, DTC, the European “clearing systems” Euroclear and Clearstream, and other entities that are neither the “agent” of, nor acting in “concert” with, the Republic. *See* NML Amended Injunction ¶ 2(f) (SPE-1382-83). Both longstanding principles of common law and Article 4A of the New York UCC prohibit such an extension of the Injunctions.

Article 4A of the UCC “was enacted to provide a comprehensive body of law that defines the rights and obligations that arise from wire transfers.” *Exp.-Imp. Bank of the U.S. v. Asia Pulp & Paper Co.*, 609 F.3d 111, 118 (2d Cir. 2010) (citation omitted). Central to Article 4A’s limits on the rights and obligations of

parties involved in funds transfers is the principle that each funds transfer is a distinct transaction, and the entities involved in that funds transfer owe no duties or obligations to any other third party. *See* Permanent Editorial Board for the Uniform Commercial Code, *PEB Commentary No. 16 Sections 4A-502 and 4A-503* (July 1, 2009) (“A funds transfer is a series of payment orders that create contractual obligations only as to the sender and receiver of each payment order. Those contractual obligations are not the property of either the originator or the beneficiary.”). As this Court has expressly recognized, “resort to principles of law or equity outside of Article 4A is not appropriate to create rights, duties and liabilities inconsistent with those stated in [that] Article.” *ReAmerica, S.A. v. Wells Fargo Bank Int’l*, 577 F.3d 102, 106 (2d Cir. 2009) (citing U.C.C. §4A-102).

Section 503 of Article 4A, titled “Injunction or Restraining Order With Respect to Funds Transfer,” provides:

For proper cause and in compliance with applicable law, a court may restrain (i) a person from issuing a payment order to initiate a funds transfer, (ii) an originator’s bank from executing the payment order of the originator, or (iii) the beneficiary’s bank from releasing funds to the beneficiary or the beneficiary from withdrawing the funds. A court may not otherwise restrain a person from issuing a payment order, paying or receiving payment of a payment order, or otherwise acting with respect to a funds transfer.

U.C.C. § 4A-503 (emphasis added). The plain language of this provision, read in conjunction with the other provisions of Article 4A, including Section 502 – which provides that *all* “creditor process” must be directed only *to the bank of the party*



that owes the creditor the debt – demonstrate that Article 4A protects from restraint the third parties to which the Amended Injunctions purport to apply. *See Samantar v. Yousuf*, 130 S. Ct. 2278, 2289 (2010) (explaining that the Court “do[es] not . . . construe statutory phrases in isolation [but] read[s] statutes as a whole”) (citing *United States v. Morton*, 467 U.S. 822, 828 (1984)). When so read, it is clear that a creditor of the originator of a funds transfer is entitled to injunctive relief only with respect to its debtor’s property – not the property of a third party.

Here, when Argentina – the only party against which plaintiffs purport to have “proper cause” – pays its exchange bonds, it does so by initiating as an originator in Argentina a funds transfer to BNYM; when BNYM receives the funds, they are no longer property of the Republic, but are held in trust for the exchange bondholders. *See Isasa Decl.* ¶ 4 (A-2288); Indenture § 3.5(a) (SPE-650-51). When BNYM initiates its *separate* funds transfer to distribute payment to the exchange bondholders, it cannot be enjoined because it does not owe any obligation to the Republic or plaintiffs, does not have any assets of Argentina, and is thus not a party against which any proper cause exists. The Amended Injunctions’ application to BNYM is therefore barred under Section 503. *See Shipping Corp. of India Ltd. v. Jaldhi Overseas Pte Ltd.*, 585 F.3d 58, 70 (2d Cir. 2009) (“*Jaldhi*”) (creditor of originator can only restrain funds owned by

originator; “Apart from [such an] injunction[], “[a] court may not otherwise restrain [any activity] with respect to a funds transfer.” *Id.* § 4A-503.””).

Nor does Article 4A permit the application of the Amended Injunctions to the numerous other entities in the chain of payment to the exchange bondholders. Like BNYM, plaintiffs do not even purport to have a claim against any of these banks and financial institutions with respect to the funds they transfer, and the Republic has no interest in the funds as they flow from the Trustee to the exchange bondholders. *Jaldhi*, 585 F.3d at 70 (vacating creditor process – there an attachment – under Section 503 where judgment debtor had no interest in the targeted property and so plaintiff had no claim to it); *Aurelius Capital Partners, LP v. Republic of Argentina*, 584 F.3d 120, 124 (2d Cir. 2009) (vacating attachments and restraints directed to funds in which the Republic had no interest); *Save Way Oil Co. v. 284 E. Parkway Corp.*, 453 N.Y.S.2d 554, 557 (1982) (vacating restraining notice issued against bank account of third party where there was no identity of interest between debtor and third party).

If the fulfillment of their independent obligations to third parties by executing ministerial roles in the funds transfer process were sufficient to constitute proper cause to bind non-parties to the Amended Injunctions, there would be little preventing plaintiffs from enjoining the world at large. *See Alemite Mfg. Corp. v. Staff*, 42 F.2d 832, 832-33 (2d Cir. 1930) (“[A] court of equity . . .



cannot lawfully enjoin the world at large, no matter how broadly it words its decree,” but can only enjoin “what it has power to forbid, an act of a party.”). It was precisely this kind of uncertainty and disruptive interference with the financial system that Article 4A was drafted to preclude.

Plaintiffs conceded in this Court that they have no basis for attaching any of the funds held in trust for the exchange bondholders – *i.e.*, that Section 502 would bar any attachment here. *See* July 23, 2012 Hr’g Tr. at 54:5-9 (SPE-870) (THE COURT: “What would you try and do, attach those [funds at] Bank of New York. NML COUNSEL: Well, no, we’re not attaching. We can’t attach anything with respect to – we’re not saying that.”). They nonetheless sought to avoid the effect of that concession by claiming below that the limitations on creditor process reflected in Section 502 are somehow irrelevant in the injunction context. This argument, which seeks to read Section 503 as divorced from the limitations on funds transfer disruptions enshrined in the Article 4A framework, is meritless. *See Weston Compagine de Finance et D’Investissement, S.A. v. La Republica del Ecuador*, No. 93 Civ. 2698 (LMM), 1993 WL 267282, at *3 (S.D.N.Y. July 14, 2003) (rejecting contention that Section 503 did not apply to the dispute “because that section relates to injunctions, not attachments. . . . The term ‘creditor process’ is a generic term and covers a variety of devices by which a creditor can seize an account.”). To read Section 503 otherwise would lead to the absurd result that a

creditor could serve restraining orders – which are also expressly governed by Section 503 – on banks holding property not belonging to their debtor. No case supports such an outcome.

The consistent limitation that Sections 502 and 503 place on creditor process is an essential part of Article 4A’s purpose to direct process only at funds of the debtor, and not disrupt the funds transfer system. *See Jaldhi*, 585 F.3d at 62 (noting that, with respect to Article 4A’s application to funds transfers, “justice is fostered by expressly telling litigants *where* the process should be served”) (emphasis added). To freeze a funds transfer is clearly related to “creditor process.” *See* U.C.C. § 4A-502(a) (creditor process “means levy, attachment, garnishment, notice of lien, sequestration, *or similar process* issued by or on behalf of a creditor or other claimant with respect to an account”) (emphasis added). The framework restricting creditor process to funds of the debtor serves “[o]ne of Article 4-A’s primary goals [of] promot[ing] certainty and finality so that the various parties to funds transfers will be able to predict risk with certainty, to insure against risk, to adjust operational and security procedures, and to price funds transfer services appropriately.” *Grain Traders, Inc. v. Citibank, N.A.*, 160 F.3d 97, 102 (2d Cir. 1998) (internal quotation marks omitted). As the Clearing House explained, binding banks with such injunctions “will have a deleterious long-term impact on New York’s financial institutions and its preeminence as a financial



center” because they “would inhibit the free flow of funds among financial institutions, create uncertainty as to rights and liabilities, and place intermediary banks in the middle of civil disputes.” 2012 Clearing House Br. at 26 (SPE-936); *see also* 2004 FRBNY Br. at 5-6 (A-1795) (observing that similar injunctions “would allow holdout creditors to disrupt the efficient operation of payment and settlement systems, create legal uncertainty for those systems, and ultimately cause adverse economic implications far beyond the sovereign bond dispute.”).

Plaintiffs’ acknowledgement, accepted by the district court, that the Amended Injunctions carve out “intermediary banks” is yet another concession that the principles of Article 4A must be applied here. *See* NML Amended Injunction ¶ 2(g) (SPE-1383). As an initial matter, notwithstanding the carve-out, the Amended Injunctions expressly *do* apply to numerous intermediaries. *Id.* ¶ 2(f) (SPE-1383-84). In any event, that limited carve-out does not resolve the uncertainty, risk, confusion, and ultimately cost, injected into the market by binding the other financial institutions in a manner contrary to Article 4A. For example, when the *Aurelius* plaintiffs served process on the FRBNY purporting to restrain bondholder funds passing through the Central Bank of Argentina’s account at the FRBNY, the FRBNY “shut down” the account entirely in an attempt to avoid noncompliance, and in doing so “jeopardized the functioning of [the Central Bank].” *EM Ltd. v. Republic of Argentina*, 865 F. Supp. 2d 415, 418 (S.D.N.Y.

2012). That is the precise result that would flow from the application of the Amended Injunctions to these financial institutions, but on a much larger scale. *See* 2004 FRBNY Br. at 7-8 (A-1797-98) (such injunctions threaten “stability of the global financial system by seriously impacting on the reliability and certainty of large value payments”); *see also* Agustino Fontevicchia, *Fed’s \$2.6T Payments System Risks Paralysis As Judge Orders Argentina To Pay Defaulted Bonds*, *Forbes*, Nov. 26, 2012 (“There’s a big problem with this ruling . . . it could paralyze the Fed’s largely automated payments system, which processes an average of \$2.6 trillion a day.”).

C. Plaintiffs Cannot Invoke Rule 65(d) To Evade The Substantive Limitations Otherwise Imposed By Applicable Law

Recognizing that entities in the international payment system cannot be enjoined directly, the district court extended the Amended Injunctions to those numerous third parties based on the novel proposition that under Rule 65(d) they would be “in active concert or participation” with the Republic if they transferred funds en route to the exchange bondholders without receiving notice that the Republic had paid plaintiffs in full.¹¹ Injunction Opinion at 10-11 (SPE-1369-70);

¹¹ Plaintiffs also argued below that the third parties targeted in the Amended Injunctions could be bound under Rule 65(d) as “agents” of the Republic, but the district court properly rejected the notion that third parties who owe no duties or obligations to the Republic could be deemed the Republic’s agents, *see* Injunction Opinion at 10-11 (SPE-1369-70), (although it enjoined them anyway).



Fed R. Civ. P. 65(d)(2); *see Levin v. Tiber Holding Corp.*, 277 F.3d 243, 250 (2d Cir. 2002) (non-party “could commit contempt only as an aider or abettor”). This attempt to use Rule 65(d) to override Article 4A and basic principles of common law was clear error.

In extending the application of the Amended Injunctions to an unprecedented extent, the district court cited no caselaw and offered no rationale other than its view that binding these third parties was “necessary” to ensure enforcement of the Amended Injunctions. Injunction Opinion at 9 (SPE-1368). But the court’s self-created need to enforce its Amended Injunctions cannot justify extending their application to innocent third parties beyond the bounds of the law. *See Herrlein v. Kanakis*, 526 F.2d 252, 255 (7th Cir. 1975) (rejecting injunction that improperly “adjudicated the merits of [a non-party’s] property rights” as “an attempt to obtain satisfaction of [the] judgment [against the defendant] by binding a person not a party to the suit;” such an order “is antithetical to the primary axiom of our jurisprudence that no man shall be subject to judicial sanction without the opportunity for a hearing on the merits of the claim against him”). Plaintiffs cited no case below, and we are aware of none, where a court has characterized as “aiding or abetting” a pre-existing payment system associated with a legal, arms-length business transaction.

As the district court had previously recognized, in fulfilling their obligations to other parties in the international payment system “[t]he banks wouldn’t be aiding and abetting. The banks only pay the exchange offer people. That’s what they do.” Feb. 23, 2012 Hr’g Tr. at 7:22-24 (A-2296); *see also id.* at 11:2-3 (A-2300) (district court noting that the exchange bondholders “can be legally paid,” and “the exchange offers were lawful”). And in these very cases, this Court directed the district court to “take care to craft [] orders so as to avoid interrupting Argentina’s regular payments to bondholders.” *Capital Ventures Int’l v. Republic of Argentina*, 282 F. App’x 41, 42 (2d Cir. 2008) (summary order). It is utterly contrary to that instruction to issue an order designed to interfere with BNYM’s transfers, on behalf of the exchange bondholders, to DTC and other depositories involved in the distribution of payments.

The district court’s improper extension of the Amended Injunctions to all “persons and entities” involved in transferring funds to the exchange bondholders entirely ignores that *none* of these entities help to “bring about . . . an act of” the Republic, as is required for aiding and abetting liability. *Alemite Mfg.*, 42 F.2d at 833; *see also In re Sharp Int’l Corp.*, 403 F.3d 43, 50 (2d Cir. 2005) (well-settled that aiding and abetting liability requires showing of “substantial assistance” in party’s violation of an order); *Stanfield Offshore Leveraged Assets, Ltd. v. Metro. Life Ins. Co.*, 883 N.Y.S.2d 486, 489 (1st Dep’t 2009) (“aiding and



abetting” requires, *inter alia*, that the actions of the aider/abettor proximately cause the harm). In each of the contempt cases relied on by plaintiffs below, the party held liable as an aider and abettor substantially assisted the violation of the court order at issue. *See Eli Lilly & Co. v. Gottstein*, 617 F.3d 186, 191-92 (2d Cir. 2010) (aider and abettor attorney intervened in a litigation for purposes of issuing sham subpoena designed to elicit disclosure of documents in violation of confidentiality order); *Reliance Ins. Co. v. Mast Constr. Co.*, 84 F.3d 372, 377 (10th Cir. 1996) (non-party bank aided and assisted defendant in “completing a fairly complicated series of fund withdrawals and transfers” in violation of restraining notice served on bank); *Goya Foods, Inc. v. Wallack Mgmt. Co.*, 290 F.3d 63, 75-76 (1st Cir. 2002) (couple in contempt for knowingly buying liened apartment in secret transaction).

Here, none of the Trustee, financial institutions, or registered bondholders who receive funds in connection with the performing debt plays any role in “aiding” the Republic’s non-payment of plaintiffs or is part of a “sham” relationship devised after the entry of the Amended Injunctions as a means to evade them. *Cf. Eli Lilly*, 617 F.3d at 191. Nor do any of the enjoined third parties “aid” the Republic in its payment to BNYM; once that initial funds transfer takes place that payment is complete. No other subsequent funds transfer involves any act of the Republic, but instead involves the separate and independent acts of the

non-party entities in the payment system, none of which owe duties to the Republic. In connection with the performing debt, they act no differently than they have for the past seven years, *i.e.*, since the settlement of the Republic's Exchange Offers in 2005 (or 2010) – transactions which this Court noted did not violate the *pari passu* clause. *See* Oct. 26 Decision at 19 n.10 (SPE-286). It would be unprecedented – and would vitiate Article 4A – to hold liable as aiders and abettors participants in the financial markets doing no more than carrying out their normal business functions and fulfilling their *own* obligations to third parties.

* * *

Once the third parties are properly excluded from the Amended Injunctions, the only enjoined act remaining is the Republic's payment to BNYM *outside the United States*. In addition to the fact that such an injunction violates the FSIA, to the extent they only restrain acts that take place beyond the jurisdiction and control of the district court, the Amended Injunctions must be vacated as impracticable. Indeed, the sole case cited in the October 26 Decision, *see* Oct. 26 Decision at 26 (SPE-293), as authority for a U.S. court to enjoin the Republic's payments outside the United States, *Bano v. Union Carbide Corp.*, 361 F.3d 696 (2d Cir. 2004), affirmed the *denial* of extraterritorial injunctive relief due to the "difficulty that a United States court would have in controlling and overseeing" an injunction in a foreign country. *Id.* at 716; *see also id.* ("Injunctive



relief may properly be refused when it would interfere with the other nation's sovereignty") (citations omitted).

As this Court explained, a "federal court sitting as a court of equity having personal jurisdiction over a party has power to enjoin him from committing acts elsewhere," but "this power should be exercised with great reluctance when it will be difficult to secure compliance with any resulting decree or when the exercise of such power is fraught with possibilities of discord and conflict with the authorities of another country." *Id.* (citing *Vanity Fair Mills, Inc. v. T. Eaton Co.*, 234 F.2d 633, 647 (2d Cir. 1956)); *see also Bethlehem Eng'g Exp. Co. v. Christie*, 105 F.2d 933, 935 (2d Cir. 1939) (rejecting specific performance and injunction where their enforcement would be "impracticable" and "not . . . feasible"). Even if the Court had the power to enjoin the Republic under the FSIA, the Amended Injunctions should still be vacated because it would be *impossible* to secure compliance, and they are not merely fraught with the *possibility* of conflict with Argentina's laws requiring that holdout creditors not be treated better than the participants in its debt restructuring, but would directly command Argentina to violate its own laws in its own territory.

POINT IV

THE AMENDED INJUNCTIONS VIOLATE THE PUBLIC INTEREST

The effect of the Amended Injunctions on the third parties to which they apply and the greater public interest is impermissible under any measure of equity. In fashioning injunctive relief, courts must conduct a careful balancing of those factors that weigh in favor of, or militate against, issuing an injunction. *See Winter v. Natural Res. Def. Council, Inc.*, 555 U.S. 7, 24 (2008) (“In exercising their sound discretion, courts of equity should pay particular regard [to] the public consequences in employing the extraordinary remedy of injunction”); *Beal v. Stern*, 184 F.3d 117, 123 n.2 (2d Cir. 1999) (“courts must sensitively assess all the equities of the situation, including the public interest.” (quoting *Million Youth March, Inc. v. Safir*, 155 F.3d 124, 125 (2d Cir. 1998))). These factors clearly weigh against the maintenance of the Amended Injunctions.

First, by conditioning payments of the Republic’s restructured debt on its payment in *full* to plaintiffs on their defaulted debt, the Amended Injunctions threaten the very process by which the Republic successfully restructured 92% of its defaulted debt in 2005 and 2010, thus resolving a vast amount of claims that had the potential to overwhelm the district court’s docket. This harmful effect is clearly contrary to the public interest, which encourages the settlement of claims, and the Court’s longstanding principle that “courts are bound to encourage the



settlement of litigation,” *not* to fashion relief that threatens to subject a party to potentially hundreds of new claims. *See In re Tamoxifen Citrate Antitrust Litig.*, 466 F.3d 187, 202 (2d Cir. 2006). The myriad parties – including BNYM, the exchange bondholders and the payment system representatives – that have already appeared to protect their interests are but the tip of the iceberg of the Hobbesian war of “all against all” should the Amended Injunctions be affirmed. *See* 2004 Clearing House Br. at 11-12 (A-1820-21) (the court’s remedy will result in a virtually endless “web of claims, counterclaims and cross-claims”).

In an attempt to minimize the impact of the extraordinary remedy provided by the district court, plaintiffs have sought to “limit” the Amended Injunctions to payments of restructured Argentine debt and to those entities involved in such payments – itself an enormous and ill-defined universe. But it is probable that plaintiffs or other creditors would eventually move against multilateral and official sector entities that – unlike the exchange bondholders – actually often enjoy “de facto” preferential creditor status in sovereign debt restructuring.

Second, as the steady outpouring of adverse commentary graphically demonstrates, the Amended Injunctions imperil future sovereign debt restructurings by significantly reducing the incentive for creditors to participate in them, thereby threatening the ability of a sovereign to emerge from financial crisis.

See Joe Leahy, *Brazil warns on Argentina debt ruling*, Fin. Times, Nov. 29, 2012 (Brazil's Central Bank governor noting that the Amended Injunctions "set[] a negative precedent that could hurt sovereign debt negotiations elsewhere."); Stephen M. Davidoff, *In Court Battle, a Game of Brinksmanship with Argentina*, N.Y. Times, Nov. 27, 2012 ("The ability of a country to achieve a workout and avoid this type of guerrilla action just got harder and more uncertain at a time of debt restructuring in Europe. This is not supposed to happen.").

Creditors enter into voluntary restructurings because they know that if they hold out for full payment, which they have the legal right to do, the debtor state will likely never be able to pay them anything. Even if they choose to pursue the legal alternatives of suit and judgment enforcement, these creditors are aware that they may well face difficult sovereign immunity obstacles to collection. This creditor calculus would drastically change if creditors knew that they could instead let others restructure, wait until their own defaulted debts became "de facto" subordinated by nonpayment, and then invoke a boilerplate *pari passu* clause to compel full payment by blocking and effectively seizing amounts due to those foolish enough to enter into the restructuring. *See* James Mackintosh, *Argentina's battle with Elliott*, Fin. Times, Nov. 22, 2012 ("The ruling increases the incentive to reject future restructurings, even those with collective action clauses. Countries that find themselves unable to pay their debts will be locked out of the



international financial system until they somehow come up with the money.”¹² In leading to this result, the Amended Injunctions directly “undermine[] the orderly consensual restructuring process the United States has been at pains to foster for the past several decades.” 2012 U.S. Br. at 18. *See also* Nouriel Roubini, *From Argentina to Greece: Crisis in the Global Architecture of Orderly Sovereign Debt Restructurings*, Nov. 28, 2012 (as to the Argentine and Greek cases, the “new broad and radical interpretation of the *pari passu* clause” and in particular the remedies ordered upon the sovereign and associated third parties, “risks destroying the current international regime for the orderly restructurings of sovereign debts of insolvent countries”).

Contrary to the Court’s suggestion, *see* Oct. 26 Decision at 8 (SPE-275), collective action clauses (“CACs”) do not eliminate the dangers posed by the Amended Injunctions to sovereign restructurings. CACs in New York law-governed sovereign bonds only came into common use as a result of enormous

¹² It is not a question of if, but when such a situation will arise. Between 1950 and 2010, there were more than 600 individual cases of sovereign debt restructuring, involving 95 different countries. Udaibir S. Das, et al., IMF Working Paper, *Sovereign Debt Restructurings 1950-2010: Literature Survey, Data, and Stylized Facts*, dated Aug. 2012; Robin Wigglesworth & Joseph Cotterill, *Creditors weigh up Argentina debt Ruling*, *Fin. Times*, Nov. 4, 2012 (SPE-804) (discussing the “far reaching implications” of the injunctions); Bob Van Voris, *Argentina Loses U.S. Appeal of Ruling on Defaulted Bonds*, *Bloomberg*, Oct. 26, 2012 (SPE-810) (discussing decline in the Republic’s bond values).

efforts by the U.S. Treasury following Argentina's default in 2001, and billions of dollars of non-CAC debt remains outstanding. *See* Decl. of Stephen Choi ¶ 26, dated Nov. 16, 2012 ("Choi Decl.") (SPE-1133) (noting that there is at least \$45.8 billion of sovereign debt outstanding not subject to CACs).

In any event, the Amended Injunctions incentivize creditors *not* to restructure, thereby making it difficult, if not impossible, to muster the majority needed to invoke CACs. *See* James Mackintosh, *Argentina's battle with Elliott*, *Fin. Times*, Nov. 22, 2012 (the district court's decision "increases the incentive to reject future restructurings, even those with collective action clauses"). Moreover, many sovereign bond issuances containing a CAC bind only the bondholders of a particular bond issuance, thus allowing holdouts to purchase a large stake in a particular bond and block a foreign state's restructuring of that bond or to seek to interfere with payments on other bonds. *See* Choi Decl. ¶¶ 27-28 (SPE-1134); Robin Wigglesworth & June Webber, *Markets: An unforgiven debt*, *Fin. Times*, Nov. 27, 2012 ("Collective action clauses, for example, are no panacea because they largely apply only to individual bonds, not a country's overall debt burden. Hedge funds can still play holdout by gaining a blocking minority in one bond, making a restructuring of that instrument impossible."). Indeed, even those countries that have issued bonds with CACs are worried about the effect of the Amended Injunctions. *See, e.g.*, Sujata Rao, *Analysis: Argentina debt case*



weakens incentives to settle, Reuters, Dec. 11, 2012 (“Emerging market countries, some of which have bought back billions of dollars of older debt and replaced it with CAC bonds, have expressed concern about the ruling’s impact.”).

Finally, the status of New York as a financial center and of New York law as secure and fair, which are critical elements to New York City’s, New York State’s, and ultimately the United States’ positions in the international economy, will be undermined if the Amended Injunctions are not rejected by the Court. *See Allied Bank Int’l v. Banco Credito Agricola de Cartago*, 757 F.2d 516, 521 (2d Cir. 1985) (recognizing “[t]he United States[’] . . . interest in maintaining New York’s status as one of the foremost commercial centers in the world”); *Jaldhi*, 585 F.3d at 62 (overturning prior decision because, *inter alia*, it not only introduced “uncertainty into the international funds transfer process . . . but also undermined the efficiency of New York’s international funds transfer business,” which could “discourage dollar-denominated transactions and damage New York’s standing as an international financial center”).

The district court’s *pari passu* clause interpretation and related remedy will encourage commercial parties to avoid New York law, and as a consequence to move their financing business outside the realm of New York and the New York financial services industry. Not only sovereign, but private parties may opt to avoid New York law and jurisdiction rather than face the threat of this *pari passu*

“discrimination” remedy that is unavailable to creditors elsewhere. Cross-border private debt governed by New York law regularly contains pari passu clauses. Private parties may avail themselves of (or be compelled by creditors into) bankruptcy, but many avoid that fate through voluntary debt work-outs. It is easy to foresee that the theory of “discrimination” and the associated remedy set out by the district court creates the possibility that voluntary work-outs in such debt in the private realm will be significantly hindered. *See* Stephen J. Lubben, *Possible Ripples From the Argentine Bond Litigation*, N.Y. Times, Dec. 13, 2012 (“But the decisions in the Argentine litigation do seem to go a long way toward transforming the pari passu clause from a rule of rank into a prohibition on preferences. And if this is right, is there any reason to think the holdings will be confined to the sovereign context?”). The result would be to drive cross-border financings to seek the safer ground of U.K. law. It is also foreseeable that creditors will seek to include pari passu clauses even in domestic U.S. debt based on the ruling below, with the same damaging impact on voluntary restructurings.

Accordingly, sovereign and private debtors will be deterred from selecting New York law as the governing law for sovereign financings, further reducing the need to use financial institutions and lawyers located in New York. *See* 2012 Clearing House Br. at 26 (SPE-936) (noting “deleterious long-term impact on New York’s financial institutions and its preeminence as a financial



center”); Jonathan Wheatley, *New York law: not what it used to be*, Fin. Times, Nov. 23, 2012 (“Judge Thomas Griesa’s ruling that Argentina must pay \$1.3bn to holdout creditors has all sorts of implications for sovereign borrowers and lenders. It has also, at a stroke, *wiped out the New York law premium.*”) (emphasis added). And even if the drafters do not lead the flight to other law, the drop in the New York law-governed sovereign bond prices relative to those subject to other jurisdictions suggests that the market may take them there. *See* James Mackintosh, *Argentina’s battle with Elliott*, Fin. Times, Nov. 22, 2012 (due to the district court’s decision “future borrowers would be well advised to avoid issuing bonds under New York law, unless they are happy to run the risk of ending up in the sovereign equivalent of a 19th-century debtors’ prison”).

Plaintiffs argued below that the Amended Injunctions serve the public interest of enforcing contracts and upholding the rule of law – a position that directly conflicts with the United States’ continuing view that the Amended Injunctions are illegal restraints. *See* U.S. Motion to File Amicus Br. at 5, *NML Capital Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 12-105-cv(L) (2d Cir. Dec. 13, 2012). Plaintiffs’ argument is both incorrect, and proves too much. The fact that a loan contract is breached does not allow a court at a creditor’s behest to exceed the legal and equitable limits on its powers. If it did, courts sufficiently displeased by a breach of contract could ignore statutory immunities – including sovereign

immunity from execution – deliberately designed to limit the ability of a creditor to execute a judgment, *see De Letelier*, 784 F.2d at 799 (recognizing that the FSIA contemplates the existence of “a right without a remedy”), issue injunctions against innocent third parties to coerce the debtor, impose daily fines for the non-payment of judgments, or throw individual debtors into prison.

Argentina has not acted capriciously; it restructured 92% of its defaulted bonds on the basis of inter-creditor equity – a universally accepted concept. Argentina offered a restructuring package that provided an upside, in the form of GDP-linked securities, if the country grew. Argentina has honored this commitment. To threaten Argentina’s current debt service in violation of U.S. law and contrary to Argentina’s sovereignty over its own actions in its own territory undermines the standing of U.S. law and U.S. jurisdiction. The rule of law is not upheld when an injunction, which as an equitable remedy should be reasonable and consistent with the public interest, is wielded with such blasting effect on so many other interests and legal principles.

POINT V

THE COURT SHOULD CERTIFY THE PARI PASSU MATTER TO THE NEW YORK COURT OF APPEALS

If the Court does not vacate the Amended Injunctions based on the dispositive legal issues discussed in Points I-IV, *supra*, at a minimum this Court should certify the following issue to the New York Court of Appeals: Does



violation of a pari passu clause support the remedy at issue in this case, *i.e.*, enjoining payments to third party creditors (and transfers by participants in the funds transfer system) unless the debtor pays other creditors 100% of what they are owed?

This case amply warrants certification of the New York law issues raised by the Amended Injunctions and associated November 21 Orders, which purport to enforce the pari passu clause under governing New York law. Under New York law, this Court may certify to the New York Court of Appeals “determinative questions of New York law [that] are involved in a case pending before [it] for which no controlling precedent of the Court of Appeals exists.” 22 N.Y.C.R.R. § 500.27(a); *see also* 2d Cir. R. 27.2(a) (“If state law permits, the court may certify a question of state law to that state’s highest court.”). Certification is proper where, as here, the Court is “confronted with a dispositive complex question of New York common law for which no New York authority can be found.” *White Plains Coat & Apron Co. v. Cintas Corp.*, 460 F.3d 281, 285 (2d Cir. 2006) (internal quotation marks omitted).¹³

No New York state court has addressed the proper interpretation of the pari passu clause. Nor has any New York court construed any similar clause as requiring an analogous remedy, such that “the decisions of other New York courts

¹³ The EBG has filed a similar motion, which the Republic joins.

permit us to predict how the Court of Appeals would resolve it” *Barenboim v. Starbucks Corp.*, 698 F.3d 104, 109 (2d Cir. 2012). The New York Court of Appeals *has* held, however, that a party “who obtains specific performance of his contract is entitled to no greater rights than he would have had had the contract been performed at the agreed time.” *F & F Restaurant Corp. v. Wells, Goode & Benefit, Ltd.*, 61 N.Y.2d 496, 502 (1984) (citing *Bostwick v. Beach*, 105 N.Y. 661, 663 (1887)); *see also Stephens v. Messing*, 162 A.D.2d 352, 353 (1st Dep’t 1990) (stating that in an equitable action for specific performance, damages “are limited to the amount necessary to place the parties in the positions they would have occupied had the contract been performed according to its terms.”). Because the Amended Injunctions grant plaintiffs *superior* rights to exchange bondholders, if this Court does not vacate the Amended Injunctions outright, it should certify to the Court of Appeals the question of whether the Amended Injunctions are an appropriate remedy for breach of the *pari passu* clause.

Finally, in determining whether an issue should be certified to the New York Court of Appeals, it is important to consider the degree to which “the question is of importance to the state and may require value judgments and public policy choices” *Barenboim*, 698 F.3d at 109. Here, because *pari passu* clauses are included in the bond indentures of countless sovereign and private bonds issued under New York law, *see* 2012 U.S. Br. at 17 (SPE-968) (describing



pari passu clause as “boilerplate language contained in many sovereign debt instruments”), the interpretation of the clause and the appropriate remedy for its breach are extremely important issues in any cases brought by creditors under New York law-governed debt instruments. Because of the enormous impact the Amended Injunctions, if affirmed, will have on the integrity of New York law, the functions of intermediary banks, the international payment system, and sovereign debt restructurings, “not only [is] the question at issue . . . likely to recur, but also [] the likelihood of recurrence plainly renders the proper meaning of the bond provision ‘an important policy issue for a state that plays a pivotal role in international commerce.’” *NML Capital v. Republic of Argentina*, 621 F.3d 230, 243 (2d Cir. 2010) (citing *ITC Ltd. v. Punchgini, Inc.*, 482 F.3d 135, 166 (2d Cir. 2007) (certifying to the New York State Court of Appeals interpretation of a contract provision in certain Republic debt owned by NML and other plaintiffs)).

CONCLUSION

For the foregoing reasons, the Court should reverse and vacate the November 21 Orders and all associated Orders.

Dated: New York, New York
December 28, 2012

CLEARY GOTTlieb STEEN & HAMILTON LLP

By: /s/ Carmine Boccuzzi
Jonathan I. Blackman (jblackman@cgsh.com)
Carmine D. Boccuzzi (cboccuzzi@cgsh.com)

Of Counsel:

Ezequiel Sanchez Herrera
Sara A. Sanchez
Michael M. Brennan
Mona M. Williams

One Liberty Plaza
New York, New York 10006
(212) 225-2000

Attorneys for the Republic of Argentina



CERTIFICATE OF COMPLIANCE

I hereby certify that:

1. This brief complies with Fed. R. App. P. 32(a)(7)(B)(i), because it contains 13,949 words, excluding the parts of the brief exempted by Fed. R. App. P. 32(a)(7)(B)(iii).
2. This brief complies with the typeface requirements of Fed. R. App. P. 32(a)(5) and the type style requirements of Fed. R. App. P. 32(a)(6) because this brief has been prepared in a proportionally spaced typeface using Microsoft Word in 14-point Times New Roman font.

Dated: New York, New York
December 28, 2012

CLEARY GOTTlieb STEEN & HAMILTON LLP

By: /s/ Carmine Boccuzzi
Carmine D. Boccuzzi (cboccuzzi@cgsh.com)

One Liberty Plaza
New York, New York 10006
(212) 225-2000

*Attorneys for the Defendant-Appellant Republic of
Argentina*





[SECOND CIRCUIT - 2013-08-23 Am'd Injs aff'd]-----

Caso: 12-909. Documento 481-1. Página: 1. 23/08/2013. 1024316. 25 -----

12-105(L)-----

NML Capital, Ltd. c/ República Argentina -----

TRIBUNAL DE APELACIONES DE ESTADOS UNIDOS -----

SEGUNDO CIRCUITO-----

Período: agosto de 2012-----

Analizado: 27 de febrero de 2013 -----

Decidido: 23 de agosto de 2013)-----

Expedientes n.º 12-105(L), 12-109 (CON), 12-111 (CON), 12-157 (CON), 12-158 (CON), 12-163 (CON), 10-164 (CON), 12-170 (CON), 12-176 (CON), 12-185 (CON), 12-189 (CON), 12-214 (CON), 11-909 (CON), 12-914 (CON), 12-916 (CON), 12-919 (CON), 12-920 (CON), 12-923 (CON), 12-924 (CON), 12-926 (CON), 12-939 (CON), 12-943 (CON), 12-951 (CON), 12-968 (CON), 12-971 (CON), 12-4694 (CON), 12-4829 (CON), 12-4865 (CON)*-----

NML CAPITAL, LTD., AURELIUS CAPITAL MASTER, LTD., ACP MASTER, LTD., BLUE ANGEL CAPITAL I LLC, AURELIUS OPPORTUNITIES FUND II, LLC, PABLO ALBERTO VARELA, LILA INES BURGUENO, MIRTA SUSANA DIEGUEZ, MARIA EVANGELINA CARBALLO, LEANDRO DANIEL POMILIO, SUSANA AQUERRETA, MARIA ELENA CORRAL, TERESA MUNOZ DE CORRAL, NORMA ELSA LAVORATO, CARMEN IRMA LAVORATO, CESAR RUBEN VAZQUEZ, NORMA HAYDEE GINES, MARTA AZUCENA VAZQUEZ, OLIFANT FUND, LTD., -----

Demandantes, Recurridos, -----

contra -----

REPÚBLICA ARGENTINA, -----

Demandada, Recurrente, -----

*Las apelaciones con números 12-105, 12-109, 12-111, 12-157, 12-158, 12-163, 12-164, 12-170, 12-176, 12-185, 12-189 y 12-214 estaban desestimadas al 26 de octubre de 2012. Las apelaciones con números 12-909, 12-914, 12-916, 12-919, 12-920, 12-923, 12-924, 12-926, 12-939, 12-943, 12-951, 12-968, 12-971, 12-4829 se deciden en esta opinión. Las apelaciones numeradas 12-4694 y 12-4865 son desestimadas en esta opinión. -----

THE BANK OF NEW YORK MELLON, como Administrador Fiduciario,
EXCHANGE BONDHOLDER GROUP, FINTECH ADVISORY INC., Apelantes que
no son parte, -----

EURO BONDHOLDERS, ICE CANYON LLC, Coadyuvantes. -----

Ante: POOLER, B.D. PARKER y RAGGI, Jueces de Circuito.-----

La Demandada-Recurrente República Argentina, los apelantes que no son parte y los
Coadyuvantes apelan las órdenes modificadas emitidas por el Tribunal de Distrito del
Distrito Sur de los Estados Unidos de Nueva York (Griesa, J.). Las modificaciones
explican determinados aspectos de las órdenes que fueron diseñadas para subsanar el
incumplimiento de la promesa de Argentina de pagar a los tenedores de bonos después
del default de 2001 sobre la deuda soberana. Determinamos que el Tribunal de Distrito
no ha abusado de su discreción en el dictado de las órdenes.-----

RATIFICADO. -----

THEODORE B. OLSON (Matthew D. McGill, Jason J. Mendro, en el escrito), Gibson,
Dunn & Crutcher LLP, Washington, D.C.; Robert A. Cohen, Eric C. Kirsch, Dechert
LLP, New York, N.Y., para el Demandante-Recurrido NML Capital, Ltd.-----

Leonard F. Lesser, Simon Lesser, P.C., New York, N.Y., para el Demandante-Recurrido
Olifant Fund, Ltd. -----

Michael C. Spencer, Milberg LLP, New York, N.Y., para Demandantes-Recurridos
Pablo Alberto Varela, y otros -----

Edward A. Friedman, Daniel B. Rapport, Friedman Kaplan Seiler & Adelman LLP,
New York, N.Y.; Roy T. Englert, Jr., Mark T. Stancil, Robbins, Russell, Englert,
Orseck, Untereiner & Sauber LLP, Washington, D.C., para Demandantes-Recurridos
Aurelius Capital Master, Ltd., ACP Master, Ltd., Blue Angel Capital I LLC y Aurelius
Opportunities Master Fund II, LLC. -----

JONATHAN I. BLACKMAN (Carmine D. Boccuzzi, Ezequiel Sanchez-Herrera, Sara
A. Sanchez, Michael M. Brennan, en el escrito), Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP,
New York, N.Y., para Demandada-Recurrente, la República Argentina. -----

JAMES C. MARTIN (Colin E. Wrabley, en el escrito), Reed Smith LLP, Pittsburg,
Penn.; Eric A Schaffer, Reed Smith LLP, New York, N.Y., para Apelante que no es
parte de The Bank of New York Mellon, como Administrador fiduciario.-----

DAVID BOIES (David A. Barrett, Nicholas A. Gravante, Jr., Steven I. Froot, en el
escrito), Boies, Schiller & Flexner LLP, New York, N.Y.; Sean F. O'Shea, Michael E.
Petrella, Daniel M. Hibshoosh, O'Shea Partners LLP, New York, N.Y., para Apelantes



que no son parte de Exchange Bondholder Group. -----

William F. Dahill, Wollmuth Maher & Deutsch LLP, New York, N.Y., para el Apelante
que no es parte Fintech Advisory Inc.-----

Christopher J. Clark, Craig A. Batchelor, Michael E. Bern, Latham & Watkins, LLP,
New York, N.Y., para Coadyuvantes Euro Bondholders.-----

Bruce Bennett, James O. Johnston, Beong-Soo Kim, Jones Day, Los Angeles, Cal.;
Meir Feder, Jones Day, New York, N.Y., para Coadyuvante ICE Canyon LLC. -----

David W. Rivkin, Suzanne M. Grosso, Debevoise & Plimpton LLP, New York, N.Y.,
para Amicus Curiae EM Ltd., en respaldo de Demandantes-Recurridos. -----

Ronald Mann, Abogado., Nueva York, N.Y., Amicus Curiae pro se, en respaldo de
Demandantes-Recurridos.-----

Jack L. Goldsmith III, Cambridge, Mass.; Judd B. Grossman, Grossman LLP, New
York, N.Y., para Amici Curiae Montreux Partners, L.P. y Wilton Capital, en respaldo
de Demandantes-Recurridos. -----

Richard A. Samp, Cory L. Andrews, Washington Legal Foundation, Washington, D.C.,
para Amicus Curiae the Washington Legal Foundation, en respaldo de Demandantes,
Recurridos. -----

Kevin S. Reed, Quinn Emanuel Urquhart & Sullivan, LLP, New York, N.Y., para
Amicus Curiae Prof. Kenneth W. Dam, en respaldo de Demandantes-Partes Apeladas.--

Anthony J. Costantini, Rudolph J. Di Massa, Jr., Suzan Jo, Mary C. Pennisi, Duane
Morris LLP, New York, N.Y., para Duane Morris Demandantes individuales-Partes
Apeladas. -----

Paul Saltzman, Joseph R. Alexander, The Clearing House Association L.L.C., New
York, N.Y.; H. Rodgin Cohen, Michael M. Wiseman, Sergio J. Galvis, Joseph E.
Neuhaus, Michael J. Ushkow, Jared P. Roscoe, Sullivan & Cromwell LLP, New
York, N.Y., para Amicus Curiae The Clearing House Association L.L.C., en respaldo
de la Demandada-Recurrente. -----

Eugenio A. Bruno, Estudio Garrido, Buenos Aires, Argentina; M. Darren Traub,
Akerman Senterfitt, LLP, New York, N.Y. para Amicus Curiae Alfonso Prat-Gay, en
respaldo de la Demandada-Recurrente. -----

Edward Scarvalone, Doar Rieck Kaley & Mack, New York, N.Y., para Amicus Curiae
Prof. Anne Krueger, en respaldo de la Demandada-Recurrente.-----

Paul T. Shoemaker, Greenfield Stein & Senior LLP, New York, N.Y., para Amicus
Curiae Euroclear Bank SA/NV, en respaldo del Demandada-Recurrente. -----

Marco E. Schnabl, Timothy G. Nelson, Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP, New York, N.Y., para Amicus Curiae Puente Hnos. Sociedad de Bolsa S.A., en respaldo del Demandada-Recurrente. -----

Matthew D. Ingber, Christopher J. Houpt, Mayer Brown LLP, New York, N.Y.; Charles A. Rothfeld, Paul W. Hughes, Mayer Brown LLP, Washington, D.C., para Amicus Curiae the American Bankers Association, en respaldo de la Recurrente que no es parte The Bank of New York Mellon. -----

BARRINGTON D. PARKER, Juez de Circuito:-----

El presente es un caso de índole contractual en el cual la República Argentina se rehúsa a pagar a determinados tenedores de bonos soberanos emitidos conforme al Acuerdo de Agencia Fiscal de 1994 (en adelante, el “FAA” y los “Bonos del FAA”). A fin de mejorar la comercialización de los bonos, Argentina efectuó una serie de promesas a los compradores. Argentina prometió pagos de intereses periódicos. Argentina prometió que los bonos se regirían por la legislación de Nueva York. Argentina prometió que, en caso de falta de pago, se adeudaría la totalidad del capital y los intereses impagos. Argentina prometió que toda disputa relacionada con los bonos se resolvería en los tribunales de Nueva York. -----

Argentina prometió que cada bono sería transferible y pagadero al adquirente, independientemente de si se trataba de un legado universitario, el denominado “fondo buitre”, una viuda o un huérfano. Finalmente, Argentina prometió tratar a los Bonos del FAA al menos igual que otra deuda externa. Tal como hemos sostenido, al no pagar los Bonos, la legislación vigente que prohíbe específicamente el pago futuro y continúa devengando intereses sobre la deuda emitida posteriormente, Argentina incumplió su promesa de tratamiento equitativo. Véase *NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina*, 699 F.3d 246 (2do Cir. 2012) (*NML I*).-----

Específicamente, en octubre de 2012, ratificamos las medidas cautelares dictadas por el Tribunal de Distrito diseñadas para subsanar el incumplimiento de Argentina de la obligación de tratamiento igualitario en el FAA. Véase *id.* Nuestra opinión describió los aspectos pertinentes de la historia fiscal de Argentina y de los antecedentes fácticos de este caso, véase *id.* en 251-57, cuya familiaridad se supone¹. Dichas medidas cautelares, dictadas por el Hon. Thomas P. Griesa, indicaban que cada vez que Argentina paga los

¹ Para obtener un relato más completo de los antecedentes de falta de pago de las deudas de Argentina, consulte la opinión del Juez José Cabranes en *EM Ltd. v. Republic of Argentina*, 473 F.3d 463, 466 n.2 (2do Cir.2007).-----

bonos u otras obligaciones cuya emisión se efectuó en ofertas de canje de 2005 o 2010 (los “Bonos de Canje”), la República debe efectuar además un “pago proporcional” a los demandantes titulares de Bonos del FAA. Sin embargo, remitimos el caso al Tribunal de Distrito para aclarar la fórmula de pago de las medidas cautelares y los efectos sobre terceros y bancos intermediarios, y mantuvimos la jurisdicción conforme a *United States v. Jacobson*, 15 F.3d 19 (2do Cir. 1994).-----

El 21 de noviembre de 2012, el Tribunal de Distrito dictó las medidas cautelares modificadas con las aclaraciones que solicitamos², además de una opinión con explicación. Dichas medidas cautelares fueron objeto de apelación por parte de Argentina, además de apelantes que no son parte y Coadyuvantes. Véase *NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 08 Civ. 6978 (TPG), 2012 WL 5895786 (S.D.N.Y. 21 de noviembre de 2012) (*NML II*). En reconocimiento del carácter inusual de este litigio y la importancia para Argentina de los asuntos expuestos, después del debate oral invitamos a Argentina a proponer a las partes apeladas una fórmula de pago alternativo y un cronograma para los bonos pendientes de pago que adeudaba. En cambio, la propuesta presentada por Argentina ignoró los bonos pendientes de pago y propuso un conjunto completamente nuevo de bonos de reemplazo³. En resumen, no se han presentado propuestas productivas. Al contrario, sin perjuicio de su compromiso para resolver disputas relacionadas con el FAA ante los Tribunales de Nueva York conforme a la legislación de Nueva York, en la exposición oral del 27 de febrero de 2013, el letrado de Argentina dijo al panel que “no obedecería voluntariamente” las medidas cautelares del Tribunal de Distrito, incluso si dichas medidas cautelares fueran ratificadas por el Tribunal. Además, los funcionarios de Argentina han anunciado públicamente y en reiteradas oportunidades su intención de desafiar las decisiones de este Tribunal y el Tribunal de Distrito con las que no estén de acuerdo,⁴ En este

² Véase *NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 08 Civ. 6978 (TPG), 2012 WL 5895784 (S.D.N.Y. 21 de noviembre de 2012); *Aurelius Capital Master, Ltd. & ACP Master, Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 09 Civ. 8757 (TPG), Exp. No. 312 (S.D.N.Y. 26 de noviembre de 2012); *Olifant Fund, Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 10 Civ. 9587, Exp. No. 40 (S.D.N.Y. 26 de noviembre de 2012); *Varela v. Republic of Argentina*, No. 10 Civ. 5338, Exp. No. 64 (S.D.N.Y. 26 de noviembre de 2012). Denominadas en forma conjunta, las “medidas cautelares modificadas”.

³ Véase Exp. No. 935 (Propuesta de Argentina del 29 de marzo de 2013); véase además Exp. No. 950 (Respuesta del 22 de abril de 2013 de los apelantes a la propuesta de Argentina).

⁴ A continuación se citan las palabras de la Presidenta de Argentina Cristina Fernández de Kirchner en el anuncio de que Argentina pagará los Bonos de Canje “pero ni un dólar a los ‘fondos buitres’”, haciendo referencia a los Tenedores de Bonos del FAA Bondholders como el Demandante NML Capital, Ltd. *Argentina to Blast ‘Vulture Funds’ at the G20 Ministerial Meeting in Mexico* (Argentina derrotará a los Fondos Buitre en la reunión ministerial G20 en México), MercoPress, 4 de noviembre de 2012, Supp. Ap. 391. Hernan Lorenzino, Ministro de Economía de la República afirmó: “Argentina no va a cambiar de

contexto analizamos las medidas cautelares modificadas para detectar abuso de discreción y, al no encontrar nada de eso, ratificamos la decisión⁵. Sin embargo, en vista del carácter de los asuntos presentados, suspenderemos el cumplimiento de las medidas cautelares hasta que se resuelva el pedido oportuno a la Suprema Corte de la revisión de sentencia (*writ of certiorari*)⁶.-----

En su opinión, el Tribunal de Distrito primero explicó que el requisito de “pago proporcional” significaba que cada vez que Argentina paga un porcentaje de lo adeudado conforme a los Bonos de Canje, debe abonar a los Demandantes el mismo porcentaje de lo adeudado por los Bonos del FAA. *Id.* en *2. Conforme a los términos expresos del FAA, tal como fuera negociado y acordado por Argentina, el importe actualmente adeudado por los Bonos de FAA como consecuencia de la falta de pago, es el capital pendiente de pago y los intereses devengados. *Véase id.; NML I en 254 n.7; véase además* Escrito de parte apelante Argentina 2012 en 26 (“El recurso acordado por contrato [para la falta de pago] consiste en la aceleración del capital, una medida ya adoptada por los demandantes”). Por lo tanto, el Tribunal de Distrito explicó que si Argentina paga a los Tenedores de Bonos de Canje el 100% de lo adeudado de sus bonos en un determinado momento, también deberá abonar a los demandantes el 100% de aproximadamente US\$1,33 mil millones de capital e intereses devengados que adeudan en la actualidad. *Véase NML II en *3.*-----

En segundo lugar, el Tribunal de Distrito explicó la manera en que las medidas cautelares evitarían que terceros ayuden a Argentina a evadir dichas medidas cautelares. Aunque las medidas cautelares modificadas (y originales) obligan directamente solo a Argentina, el Tribunal de Distrito explicó correctamente que, mediante la operación automática del artículo 65(d) del Código Procesal Civil Federal, también obligan a los “representantes” de Argentina y “otras personas en participación o asociación activa” con Argentina. *Véase id.* en *4; artículo 65(d)(2) del Código Procesal Civil Federal.

posición de no pagar a los fondos buitres. . . . Continuaremos con dicha política a pesar de cualquier fallo proveniente de cualquier jurisdicción, en este caso, Nueva York”. Ken Parks & Charles Roth, *Argentina Grapples with Credit-Rating Challenges*, Wall St. J., Oct. 31, 2012, Supp. Ap. 395. En un discurso aparentemente transmitido por el sitio web presidencial, la Presidenta Kirchner criticó el “sistema judicial” de este Tribunal, afirmando que “evidentemente desconoce su propia legislación”. Ap. Sup. 553.

⁵ Véase *City of New York v. Mickalis Pawn Shop, LLC*, 645 F.3d 114, 142 (2d Cir. 2011). Un Tribunal de Distrito abusa de su discreción cuando basa una decisión “sobre un punto de vista erróneo de la ley o una evaluación claramente errónea de la evidencia, o cuando emite una decisión que no puede estar ubicada dentro del rango de las decisiones permisibles”. *Sims v. Blot*, 534 F.3d 117, 132 (2d Cir. 2008) (se omitieron las comillas internas).-----

⁶ Aparentemente, Argentina presentó un pedido de certiorari en este asunto el 24 de junio de 2013, independientemente de que, a esa fecha, no se había emitido una decisión final sobre el caso. Véase Expediente de la Suprema Corte 12-1494.-----

Aquellos obligados conforme a la Regla 65(d) comprenderían a determinadas entidades relacionadas con el sistema mediante el cual Argentina paga a los Tenedores de Bonos de Canje. Tal como afirmó el Tribunal de Distrito: -----

Argentina transfiere fondos a Bank of New York Mellon (“BNY”), que es el administrador fiduciario de un Contrato de Fideicomiso de 2005. Aparentemente, hay un contrato similar para la oferta de canje de 2010. BNY luego envía los fondos al “titular registrado” de los Bonos de Canje. Hay dos titulares registrados de los Bonos de Canje de 2005 y 2010. Uno es Cede & Co. y el otro es Bank of New York Depository (“BNY Depository”). Cede y BNY Depository transfieren los fondos a un “sistema de compensación” como Depository Trust Company (“DTC”). Luego, los fondos son depositados en instituciones financieras, aparentemente bancos, que luego transfieren los fondos a sus clientes que son los titulares beneficiarios de los bonos. -----

NML II en *5. De estos, las medidas cautelares modificadas alcanzan a Argentina, el administrador fiduciario, los titulares registrados y los sistemas de compensación. Véase *id.* Las medidas cautelares modificadas explícitamente dejan exentos a los bancos intermediarios, que gozan de protección conforme al Artículo 4A del Código Comercial Uniforme (U.C.C.) y las instituciones financieras que reciben financiación de DTC. Véase *id.* -----

Conforme a nuestra opinión vertida en octubre de 2012, el litigio regresó a nuestro Tribunal. Argentina ha rechazado determinados aspectos de las medidas cautelares modificadas, y las apelaciones también provienen de otras entidades: un grupo de Tenedores de Bonos de Canje, denominados el Grupo de Tenedores de Bonos de Canje (Exchange Bondholder Group, “EBG”); Bank of New York Mellon (“BNY”), el administrador fiduciario de los Tenedores de Bonos de Canje y Fintech Advisory Inc., un tenedor de Bonos de Canje. Además recibimos un informe (pero sin información de la apelación) de dos coadyuvantes: un grupo de tenedores de bonos que se hacen llamar Euro Bondholders e ICE Canyon LLC, tenedor de títulos emitidos en Argentina vinculados al PBI. -----

LEGITIMACIÓN PROCESAL DE LA APELACIÓN -----

Ni BNY, EBG, Fintech, Euro Bondholders, ni ICE Canyon intervinieron, pero cada uno busca participar aquí como no parte. Como regla general, solo las partes pueden apelar, pero hemos reconocido legitimación procesal de apelación de quienes no son parte en dos situaciones: donde quien no es parte está obligado por la sentencia y donde la

sentencia afecta de manera cierta un interés de quien no es parte. Véase *Official Comm. of Unsecured Creditors of WorldCom, Inc. v. S.E.C.*, 467 F.3d 73, 77-78 (2d Cir. 2006). Conforme a las medidas cautelares modificadas, BNY como participante del proceso de pago de los Bonos de Canje, “quedará obligado por los términos de esta ORDEN tal como lo indica el [Código Federal Procesal Civil] 65(d)(2)”. 2012 WL 5895784, en*2. Por lo tanto, BNY tiene legitimación procesal para apelar. Véase *NML Capital, Ltd. v. Banco Central de la República Argentina*, 652 F.3d 172, 175 n.1 (2do Cir. 2011) (donde se decidió que quien no fuera parte, Banco Central de la República Argentina, tiene legitimación procesal para repudiar la orden de embargo y ejecución). En contraste, EBG, Fintech, Euro Bondholders e ICE Canyon no están alcanzados por las medidas cautelares modificadas. Son acreedores y, como tales, sus intereses no se ven afectados de manera cierta por las medidas cautelares porque el interés del acreedor en cobrar no se ve afectado por una orden para que un deudor pague a un acreedor diferente. Cf. *Dish Network Corp. v. DBSD N. Am., Inc.*, 634 F.3d 79, 90 (2do Cir. 2010); *Evanston Ins. Co. v. Fred A. Tucker & Co., Inc.*, 872 F.2d 278, 280 (9no Cir. 1989). Si Argentina no paga sus obligaciones, mantienen su derecho de iniciar acciones legales. Y, tal como se analiza a continuación, sus intereses no se ven afectados de otro modo. Por consiguiente, EBG, Fintech, Euro Bondholders e ICE Canyon carecen de legitimación procesal de apelación y, por consiguiente, se desestiman las apelaciones de EBG y Fintech. (Euro Bondholders e ICE Canyon no presentaron apelaciones propias).----- De todos modos, sus argumentos no pierden validez ya que solicitaron que, en caso de no ser considerados apelantes, el Tribunal consideró sus argumentos como provenientes de *amici curiae*. Dado que Argentina sostiene en su apelación que las medidas cautelares modificadas se deben dejar sin efecto porque, entre otros motivos, carecen de equidad para los Tenedores de Bonos de Canje, consideraremos los argumentos de EBG, Fintech, Euro Bondholders e ICE Canyon como argumentos de *amici curiae* en respaldo de Argentina. Véase Fed. R. App. P. 29(a).⁷

DISCUSIÓN-----

⁷ El Juez Pooler está en desacuerdo con la decisión de la mayoría de desestimar las apelaciones de EBG, Fintech, Euro Bondholders e ICE Canyon. Sin embargo, ya que los argumentos de los apelantes desestimados se tratan como si fueran *amici*, y en este caso poco importa la condición de los asuntos de los no apelantes, el Juez Pooler ha aceptado registrar su desacuerdo en este pie de página, en lugar de disentir.-----

Argentina presenta una letanía de razones por las cuales las medidas cautelares modificadas la perjudican de manera injusta a sí misma, a los Tenedores de Bonos de Canje, a los participantes del sistema de pago de Bonos de Canje y al público en general. Ninguno de los perjuicios alegados nos lleva a determinar que existe abuso en la discreción del Tribunal de Distrito.-----

I. Perjuicios alegados contra Argentina-----

Argentina sostiene que las medidas cautelares modificadas le perjudican de manera injusta de dos maneras. En primer lugar, Argentina afirma que las medidas cautelares modificadas violan la Ley de Inmunities Soberanas Extranjeras (“FSIA”) al obligar a Argentina a utilizar los recursos protegidos por la legislación. Tal como se analizó en nuestra opinión de octubre, las medidas cautelares originales—y ahora las medidas cautelares modificadas—no violan la FSIA porque “no implican embargo, retención o ejecución de ningún bien” según lo indica la ley.⁸ *NML I en 262-63*. En cambio, las medidas cautelares permiten a Argentina pagar las deudas del FAA con los recursos que desee. Sin mayores explicaciones de la Suprema Corte, estamos convencidos que las medidas cautelares modificadas coinciden con los principios de la FSIA. -----

En segundo lugar, Argentina afirma que el recurso de pago proporcional de la medida cautelar no es equitativo porque permite a los demandantes recibir la totalidad del capital y todos los intereses devengados cuando los Tenedores de Bonos de Canje reciben solo una cuota de interés sobre sus bonos. Sin embargo, el motivo indiscutido por el cual los demandantes están inmediatamente facultados a cobrar el 100% del capital e intereses sobre su deuda es que el FAA garantiza aceleración de capital e intereses en caso de falta de pago. *Véase NML I en 254 n.7; NML II en *4*. Como concluyó el Tribunal de Distrito, el importe adeudado en la actualidad a los demandantes por parte de Argentina como resultado de las faltas de pago persistentes es el capital acelerado más intereses. Creemos que resulta equitativo para un acreedor recibir lo que buscaba y, por consiguiente, está facultado a hacerlo, incluso si otros

⁸ Tal como hemos explicado, [u]n “embargo” es la “toma de control de un bien de una persona como garantía del pago de una sentencia o para vender para abonar el importe que determine una sentencia”. Black’s Law Dictionary 123 (9th ed.2009); véase además 6 Am. Jur. 2d Embargo y ejecución § 1. Un embargo es “la toma de control o la restricción impuesta”. Black’s Law Dictionary 124 (9na ed. 2009). La “Ejecución” es “un acto de dominio sobre bienes específicos por un funcionario autorizado del tribunal. . . que deriva en la creación de un derecho legal de sujetar el interés del deudor al bien como cumplimiento de la deuda del acreedor declarado en juicio”. 30 Am. Jur. 2d Ejecuciones § 177; véase además Black’s Law Dictionary (9na ed. 2009) (“Aplicación judicial de una sentencia pecuniaria, generalmente mediante el embargo y la venta de un bien del deudor declarado en juicio”). *NML I en 262 n.13*.-----

acreedores no reciben lo mismo cuando reciben lo que buscaban. El motivo es obvio: el primer acreedor está situado en un lugar diferente al de otros acreedores en términos de lo que se adeuda realmente conforme al contrato. Véase *Fin. One Pub. Co. v. Lehman Bros. Special Fin., Inc.*, 414 F.3d 325, 344 (2do Cir. 2005). Dado que la decisión del tribunal de distrito no hace más que obligar a Argentina a cumplir con la obligación contractual de igual tratamiento, no vemos que exista abuso de discreción. -----
Argentina agrega que las medidas cautelares modificadas son inválidas porque el tribunal de distrito no puede emitir un “recurso de medida cautelar históricamente no disponible en un tribunal de equidad”. *Grupo Mexicano de Desarrollo S.A. v. Alliance Bond Fund, Inc.*, 527 U.S. 308, 333 (1999). Sin embargo, los tribunales de equidad ingleses [Chancery Courts] tradicionalmente tenían la facultad de dictar medidas cautelares y ordenar el cumplimiento específico cuando la legislación no contaba con otro recurso eficaz disponible. Véase 11A Charles Alan Wright & Arthur R. Miller, *Federal Practice and Procedure (Procedimiento y práctica federal)* § 2944 (2da ed. 1994). Tal como explicamos en nuestra opinión de octubre de 2012, los demandantes no tienen un recurso adecuado en ley porque la República ha dejado en claro su intención de desafiar a cualquier sentencia pecuniaria emitida por este Tribunal. Véase *NML I* en 261-62. Además, Argentina ha ido considerablemente más lejos al promulgar legislación, la Ley Cerrojo, que específicamente prohíbe efectuar pagos a los tenedores de bonos del FAA. Y es común que un tribunal facultado a otorgar un recurso en equidad también pueda indicar el momento de dicho recurso. En este caso, en cuanto al momento, debe producirse de manera simultánea o con anterioridad al pago de Argentina a los Tenedores de Bonos de Canje. -----

II. Supuestas lesiones a los Tenedores de Bonos de Canje-----
Al invocar la proposición que indica que el recurso en equidad es inadecuado ya que ocasionaría una pérdida o dificultad irrazonable a terceros, véase *Nemer Jeep-Eagle, Inc. v. Jeep-Eagle Sales Corp.*, 992 F.2d 430, 436 (2do Cir. 1993), Argentina, EBG y Fintech sostienen que las medidas cautelares modificadas no son equitativas para los Tenedores de Bonos de Canje⁹. Pero este caso no presenta un conflicto con dicha

⁹ El coadyuvante ICE Canyon solicita que las medidas cautelares modificadas no se apliquen a títulos vinculados al PBI emitidos por Argentina en los canjes de 2005 y 2010. Lo esencial del argumento de ICE Canyon es que las medidas cautelares modificadas exigen el pago de los demandantes cada vez que Argentina efectúa pagos de los Bonos de Canje, no cuando efectúa pagos de los títulos vinculados al PBI que solo arrojan ganancias si aumenta el PBI de la República. Sin embargo, conforme a sus términos, las medidas cautelares modificadas (y originales) exigen el pago a los demandantes cada vez que Argentina paga los “Bonos de Canje”, definidos como aquellos que incluyen los bonos y “otras obligaciones”



proposición. Independientemente de nuestra afirmación de la decisión del Tribunal del Distrito que indica que Argentina tiene los recursos financieros para pagar todas sus obligaciones, véase *NML I* en 256, 263, EMG argumenta que las medidas cautelares reformadas perjudicarán a los Tenedores de Bonos de Canje porque Argentina “ha declarado públicamente que no tiene intención de pagar a los tenedores de bonos como NML” y, como resultado, ni los demandantes ni los Tenedores de Bonos de Canje cobrarán si se mantienen las medidas cautelares modificadas. Escrito 2 del Recurrente EBG. -----

Este tipo de perjuicio que amenaza a terceros por una parte sometida a una medida cautelar que declara no tener la intención de obedecerla, no hace que la medida cautelar lícita sea “no equitativa”. No tenemos intención de permitir que las amenazas de Argentina de castigar a terceros dicten la disponibilidad o los términos de los recursos conforme a la Regla 65. Véase *Reynolds v. Int’l Amateur Athletic Fed’n*, 505 U.S. 1301, 1302 (1992) (Stevens, J., en el despacho del juez). La afirmación de Argentina de que las medidas cautelares modificadas son injustas para los Tenedores de Bonos de Canje es menos persuasiva porque antes de aceptar las ofertas de canje, Argentina les advirtió expresamente en el folleto de emisión que “no había garantía” de que el litigio por los Bonos de FAA “no interfiriera con los pagos” conforme a los Bonos de Canje. J.A. 466. En estas circunstancias, concluimos que las medidas cautelares modificadas no ejercen un efecto no equitativo sobre los Tenedores de Bonos de Canje y no encontramos abuso de discreción¹⁰. -----

emitidas en las ofertas de canje. 2012 WL 5895784, en *2 (énfasis agregado). No debe sorprender la inclusión de otras obligaciones tales como títulos vinculados al PBI, dado que el FAA exige que los Bonos del FAA sean tratados al menos de manera equitativa respecto de todas las “obligaciones (diferentes a los [Bonos del FAA]) para el dinero pedido en préstamo o respaldado por títulos, empréstitos, pagarés o cualquier otro instrumento denominado o exigible, o que pudiera ser exigible a elección del tenedor de dicho título, en una moneda diferente a la moneda de curso legal de la República. . . .” J.A. 171. Los títulos vinculados al PBI denominados en Euros encajan con esta descripción porque son “obligaciones . . . respaldadas por títulos . . . denominados . . . en una moneda diferente a la de curso legal de la República”. Del mismo modo, no vemos la necesidad de aclarar las medidas cautelares modificadas, y consideramos que el término Bonos de Canje comprende los títulos vinculados al PBI denominados en Euros.-----

¹⁰ De manera similar, los restantes argumentos relacionados con los intereses de los Tenedores de Bonos de Canje carecen de mérito. A los Tenedores de Bonos de Canje no se les ha negado tener un proceso judicial justo porque no están facultados a iniciar un proceso para quienes no son parte en su posición. Véase *Nat’l Ass’n of Chain Drug Stores v. New Eng. Carpenters Health Benefits Fund*, 582 F.3d 30, 42 (1er Cir. 2009) (“El impacto y los derechos legales no son lo mismo. Una decisión en una disputa contractual o caso de antimonopolio puede tener efectos graves sobre los proveedores, los accionistas, los empleados y los clientes de la compañía que pierde el caso; nadie cree que la Constitución requiere que todos ellos sean partes”). Los argumentos de la cláusula de expropiación y el debido proceso sustantivo de EBG son inaplicables porque las medidas cautelares modificadas no quitan a los Tenedores de Bonos de Canje ningún bien. Y finalmente, los que no son parte, incluso aquellos cuyo goce derechos

III. Supuesto perjuicio a los participantes en el sistema de pagos de bonos de canje -----
Argentina, BNY, Euro Bondholders y ICE Canyon plantean otras cuestiones relacionadas con las medidas cautelares modificadas y sus efectos sobre el sistema financiero mediante el cual Argentina paga a los Tenedores de Bonos de Canje. Los argumentos comprenden: (1) el Tribunal de Distrito carece de competencia en razón de las personas sobre los participantes del sistema de pago y, por lo tanto, no puede obligarlos con las medidas cautelares modificadas, (2) las medidas cautelares modificadas no se pueden aplicar fuera del territorio, (3) los participantes del sistema de pagos están obligados de manera inadecuada porque se les ha denegado el debido proceso y (4) la aplicación de las medidas cautelares modificadas a los participantes del sistema financiero violaría las protecciones del UCC para bancos intermediarios. Ninguno de estos argumentos, por más numerosos que fueran, tienen mérito en la causa¹¹ .-----

En primer lugar, BNY y Euro Bondholders afirman que el Tribunal de Distrito cometió un error al intentar imponer un sistema de pagos a los participantes sobre los que carecía de competencia en razón de las personas. Pero el Tribunal de Distrito solo ha dictado medidas cautelares contra Argentina. Cada medida cautelar dictada por un Tribunal de Distrito automáticamente prohíbe a los demás, sobre quienes no recae una prohibición directa, pero que actúan “en participación o asociación activa” con una parte sobre la que recae una prohibición, a prestar asistencia en violación a dicha medida cautelar. Véase Cód. Procesal Civil Federal 65(d) En cualquier caso, la Suprema Corte ha expresado su expectativa que indica que, cuando surgen preguntas sobre quién está obligado por la medida cautelar mediante la operación de la Regla 65, los tribunales de distrito no “denegarán una aclaración en presencia de una situación concreta”. *Regal*

contractuales se pudiera ver afectado por una decisión judicial, no son necesariamente partes para la acumulación de pretensiones de la Regla 19 si pueden proteger sus derechos en un litigio posterior. Véase *MasterCard Int'l Inc. v. Visa Int'l Serv. Ass'n, Inc.*, 471 F.3d 377, 386 (2do Cir. 2006). En este caso, los Tenedores de Bonos de Canje se verán afectados si, después de ratificar las medidas cautelares modificadas, Argentina decide no pagar los Bonos de Canje, pero los Tenedores de Bonos de Canje podrán presentar una demanda por dicha falta de pago. Del mismo modo, no encontramos abuso de discreción en las medidas cautelares modificadas respecto de los derechos de los Tenedores de Bonos de Canje.-----

¹¹ Asimismo recordamos que algunos participantes del sistema de pagos, ostensiblemente preocupados por verse involucrados en un litigio por obedecer las medidas cautelares, aparentemente gozan de la protección de cláusulas de exención de responsabilidad en sus contratos. Véase, por ejemplo, *Contrato de Fideicomiso del 2 de junio de 2005*, §5.2(xvi), Supp. Ap. 662 (“[BNY] no será responsable frente a ninguna persona en caso de prohibición o demora en el cumplimiento de sus obligaciones . . . debido a una ley presente o futura aplicable a esta, por una autoridad normativa o de gobierno o por cualquier otra circunstancia fuera de su control. . .”).-----



Knitwear Co. v. N.L.R.B., 324 U.S. 9, 15 (1945). Las puertas del Tribunal de Distrito obviamente siguen abiertas para dichas aplicaciones. -----

Las medidas cautelares modificadas simplemente informan a los participantes del sistema de pagos que podrían ser responsables en virtud de la Regla 65 si ayudan a Argentina a violar las órdenes del Tribunal de Distrito. Dado que las medidas cautelares modificadas no imponen una prohibición directa sobre los participantes del sistema, resulta irrelevante si el Tribunal de Distrito tiene competencia en razón de la persona sobre ellos. Y, naturalmente, “no se adjudicará responsabilidad a quien no fuera parte sin brindar plena oportunidad en una audiencia, después de una adecuada notificación, para presentar evidencia”. *Golden State Bottling Co., Inc. v. N.L.R.B.*, 414 U.S. 168, 180 (1973). En dicha audiencia, antes de emitir una sentencia de responsabilidad o una sanción contra quien no sea parte, se deben plantear de manera adecuada las cuestiones de competencia en razón de la persona. Pero en este punto, son prematuras. Del mismo modo, los participantes del sistema de pagos no han sido desprovistos del debido proceso porque, en el caso de ser citados para responder sobre la asistencia prestada en la violación de medidas cautelares del Tribunal de Distrito, estarán facultados a recibir una notificación y a ser escuchados. Véase *id.* en 181. -----

Luego, Euro Bondholders e ICE Canyon afirman que las medidas cautelares modificadas son inadecuadas o, como mínimo, violan la reciprocidad donde prohíben los sistemas de pago extraterritoriales que proveen fondos a los Tenedores de Bonos de Canje. Sin embargo, un “Tribunal Federal que se desempeña como tribunal de equidad con competencia sobre la persona (en este caso, Argentina), tiene el poder de prohibirle cometer determinados actos en cualquier otro lugar”. *Bano v. Union Carbide*, 361 F.3d 696, 716 (2do. Cir. 2004) (se omitieron las comillas internas). Y los Tribunales Federales pueden prohibir aquella conducta “que ejerciera o tuviera como finalidad ejercer un efecto material dentro de los Estados Unidos”. *United States v. Davis*, 767 F.2d 1025, 1036 (2do Cir. 1985). -----

El Tribunal de Distrito exhibió suficientes motivos para obligar a la conducta de Argentina, independientemente de si la conducta se produce aquí o en el exterior. Véase NML II en *4 (tenga en cuenta que si Argentina puede pagar a los Tenedores de Bonos de Canje mientras evita sus obligaciones respecto de los demandantes, “las medidas cautelares serán completamente nulas”); véase además Transc. arg. oral 9 de noviembre de 2012, 16:16-18, Ap. Comp. 461 (“La República ha hecho todo lo posible para evitar que se aplicaran las sentencias declaradas [en su contra]”). Y el Tribunal de

Distrito ha articulado buenos motivos para indicar que las medidas cautelares modificadas deben llegar al proceso mediante el cual Argentina paga a los Tenedores de Bonos de Canje. Véase *NML II* en *4 (donde recuerda que para evitar que Argentina evada sus obligaciones respecto de los Demandantes, “es necesario que el proceso para efectuar pagos sobre los Bonos de Canje quede cubierto”); *id.* en *5 (donde se explica que “si Argentina intenta efectuar pagos... en contra de la ley, entonces “los terceros se deberían hacer responsables por asegurarse de que sus acciones no sean medidas tendientes a violar la ley”). Las medidas cautelares modificadas no establecen prohibiciones directamente a ninguna entidad extranjera diferente a Argentina. Al nombrar determinados participantes del sistema de pago extranjero (tales como Clearstream Banking S.A., Euroclear Bank S.A./N.V. y Bank of New York (Luxemburgo) S.A), el Tribunal de Distrito nuevamente estaba reconociendo la operación automática de la Regla 65. -----

Si ICE Canyon y Euro Bondholders tienen razón al afirmar que el proceso de pago de sus títulos se lleva a cabo enteramente fuera de los Estados Unidos, entonces el Tribunal de Distrito expuso erróneamente que, con la posible excepción de la transferencia de fondos inicial de Argentina hacia BNY, el proceso de pago de Bonos de Canje se “efectúa sin dudas en los Estados Unidos”. *NML II* en *5 n.2. Pero esta posible exposición errónea es irrelevante porque, nuevamente, las medidas cautelares modificadas imponen prohibiciones solo a Argentina, una parte que voluntariamente se ha sujetado a la jurisdicción del Tribunal de Distrito. Si otras partes que se encuentran en participación o asociación activa con Argentina se encuentran fuera de la competencia o alcance del Tribunal de Distrito, podrían hacerlo valer cuando sean citados al Tribunal por haber ayudado a Argentina a violar la ley de los Estados Unidos. Argentina y Fintech además manifiestan que las medidas cautelares modificadas violan el Artículo 4^a del U.C.C., promulgado para brindar un marco integral que define los derechos y obligaciones derivadas de los giros bancarios. Véase *Exp.-Imp. Bank of the U.S. v. Asia Pulp & Paper Co.*, 609 F.3d 111, 118 (2do Cir. 2010). Hay dos secciones de dicho artículo a discutir: Art. § 502, el proceso de acreedores y Art. § 503, que requiere una “causa adecuada” de una parte para que la transferencia de fondos (pero no un banco intermediario) se pueda prohibir. -----

El Artículo 502(1) define un proceso de acreedores como “retención, embargo, ejecución, aviso de gravamen, confiscación o proceso similar emitido por un acreedor o en representación de este o cualquier otro demandante respecto a una cuenta”. Dentro

del contexto de las transferencias electrónicas de fondos (“EFT”, por sus siglas en inglés), conforme al Artículo § 502, el proceso del acreedor se debe llevar a cabo en el banco del beneficiario de la EFT que tiene una deuda con el acreedor. N.Y. U.C.C. § 4-A-502(4). La República argumenta que el Tribunal de Distrito evita sin condiciones la prohibición del Artículo § 502 de un proceso de acreedores, excepto contra el banco de un beneficiario porque las medidas cautelares modificadas tienen como finalidad afectar varios bancos y otras instituciones financieras en participación o asociación activa con Argentina. -----

El Artículo 502 no es preponderante porque las medidas cautelares modificadas no constituyen ni dan lugar a un “proceso de acreedores”, esencialmente definido en la ley como retención o embargo. Los casos citados por Argentina están fuera de lugar porque se relacionan con embargos, y como hemos visto, nada ha ocurrido aquí. Véase *Shipping Corp. of India Ltd. v. Jaldhi Overseas Pte Ltd.*, 585 F.3d 58, 70 (2do Cir. 2009); *Aurelius Capital Partners, LP v. Republic of Argentina*, 584 F.3d 120, 124 (2do Cir. 2009).-----

Sin embargo, sí se aplica el Artículo 503. Dicho artículo establece que solo “por justa causa” un Tribunal puede evitar que: (i) una persona emita una orden de pago para iniciar una transferencia de fondos, (ii) un banco originador de la [EFT] ejecute la orden de pago del emisor, o bien (iii) el banco del beneficiario de la [EFT] libere fondos al beneficiario o puede evitar que el beneficiario retire los fondos. El tribunal no puede de otro modo evitar que una persona emita una orden de pago, efectúe un pago o reciba una orden de pago, o ejecute actos respecto de transferencias de fondos. -----

N.Y. U.C.C. § 4-A-503. Esta sección “ha sido diseñada para prevenir la interrupción de transferencia de fondos después de haber comenzado” y “[e]n particular, los bancos intermediarios están protegidos” de las medidas cautelares que interrumpirían una transferencia electrónica de fondos. *Id.* § 4-A-503 cmt.-----

Argentina argumenta que los Demandantes buscan tener una causa para el dictado de la medida cautelar solo respecto de Argentina y, por lo tanto, no se pueden prohibir las transferencias en las que no participa Argentina. Pero tal como se analizó precedentemente, el Tribunal de Distrito explicó por qué tenía una buena causa para dictar medidas cautelares que alcanzan a Argentina y al sistema de pagos de los Bonos de Canje. Véase *NML II* en *4-5. Además, si tomamos en cuenta la prohibición del Artículo § 503 sobre las medidas cautelares contra bancos intermediarios, el Tribunal de Distrito excluyó expresamente a los bancos intermediarios del alcance de las medidas

cautelares modificadas. No obstante, Fintech argumenta que BNY, los agentes de pago de BNY y DTC actúan como bancos intermediarios y todos están alcanzados por las medidas cautelares modificadas. Debemos determinar ahora qué entidades pueden o no pueden desempeñarse como bancos intermediarios en una transferencia electrónica de fondos que viola las medidas cautelares modificadas. El hecho de si una institución ha ayudado a Argentina en la transacción del pago únicamente como banco intermediario será una cuestión para un proceso futuro. -----

Sin embargo, aclaramos que no se admiten las afirmaciones de Fintech. BNY no asigna las transferencias de fondos originadas por Argentina hacia los Tenedores de Bonos de Canje. En cambio, BNY acepta fondos como beneficiaria de la transferencia electrónica de fondos de Argentina y luego inicia nuevas transferencias electrónicas de fondos tal como lo indica el contrato de emisión. Véase Ap. Comp. 529, 535, 537, 628-759; véase además Escrito 35 de Argentina como Apelante (“[BNY] comienza la transferencia de fondos *separada* para la distribución del pago . . .”). (énfasis en el original). Debemos aclarar que ni Argentina ni BNY sostienen que BNY es un banco intermediario. -----

Del mismo modo, se desprende de los registros y de sus propias declaraciones que los sistemas de compensación tales como DTC y Euroclear no son bancos intermediarios. DTC no enruta giros bancarios pero acepta fondos que luego asigna “solo a los bancos participantes y agencias de bolsa quienes han depositado sus respectivos títulos en DTC”. Ap. Comp. 1289-90. -----

Euroclear recibe “pagos de agentes de pago” y, luego, “acredita dichos importes a los titulares de las cuentas”. Escrito 3 *Amicus* de Euroclear. Estas no son funciones de un banco intermediario conforme al Artículo § 503. Véase *In re Contichem LPG*, No. 99 Civ. 10493, 1999 WL 977364, at *2 n.2 (S.D.N.Y. 27 de octubre de 1999) (McKenna, J.), *aff’d sub nom. ContiChem LPG v. Parsons Shipping Co., Ltd.*, 229 F.3d 426 (2do Cir. 2000) (donde se explica que el banco “no era un banco intermediario para los fines del Artículo § 4-A-503 de UCC porque no realizaba transferencias por giro bancario ni intentaba realizar dichas transferencias de los fondos en cuestión, sino que simplemente, como banco receptor, los acreditó a [su cliente]”).-----

IV. Supuestos perjuicios al interés público-----

En la opinión de octubre, consideramos las predicciones preliminares de Argentina que indicaban que el cumplimiento de los compromisos con el FAA tendría repercusiones catastróficas en los mercados de capitales y la economía global y explicamos por qué no estábamos de acuerdo. Sabemos que los tribunales en equidad deben prestar particular



atención a las consecuencias de la medida cautelar sobre el ámbito público. Véase *Winter v. Natural Res. Def. Council, Inc.*, 555 U.S. 7, 24 (2008). Sin embargo, lo que tienen en común con las consecuencias que predijo Argentina es que son especulativas, hiperbólicas y se encuentran casi completamente fuera del alcance de la República. Ninguno de los argumentos demuestra un abuso de discreción por parte del Tribunal de Distrito. -----

El Tribunal de Distrito determinó que Argentina “cuenta con los recursos financieros para cumplir con su compromiso de proporcionar tratamiento igualitario a (los demandantes) y (Tenedores de Bonos de Canje)”. 2012 WL 5895784, en *1. Sin embargo, Argentina y Euro Bondholders advirtieron que Argentina podría no poder pagar o que su pago ocasionaría problemas a la economía de Argentina, lo cual podría afectar la economía global. Pero tal como hemos observado en la última opinión, en lugar de esta especulación, “Argentina no tiene un argumento válido el cual, para evitar dejar de pagar otras deudas, no puede cumplir con la deuda impaga y ciertamente no puede demostrar que la decisión en contrario del Tribunal de Distrito sea claramente errónea”. *NML I* en 263. Además, y tal vez con mayor sentido crítico, Argentina no presentó al Tribunal de Distrito ninguna prueba registrada que respalde sus afirmaciones. Argentina y su *amici* luego afirman que, al obligar a las instituciones financieras y sistemas de compensación a erosionar todas las transacciones de pago a los Tenedores de Bonos de Canje, las medidas cautelares modificadas demorarán muchos pagos no relacionados con terceros. Sin embargo, las instituciones financieras en cuestión ya han recurrido a la legislación de los Estados Unidos que prohíbe la participación en diversas transacciones internacionales. Véase, *por ejemplo*, Título 31 del C.F.R. Artículo § 560.206 (prohibición de comercialización de los estadounidenses, incluso instituciones financieras, con Irán); Título 31 del C.F.R. Artículo § 560.208 (prohibición de tratados entre personas extranjeras relacionadas comercialmente con Irán y estadounidenses); *United States v. HSBC Bank USA, N.A.*, No. 12 Crim. 763, 2013 WL 3306161, en *8 (E.D.N.Y. 1 de julio de 2013) (la aprobación de la aplicación de sanciones penales a los bancos por violaciones de la ley de los Estados Unidos que permitió el lavado de dinero de traficantes de drogas); Acuerdo del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, MUL-488066, disponible en <http://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/ofac-enforcement/documents/08182010.pdf> (presentación de alegatos que indican que un banco extranjero violó las prohibiciones de los Estados Unidos sobre pagos a Cuba, Irán,

Birmania y Sudán)¹². De hecho, el registro de este caso parece ocultar estas preocupaciones y sugiere que los participantes del sistema de pago saben cuándo se realizarán los pagos de los Bonos de Canje, ya que cada uno está identificado por un código único asignado a un Bono de Canje en particular. Véase Apelación Complementaria 1290. En este contexto, vemos que las inquietudes de la Argentina son especulativas. En cualquier caso, el Tribunal de Distrito mantiene siempre la facultad de ajustar los términos de una medida cautelar a medida que se presentan complejidades o problemas no previstos relacionados con entidades tales como los sistemas de compensación. Véase *United 9 States v. Diapulse Corp. of Am.*, 514 F.2d 1097, 1098 (2d Cir. 1975).-----

También es poco convincente la advertencia de Argentina sobre la suspensión de la medida cautelar porque los demandantes futuros podrían “desplazarse hacia entidades multilaterales y del sector oficial” como el FMI. Escrito de la Recurrente Argentina 47. Tal como hemos observado, este caso no indica que los pagos al FMI violarían el FAA. *NML I* en 260. Un Tribunal que aborda dicho reclamo en el futuro deberá decidir si lo admite o si está de acuerdo con los recurridos que la subordinación de las “obligaciones a acreedores comerciales no garantizados detrás de obligaciones hacia instituciones multilaterales como el FMI no violarían la Disposición de Tratamiento Igualitario por el simple motivo de que los acreedores comerciales nunca tuvieron ni podrían tener igualdad de condiciones con las organizaciones multilaterales”. *Id.* La especulación de que un demandante futuro pudiera intentar el cobro en detrimento de FMI simplemente no constituye un motivo de recurso en este caso.-----

A continuación, Argentina y varios *amici* afirman que las medidas cautelares dictadas pondrán en peligro las reestructuraciones futuras de deuda soberana. Afirman básicamente que los acreedores de holdouts en este caso recomendarán a otros tenedores de bonos a rechazar ofertas de canje futuras de otros soberanos. Advierten que en lugar de someterlo a la reestructuración, los tenedores de bonos esperarán ante la posibilidad del cobro total de sus bonos en el futuro, generando de esta manera efectos de segundo y tercer orden en detrimento de la economía global y en especial los países en vías de desarrollo. Véase *Amicus General*, escrito de Anne Krueger 11-16.-----

¹² Nunca se nos ha presentado la pregunta de si las sanciones impuestas por los Estados Unidos se aplican legalmente a instituciones o personas no estadounidenses, y no la responderemos hoy. Simplemente queremos indicar que las instituciones nacionales y extranjeras tienen que supervisar sus propias transacciones para evitar violaciones de leyes y disposiciones aplicables de los Estados Unidos.-----



Pero este caso es de carácter excepcional con poca implicancia aparente sobre las transacciones futuras. Nuestra decisión en este caso no implica controlar la interpretación de cláusulas *pari passu* ni las obligaciones de deudores soberanos conforme a las cláusulas *pari passu* en otros instrumentos de deuda. Tal como indicamos explícitamente en nuestra última opinión, no afirmamos que un deudor soberano incumple la cláusula *pari passu* cada vez que paga a un acreedor y no al otro, o incluso cada vez que promulga una ley que afecta los derechos de los acreedores de otra manera. Véase *NML I* en 264 n. 16. Simplemente ratificamos la conclusión del Tribunal de Distrito que indica que el comportamiento extraordinario de Argentina fue una violación de la cláusula *pari passu* particular incluida en el FAA. *Id.* -----

Asimismo observamos que es probable que ocurran casos como estos en el futuro porque Argentina ha sido un deudor recalcitrante¹³ y porque los bonos más nuevos incluyen casi universalmente las cláusulas de acción colectiva (“CAC”) que permiten a una súper mayoría de tenedores de bonos imponer una reestructuración sobre los potenciales holdouts. Véase *NML I* en 264. Argentina y los *amici* respondieron que, incluso con las CAC; muchos tenedores de bonos estarían motivados a rechazar las reestructuraciones y esperar para recibir la totalidad del pago, o bien que los holdouts podrían comprar suficiente cantidad de bonos de una única serie para enfrentar la reestructuración de dicha serie. Sin embargo, si no se reestructura una serie, se podría reestructurar el resto de la deuda soberana. Y, tal como indica otro *amici*, “si los costos de transacción y otras ineficacias de procedimiento son suficientes para evitar que una súper mayoría de acreedores voten en favor de una reestructuración propuesta, dicha reestructuración probablemente fallará en cualquier caso”. Escrito 14 n. 5 de *Amicus* Kenneth W. Dam. -----

En última instancia, nuestra función no es diseñar una resolución para resolver todos los problemas que surjan en un hipotético litigio futuro relacionados con otros bonos y otros países. El lenguaje particular de la cláusula *pari passu* del FAA dictó un resultado determinado en este caso, pero para progresar, los soberanos y los prestamistas son

¹³ Véase además Robin Wigglesworth & Jude Webber, *An Unforgiven Debt*(La deuda imperdonable), *Fin. Times* , 28 de noviembre de 2012 (donde se caracteriza a Argentina como un “caso atípico en la historia de reestructuraciones soberanas”); Hung Q. Tran, *The Role of Markets in Sovereign Debt Crisis Detection, Prevention and Resolution* (El papel de los mercados en la detección, prevención y resolución de crisis de deuda soberana) *Comentarios en el Seminario en el Bank for International Settlements: A World Without Risk-Free Assets? (¿Un mundo sin activos libres de riesgos?)*, 8 de enero de 2013 (“Argentina.... sigue siendo un ejemplo único de deudor soberano que busca un enfoque unilateral y de coerción hacia la reestructuración de la deuda...”).-----

libres de diseñar diversos mecanismos para evitar litigios con holdouts si eso es lo que quieren. También podrán redactar diferentes cláusulas de *pari passu* que respalden el objetivo de evitar a los acreedores de holdouts. Si en el futuro las partes tienen intención de prohibir pagos diferenciales, podrán adoptar un lenguaje como el incluido en el FAA. Si quieren decir que los títulos emitidos posteriormente no pueden declarar explícitamente la subordinación de los bonos anteriores, son libres de hacerlo. Pero ninguno estableció el motivo por el cual los demandantes no deben hacer valer sus derechos conforme al FAA. -----

Por el mismo motivo, no creemos que el resultado de este caso amenace con alejar a los emisores de bonos del mercado bursátil de Nueva York. Por el contrario, nuestra decisión ratifica una proposición esencial para la integridad de los mercados de capitales: los prestamistas y prestatarios podrán, conforme a la legislación de Nueva York, negociar mutuamente términos acordados para sus transacciones, pero quedarán obligados por dichos términos. Creemos que el interés compartido ampliamente por la comunidad financiera por mantener la condición de Nueva York como uno de los principales centros comerciales implica que los deudores, incluso los extranjeros, paguen sus deudas. Véase *Weltover, Inc. v. Republic of Argentina*, 941 F.2d 145, 153 (2d Cir. 1991), *aff'd*, 504 U.S. 607 (1992).-----

CONCLUSIÓN-----

Por los motivos expuestos anteriormente, RATIFICAMOS la orden del Tribunal de Distrito con sus modificaciones¹⁴. Por el presente se desestiman las apelaciones del grupo de tenedores de bonos de canje número 12-4694 de Fintech Advisory Inc. número 12-4865. La aplicación de las medidas cautelares modificadas queda pendiente hasta la resolución del pedido de *certiorari* efectuado a la Suprema Corte. -----

¹⁴ Las órdenes que se ratifican están enumeradas en el pie de página 2 de esta opinión.-----





12-105(L)
NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina

1 UNITED STATES COURT OF APPEALS
2 FOR THE SECOND CIRCUIT

3
4
5 August Term, 2012

6
7 (Argued: February 27, 2013)

8 Decided: August 23, 2013)

9 Docket Nos. 12-105(L), 12-109 (CON), 12-111 (CON), 12-157 (CON), 12-158 (CON), 12-163
10 (CON), 12-164 (CON), 12-170 (CON), 12-176 (CON), 12-185 (CON), 12-189 (CON), 12-214
11 (CON), 12-909 (CON), 12-914 (CON), 12-916 (CON), 12-919 (CON), 12-920 (CON), 12-923
12 (CON), 12-924 (CON), 12-926 (CON), 12-939 (CON), 12-943 (CON), 12-951 (CON), 12-968
13 (CON), 12-971 (CON), 12-4694 (CON), 12-4829 (CON), 12-4865 (CON)*

14
15
16 NML CAPITAL, LTD., AURELIUS CAPITAL MASTER, LTD., ACP MASTER, LTD., BLUE ANGEL
17 CAPITAL I LLC, AURELIUS OPPORTUNITIES FUND II, LLC, PABLO ALBERTO VARELA, LILA INES
18 BURGUENO, MIRTA SUSANA DIEGUEZ, MARIA EVANGELINA CARBALLO, LEANDRO DANIEL
19 POMILIO, SUSANA AQUERRETA, MARIA ELENA CORRAL, TERESA MUNOZ DE CORRAL, NORMA
20 ELSA LAVORATO, CARMEN IRMA LAVORATO, CESAR RUBEN VAZQUEZ, NORMA HAYDEE GINES,
21 MARTA AZUCENA VAZQUEZ, OLIFANT FUND, LTD.,

22
23 *Plaintiffs-Appellees,*

24
25 v.

26
27 THE REPUBLIC OF ARGENTINA,

28
29 *Defendant-Appellant,*

30
31 THE BANK OF NEW YORK MELLON, as Indenture Trustee, EXCHANGE BONDHOLDER GROUP,
32 FINTECH ADVISORY INC.,

33
34 *Non-Party Appellants,*
35

* Appeals numbered 12-105, 12-109, 12-111, 12-157, 12-158, 12-163, 12-164, 12-170, 12-176, 12-185, 12-189, and 12-214 were dismissed as of October 26, 2012. Appeals numbered 12-909, 12-914, 12-916, 12-919, 12-920, 12-923, 12-924, 12-926, 12-939, 12-943, 12-951, 12-968, 12-971, 12-4829 are decided by this opinion. Appeals numbered 12-4694 and 12-4865 are dismissed by this opinion.

EURO BONDHOLDERS, ICE CANYON LLC,

Intervenors.

Before: POOLER, B.D. PARKER, and RAGGI, *Circuit Judges.*

Defendant-Appellant the Republic of Argentina, Non-Party Appellants, and Intervenors appeal from amended orders issued by the United States District Court for the Southern District of New York (Griesa, *J.*). The amendments explain certain aspects of those orders which were designed to remedy Argentina's breach of a promise to pay bondholders after a 2001 default on its sovereign debt. We hold that the district court did not abuse its discretion in issuing the orders.

AFFIRMED.

THEODORE B. OLSON (Matthew D. McGill, Jason J. Mendro, *on the brief*), Gibson, Dunn & Crutcher LLP, Washington, D.C.; Robert A. Cohen, Eric C. Kirsch, Dechert LLP, New York, N.Y., *for Plaintiff-Appellee NML Capital, Ltd.*

Leonard F. Lesser, Simon Lesser, P.C., New York, N.Y., *for Plaintiff-Appellee Olifant Fund, Ltd.*

Michael C. Spencer, Milberg LLP, New York, N.Y., *for Plaintiffs-Appellees Pablo Alberto Varela, et al.*

Edward A. Friedman, Daniel B. Rapport, Friedman Kaplan Seiler & Adelman LLP, New York, N.Y.; Roy T. Englert, Jr., Mark T. Stancil, Robbins, Russell, Englert, Orseck, Untereiner & Sauber LLP, Washington, D.C., *for Plaintiffs-Appellees Aurelius Capital Master, Ltd., ACP Master, Ltd., Blue Angel Capital I LLC, and Aurelius Opportunities Master Fund II, LLC.*

JONATHAN I. BLACKMAN (Carmine D. Boccuzzi, Ezequiel Sanchez-Herrera, Sara A. Sanchez, Michael M. Brennan, *on the brief*), Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP, New York, N.Y., *for Defendant-Appellant the Republic of Argentina.*



1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25
26
27
28
29
30
31
32
33
34
35
36
37
38
39
40
41
42
43
44

JAMES C. MARTIN (Colin E. Wrabley, *on the brief*),
Reed Smith LLP, Pittsburg, Penn.; Eric A Schaffer,
Reed Smith LLP, New York, N.Y., *for Non-Party
Appellant The Bank of New York Mellon, as
Indenture Trustee.*

DAVID BOIES (David A. Barrett, Nicholas A. Gravante,
Jr., Steven I. Froot, *on the brief*), Boies, Schiller &
Flexner LLP, New York, N.Y.; Sean F. O’Shea,
Michael E. Petrella, Daniel M. Hibshoosh, O’Shea
Partners LLP, New York, N.Y., *for Non-Party
Appellants the Exchange Bondholder Group.*

William F. Dahill, Wollmuth Maher & Deutsch LLP,
New York, N.Y., *for Non-Party Appellant Fintech
Advisory Inc.*

Christopher J. Clark, Craig A. Batchelor, Michael E.
Bern, Latham & Watkins, LLP, New York, N.Y.,
for Intervenors Euro Bondholders.

Bruce Bennett, James O. Johnston, Beong-Soo Kim,
Jones Day, Los Angeles, Cal.; Meir Feder, Jones
Day, New York, N.Y., *for Intervenor ICE Canyon
LLC.*

David W. Rivkin, Suzanne M. Grosso, Debevoise &
Plimpton LLP, New York, N.Y., *for Amicus Curiae
EM Ltd., in support of Plaintiffs-Appellees.*

Ronald Mann, Esq., New York, N.Y., *Amicus Curiae
pro se, in support of Plaintiffs-Appellees.*

Jack L. Goldsmith III, Cambridge, Mass.; Judd B.
Grossman, Grossman LLP, New York, N.Y., *for
Amici Curiae Montreux Partners, L.P. and Wilton
Capital, in support of Plaintiffs-Appellees.*

Richard A. Samp, Cory L. Andrews, Washington Legal
Foundation, Washington, D.C., *for Amicus Curiae
the Washington Legal Foundation, in support of
Plaintiffs-Appellees.*

1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25
26
27
28
29
30
31
32
33
34
35
36
37
38
39
40
41
42
43
44

Kevin S. Reed, Quinn Emanuel Urquhart & Sullivan, LLP, New York, N.Y., *for Amicus Curiae Prof. Kenneth W. Dam, in support of Plaintiffs-Appellees.*

Anthony J. Costantini, Rudolph J. Di Massa, Jr., Suzan Jo, Mary C. Pennisi, Duane Morris LLP, New York, N.Y., *for Duane Morris Individual Plaintiffs-Appellees.*

Paul Saltzman, Joseph R. Alexander, The Clearing House Association L.L.C., New York, N.Y.; H. Rodgin Cohen, Michael M. Wiseman, Sergio J. Galvis, Joseph E. Neuhaus, Michael J. Ushkow, Jared P. Roscoe, Sullivan & Cromwell LLP, New York, N.Y., *for Amicus Curiae The Clearing House Association L.L.C., in support of Defendant-Appellant.*

Eugenio A. Bruno, Estudio Garrido, Buenos Aires, Argentina; M. Darren Traub, Akerman Senterfitt, LLP, New York, N.Y. *for Amicus Curiae Alfonso Prat-Gay, in support of Defendant-Appellant.*

Edward Scarvalone, Doar Rieck Kaley & Mack, New York, N.Y., *for Amicus Curiae Prof. Anne Krueger, in support of Defendant-Appellant.*

Paul T. Shoemaker, Greenfield Stein & Senior LLP, New York, N.Y., *for Amicus Curiae Euroclear Bank SA/NV, in support of Defendant-Appellant.*

Marco E. Schnabl, Timothy G. Nelson, Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP, New York, N.Y., *for Amicus Curiae Puente Hnos. Sociedad de Bolsa S.A., in support of Defendant-Appellant.*

Matthew D. Ingber, Christopher J. Houpt, Mayer Brown LLP, New York, N.Y.; Charles A. Rothfeld, Paul W. Hughes, Mayer Brown LLP, Washington, D.C., *for Amicus Curiae the American Bankers Association, in support of Non-Party Appellant The Bank of New York Mellon.*



1
2 BARRINGTON D. PARKER, *Circuit Judge*:

3 This is a contract case in which the Republic of Argentina refuses to pay certain holders
4 of sovereign bonds issued under a 1994 Fiscal Agency Agreement (hereinafter, the “FAA” and
5 the “FAA Bonds”). In order to enhance the marketability of the bonds, Argentina made a series
6 of promises to the purchasers. Argentina promised periodic interest payments. Argentina
7 promised that the bonds would be governed by New York law. Argentina promised that, in the
8 event of default, unpaid interest and principal would become due in full. Argentina promised
9 that any disputes concerning the bonds could be adjudicated in the courts of New York.
10 Argentina promised that each bond would be transferrable and payable to the transferee,
11 regardless of whether it was a university endowment, a so-called “vulture fund,” or a widow or
12 an orphan. Finally, Argentina promised to treat the FAA Bonds at least equally with its other
13 external indebtedness. As we have held, by defaulting on the Bonds, enacting legislation
14 specifically forbidding future payment on them, and continuing to pay interest on subsequently
15 issued debt, Argentina breached its promise of equal treatment. *See NML Capital, Ltd. v.*
16 *Republic of Argentina*, 699 F.3d 246 (2d Cir. 2012) (*NML I*).

17 Specifically, in October 2012, we affirmed injunctions issued by the district court
18 intended to remedy Argentina’s breach of the equal treatment obligation in the FAA. *See id.*
19 Our opinion chronicled pertinent aspects of Argentina’s fiscal history and the factual background
20 of this case, *see id.* at 251-57, familiarity with which is assumed.¹ Those injunctions, fashioned

¹ For a more comprehensive narrative of Argentina’s long history of defaulting on its debts, see Judge José Cabranes’s opinion in *EM Ltd. v. Republic of Argentina*, 473 F.3d 463, 466 n.2 (2d Cir. 2007).

1 by the Hon. Thomas P. Griesa, directed that whenever Argentina pays on the bonds or other
2 obligations that it issued in 2005 or 2010 exchange offers (the “Exchange Bonds”), the Republic
3 must also make a “ratable payment” to plaintiffs who hold defaulted FAA Bonds. We remanded,
4 however, for the district court to clarify the injunctions’ payment formula and effects on third
5 parties and intermediary banks, and retained jurisdiction pursuant to *United States v. Jacobson*,
6 15 F.3d 19 (2d Cir. 1994).

7 On November 21, 2012, the district court issued amended injunctions with the
8 clarifications we requested,² as well as an opinion explaining them, which are challenged on this
9 appeal by Argentina as well as by non-party appellants and intervenors. *See NML Capital, Ltd.*
10 *v. Republic of Argentina*, No. 08 Civ. 6978 (TPG), 2012 WL 5895786 (S.D.N.Y. Nov. 21, 2012)
11 (*NML II*). Recognizing the unusual nature of this litigation and the importance to Argentina of
12 the issues presented, following oral argument, we invited Argentina to propose to the appellees
13 an alternative payment formula and schedule for the outstanding bonds to which it was prepared
14 to commit. Instead, the proposal submitted by Argentina ignored the outstanding bonds and
15 proposed an entirely new set of substitute bonds.³ In sum, no productive proposals have been
16 forthcoming. To the contrary, notwithstanding its commitment to resolving disputes involving
17 the FAA in New York courts under New York law, at the February 27, 2013 oral argument,

² *See NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 08 Civ. 6978 (TPG), 2012 WL 5895784 (S.D.N.Y. Nov. 21, 2012); *Aurelius Capital Master, Ltd. & ACP Master, Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 09 Civ. 8757 (TPG), Dkt. No. 312 (S.D.N.Y. Nov. 26, 2012); *Olifant Fund, Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 10 Civ. 9587, Dkt. No. 40 (S.D.N.Y. Nov. 26, 2012); *Varela v. Republic of Argentina*, No. 10 Civ. 5338, Dkt. No. 64 (S.D.N.Y. Nov. 26, 2012). We refer to these collectively as the “amended injunctions.”

³ *See* Dkt. No. 935 (Argentina’s Proposal of March 29, 2013); *see also* Dkt. No. 950 (Appellees’ April 22, 2013 Response to Argentina’s Proposal).



1 counsel for Argentina told the panel that it “would not voluntarily obey” the district court’s
2 injunctions, even if those injunctions were upheld by this Court. Moreover, Argentina’s officials
3 have publicly and repeatedly announced their intention to defy any rulings of this Court and the
4 district court with which they disagree.⁴ It is within this context that we review the amended
5 injunctions for abuse of discretion and, finding none, we affirm.⁵ However, in view of the nature
6 of the issues presented, we will stay enforcement of the injunctions pending resolution of a
7 timely petition to the Supreme Court for a writ of *certiorari*.⁶

8 In its opinion, the district court first explained that its “ratable payment” requirement
9 meant that whenever Argentina pays a percentage of what is due on the Exchange Bonds, it must
10 pay plaintiffs the same percentage of what is then due on the FAA Bonds. *Id.* at *2. Under the
11 express terms of the FAA, as negotiated and agreed to by Argentina, the amount currently due on

⁴ Argentine President Cristina Fernández de Kirchner is quoted as announcing that Argentina will pay on the Exchange Bonds “but not one dollar to the ‘vulture funds,’” referring to FAA Bondholders such as plaintiff NML Capital, Ltd. Argentina to Blast ‘Vulture Funds’ at the G20 Ministerial Meeting in Mexico, MercoPress, Nov. 4, 2012, Supp. App. 391. The Republic’s Economy Minister Hernan Lorenzino is quoted as echoing that “Argentina isn’t going to change its position of not paying vulture funds We will continue to follow that policy despite any ruling that could come out of any jurisdiction, in this case New York.” Ken Parks & Charles Roth, Argentina Grapples with Credit-Rating Challenges, Wall St. J., Oct. 31, 2012, Supp. App. 395. In a speech apparently posted to a presidential website, President Kirchner criticized the “justice system” overseen by this Court, stating that it “evidently is unaware of its own legislation.” Supp. App. 553.

⁵ See *City of New York v. Mickalis Pawn Shop, LLC*, 645 F.3d 114, 142 (2d Cir. 2011). A district court abuses its discretion when it bases a ruling “on an erroneous view of the law or on a clearly erroneous assessment of the evidence, or render[s] a decision that cannot be located within the range of permissible decisions.” *Sims v. Blot*, 534 F.3d 117, 132 (2d Cir. 2008) (internal quotation marks omitted).

⁶ Apparently, Argentina filed a petition for *certiorari* in this matter on June 24, 2013, notwithstanding that, as of that date, no final order had yet issued in this case. See Supreme Court Dkt. 12-1494.

1 the FAA Bonds, as a consequence of its default, is the outstanding principal and accrued interest.
2 *See id.*; *NML I* at 254 n.7; *see also* Appellant Argentina 2012 Br. at 26 (“[T]he contractually
3 agreed upon remedy [for default] is acceleration of principal, an action already taken by these
4 plaintiffs.”). Thus, as the district court explained, if Argentina pays Exchange Bondholders
5 100% of what has come due on their bonds at a given time, it must also pay plaintiffs 100% of
6 the roughly \$1.33 billion of principal and accrued interest that they are currently due. *See NML*
7 *II* at *3.

8 Second, the district court explained how its injunctions would prevent third parties from
9 assisting Argentina in evading the injunctions. Though the amended (and original) injunctions
10 directly bind only Argentina, the district court correctly explained that, through the automatic
11 operation of Federal Rule of Civil Procedure 65(d), they also bind Argentina’s “agents” and
12 “other persons who are in active concert or participation” with Argentina. *See id.* at *4; Fed. R.
13 Civ. P. 65(d)(2). Those bound under the operation of Rule 65(d) would include certain entities
14 involved in the system through which Argentina pays Exchange Bondholders. As the district
15 court stated:

16 Argentina transfers funds to the Bank of New York Mellon (“BNY”), which is the
17 indenture trustee in a Trust Indenture of 2005. Presumably there is a similar
18 indenture for the 2010 exchange offer. BNY then forwards the funds to the
19 “registered owner” of the Exchange Bonds. There are two registered owners for the
20 2005 and 2010 Exchange Bonds. One is Cede & Co. and the other is the Bank of
21 New York Depository (“BNY Depository”). Cede and BNY Depository transfer the
22 funds to a “clearing system” such as the Depository Trust Company (“DTC”). The
23 funds are then deposited into financial institutions, apparently banks, which then
24 transfer the funds to their customers who are the beneficial interest holders of the
25 bonds.

26
27 *NML II* at *5. Of these, the amended injunctions cover Argentina, the indenture trustee(s), the
28 registered owners, and the clearing systems. *See id.* The amended injunctions explicitly exempt



1 intermediary banks, which enjoy protection under Article 4A of New York’s Uniform
2 Commercial Code (U.C.C.), and financial institutions receiving funds from the DTC. *See id.*

3 In accordance with our October 2012 opinion, the litigation then returned to our Court.
4 Argentina has challenged certain aspects of the amended injunctions, and appeals have also
5 followed from other entities: a group of Exchange Bondholders, styling themselves as the
6 Exchange Bondholder Group (“EBG”); the Bank of New York Mellon (“BNY”), indenture
7 trustee to Exchange Bondholders; and Fintech Advisory Inc., a holder of Exchange Bonds. We
8 further received briefing (but no notices of appeal) from two intervenors: a group of bondholders
9 calling themselves the Euro Bondholders, and ICE Canyon LLC, a holder of GDP-linked
10 securities issued by Argentina.

11 **APPELLATE STANDING**

12 Neither BNY, EBG, Fintech, Euro Bondholders, nor ICE Canyon intervened below, but
13 each seeks to participate here as a non-party. As a general rule, only parties may appeal, but we
14 have recognized non-party appellate standing in two situations: where the non-party is bound by
15 the judgment and where the non-party has an interest plausibly affected by the judgment. *See*
16 *Official Comm. of Unsecured Creditors of WorldCom, Inc. v. S.E.C.*, 467 F.3d 73, 77-78 (2d Cir.
17 2006).

18 The amended injunctions provide that BNY, as a participant in the payment process of
19 the Exchange Bonds, “shall be bound by the terms of this ORDER as provided by [Federal Rule
20 of Civil Procedure] 65(d)(2).” 2012 WL 5895784, at *2. Accordingly, BNY has standing to
21 appeal. *See NML Capital, Ltd. v. Banco Central de la República Argentina*, 652 F.3d 172, 175
22 n.1 (2d Cir. 2011) (holding that non-party Banco Central de la República Argentina had standing

1 to challenge attachment and execution order). In contrast, EBG, Fintech, Euro Bondholders, and
2 ICE Canyon are not bound by the amended injunctions. They are creditors, and, as such, their
3 interests are not plausibly affected by the injunctions because a creditor's interest in getting paid
4 is not cognizably affected by an order for a debtor to pay a different creditor. *Cf. Dish Network*
5 *Corp. v. DBSD N. Am., Inc.*, 634 F.3d 79, 90 (2d Cir. 2010); *Evanston Ins. Co. v. Fred A. Tucker*
6 *& Co., Inc.*, 872 F.2d 278, 280 (9th Cir. 1989). If Argentina defaults on its obligations to them,
7 they retain their rights to sue. And, as discussed below, their interests are not cognizably
8 affected in any other way. Consequently, EBG, Fintech, Euro Bondholders, and ICE Canyon
9 have no appellate standing, and the appeals from EBG and Fintech are hereby dismissed. (Euro
10 Bondholders and ICE Canyon did not file appeals of their own.)

11 At the same time, their arguments are not lost because they requested that, in the event
12 they were not deemed appellants, the court consider their arguments as coming from *amici*
13 *curiae*. Because Argentina contends in its own appeal that the amended injunctions should be
14 vacated because, among other reasons, they are inequitable to Exchange Bondholders, we will
15 consider the arguments of EBG, Fintech, Euro Bondholders, and ICE Canyon as arguments from
16 *amici curiae* in support of Argentina. *See Fed. R. App. P. 29(a)*.⁷

17
18
19

⁷ Judge Pooler disagrees with the majority decision to dismiss the appeals of EBG, Fintech, Euro Bondholders, and ICE Canyon. However, as the arguments of the dismissed appellants are treated as made by *amici*, and as the status of the non-appellants matters little to the outcome here, Judge Pooler has agreed to note her disagreement for the record in this footnote, rather than dissent.



1 **DISCUSSION**

2 Argentina advances a litany of reasons as to why the amended injunctions unjustly injure
3 itself, the Exchange Bondholders, participants in the Exchange Bond payment system, and the
4 public. None of the alleged injuries leads us to find an abuse of the district court's discretion.

5 **I. Alleged Injuries to Argentina**

6 Argentina argues that the amended injunctions unjustly injure it in two ways. First,
7 Argentina argues that the amended injunctions violate the Foreign Sovereign Immunities Act
8 ("FSIA") by forcing Argentina to use resources that the statute protects. As discussed in our
9 October opinion, the original injunctions—and now the amended injunctions—do not violate the
10 FSIA because "[t]hey do not attach, arrest, or execute upon any property" as proscribed by the
11 statute.⁸ *NML I* at 262-63. Rather, the injunctions allow Argentina to pay its FAA debts with
12 whatever resources it likes. Absent further guidance from the Supreme Court, we remain
13 convinced that the amended injunctions are consistent with the FSIA.

14 Second, Argentina argues that the injunctions' ratable payment remedy is inequitable
15 because it calls for plaintiffs to receive their full principal and all accrued interest when

⁸ As we noted,

[a]n "attachment" is the "seizing of a person's property to secure a judgment or to be sold in satisfaction of a judgment." Black's Law Dictionary 123 (9th ed.2009); *see also* 6 Am. Jur. 2d Attachment and Garnishment § 1. An arrest is "[a] seizure or forcible restraint." Black's Law Dictionary 124 (9th ed. 2009). "Execution" is "an act of dominion over specific property by an authorized officer of the court . . . which results in the creation of a legal right to subject the debtor's interest in the property to the satisfaction of the debt of his or her judgment creditor." 30 Am. Jur. 2d Executions § 177; *see also* Black's Law Dictionary (9th ed. 2009) ("Judicial enforcement of a money judgment, usu. by seizing and selling the judgment debtor's property.").

NML I at 262 n.13.

1 Exchange Bondholders receive even a single installment of interest on their bonds. However,
2 the undisputed reason that plaintiffs are entitled immediately to 100% of the principal and
3 interest on their debt is that the FAA guarantees acceleration of principal and interest in the
4 event of default. *See NML I* at 254 n.7; *NML II* at *4. As the district court concluded, the
5 amount currently owed to plaintiffs by Argentina as a result of its persistent defaults is the
6 accelerated principal plus interest. We believe that it is equitable for one creditor to receive what
7 it bargained for, and is therefore entitled to, even if other creditors, when receiving what they
8 bargained for, do not receive the same thing. The reason is obvious: the first creditor is
9 differently situated from other creditors in terms of what is currently due to it under its contract.
10 *See Fin. One Pub. Co. v. Lehman Bros. Special Fin., Inc.*, 414 F.3d 325, 344 (2d Cir. 2005).
11 Because the district court's decision does no more than hold Argentina to its contractual
12 obligation of equal treatment, we see no abuse of discretion.

13 Argentina adds that the amended injunctions are invalid because a district court may not
14 issue an injunctive "remedy [that] was historically unavailable from a court of equity." *Grupo*
15 *Mexicano de Desarrollo S.A. v. Alliance Bond Fund, Inc.*, 527 U.S. 308, 333 (1999). However,
16 English chancery courts traditionally had power to issue injunctions and order specific
17 performance when no effective remedy was available at law. *See* 11A Charles Alan Wright &
18 Arthur R. Miller, *Federal Practice and Procedure* § 2944 (2d ed. 1994). As we explained in our
19 October 2012 opinion, the plaintiffs have no adequate remedy at law because the Republic has
20 made clear its intention to defy any money judgment issued by this Court. *See NML I* at 261-62.
21 Moreover, Argentina has gone considerably farther by passing legislation, the Lock Law,
22 specifically barring payments to FAA bondholders. And it is unremarkable that a court



cannot lawfully enjoin the world at large, no matter how broadly it words its decree,” but can only enjoin “what it has power to forbid, an act of a party.”). It was precisely this kind of uncertainty and disruptive interference with the financial system that Article 4A was drafted to preclude.

Plaintiffs conceded in this Court that they have no basis for attaching any of the funds held in trust for the exchange bondholders – *i.e.*, that Section 502 would bar any attachment here. *See* July 23, 2012 Hr’g Tr. at 54:5-9 (SPE-870) (THE COURT: “What would you try and do, attach those [funds at] Bank of New York. NML COUNSEL: Well, no, we’re not attaching. We can’t attach anything with respect to – we’re not saying that.”). They nonetheless sought to avoid the effect of that concession by claiming below that the limitations on creditor process reflected in Section 502 are somehow irrelevant in the injunction context. This argument, which seeks to read Section 503 as divorced from the limitations on funds transfer disruptions enshrined in the Article 4A framework, is meritless. *See Weston Compagine de Finance et D’Investissement, S.A. v. La Republica del Ecuador*, No. 93 Civ. 2698 (LMM), 1993 WL 267282, at *3 (S.D.N.Y. July 14, 2003) (rejecting contention that Section 503 did not apply to the dispute “because that section relates to injunctions, not attachments. . . . The term ‘creditor process’ is a generic term and covers a variety of devices by which a creditor can seize an account.”). To read Section 503 otherwise would lead to the absurd result that a

creditor could serve restraining orders – which are also expressly governed by Section 503 – on banks holding property not belonging to their debtor. No case supports such an outcome.

The consistent limitation that Sections 502 and 503 place on creditor process is an essential part of Article 4A’s purpose to direct process only at funds of the debtor, and not disrupt the funds transfer system. *See Jaldhi*, 585 F.3d at 62 (noting that, with respect to Article 4A’s application to funds transfers, “justice is fostered by expressly telling litigants *where* the process should be served”) (emphasis added). To freeze a funds transfer is clearly related to “creditor process.” *See* U.C.C. § 4A-502(a) (creditor process “means levy, attachment, garnishment, notice of lien, sequestration, *or similar process* issued by or on behalf of a creditor or other claimant with respect to an account”) (emphasis added). The framework restricting creditor process to funds of the debtor serves “[o]ne of Article 4-A’s primary goals [of] promot[ing] certainty and finality so that the various parties to funds transfers will be able to predict risk with certainty, to insure against risk, to adjust operational and security procedures, and to price funds transfer services appropriately.” *Grain Traders, Inc. v. Citibank, N.A.*, 160 F.3d 97, 102 (2d Cir. 1998) (internal quotation marks omitted). As the Clearing House explained, binding banks with such injunctions “will have a deleterious long-term impact on New York’s financial institutions and its preeminence as a financial



center” because they “would inhibit the free flow of funds among financial institutions, create uncertainty as to rights and liabilities, and place intermediary banks in the middle of civil disputes.” 2012 Clearing House Br. at 26 (SPE-936); *see also* 2004 FRBNY Br. at 5-6 (A-1795) (observing that similar injunctions “would allow holdout creditors to disrupt the efficient operation of payment and settlement systems, create legal uncertainty for those systems, and ultimately cause adverse economic implications far beyond the sovereign bond dispute.”).

Plaintiffs’ acknowledgement, accepted by the district court, that the Amended Injunctions carve out “intermediary banks” is yet another concession that the principles of Article 4A must be applied here. *See* NML Amended Injunction ¶ 2(g) (SPE-1383). As an initial matter, notwithstanding the carve-out, the Amended Injunctions expressly *do* apply to numerous intermediaries. *Id.* ¶ 2(f) (SPE-1383-84). In any event, that limited carve-out does not resolve the uncertainty, risk, confusion, and ultimately cost, injected into the market by binding the other financial institutions in a manner contrary to Article 4A. For example, when the *Aurelius* plaintiffs served process on the FRBNY purporting to restrain bondholder funds passing through the Central Bank of Argentina’s account at the FRBNY, the FRBNY “shut down” the account entirely in an attempt to avoid noncompliance, and in doing so “jeopardized the functioning of [the Central Bank].” *EM Ltd. v. Republic of Argentina*, 865 F. Supp. 2d 415, 418 (S.D.N.Y.

2012). That is the precise result that would flow from the application of the Amended Injunctions to these financial institutions, but on a much larger scale. *See* 2004 FRBNY Br. at 7-8 (A-1797-98) (such injunctions threaten “stability of the global financial system by seriously impacting on the reliability and certainty of large value payments”); *see also* Agustino Fontevicchia, *Fed’s \$2.6T Payments System Risks Paralysis As Judge Orders Argentina To Pay Defaulted Bonds*, *Forbes*, Nov. 26, 2012 (“There’s a big problem with this ruling . . . it could paralyze the Fed’s largely automated payments system, which processes an average of \$2.6 trillion a day.”).

C. Plaintiffs Cannot Invoke Rule 65(d) To Evade The Substantive Limitations Otherwise Imposed By Applicable Law

Recognizing that entities in the international payment system cannot be enjoined directly, the district court extended the Amended Injunctions to those numerous third parties based on the novel proposition that under Rule 65(d) they would be “in active concert or participation” with the Republic if they transferred funds en route to the exchange bondholders without receiving notice that the Republic had paid plaintiffs in full.¹¹ Injunction Opinion at 10-11 (SPE-1369-70);

¹¹ Plaintiffs also argued below that the third parties targeted in the Amended Injunctions could be bound under Rule 65(d) as “agents” of the Republic, but the district court properly rejected the notion that third parties who owe no duties or obligations to the Republic could be deemed the Republic’s agents, *see* Injunction Opinion at 10-11 (SPE-1369-70), (although it enjoined them anyway).



Fed R. Civ. P. 65(d)(2); *see Levin v. Tiber Holding Corp.*, 277 F.3d 243, 250 (2d Cir. 2002) (non-party “could commit contempt only as an aider or abettor”). This attempt to use Rule 65(d) to override Article 4A and basic principles of common law was clear error.

In extending the application of the Amended Injunctions to an unprecedented extent, the district court cited no caselaw and offered no rationale other than its view that binding these third parties was “necessary” to ensure enforcement of the Amended Injunctions. Injunction Opinion at 9 (SPE-1368). But the court’s self-created need to enforce its Amended Injunctions cannot justify extending their application to innocent third parties beyond the bounds of the law. *See Herrlein v. Kanakis*, 526 F.2d 252, 255 (7th Cir. 1975) (rejecting injunction that improperly “adjudicated the merits of [a non-party’s] property rights” as “an attempt to obtain satisfaction of [the] judgment [against the defendant] by binding a person not a party to the suit;” such an order “is antithetical to the primary axiom of our jurisprudence that no man shall be subject to judicial sanction without the opportunity for a hearing on the merits of the claim against him”). Plaintiffs cited no case below, and we are aware of none, where a court has characterized as “aiding or abetting” a pre-existing payment system associated with a legal, arms-length business transaction.

As the district court had previously recognized, in fulfilling their obligations to other parties in the international payment system “[t]he banks wouldn’t be aiding and abetting. The banks only pay the exchange offer people. That’s what they do.” Feb. 23, 2012 Hr’g Tr. at 7:22-24 (A-2296); *see also id.* at 11:2-3 (A-2300) (district court noting that the exchange bondholders “can be legally paid,” and “the exchange offers were lawful”). And in these very cases, this Court directed the district court to “take care to craft [] orders so as to avoid interrupting Argentina’s regular payments to bondholders.” *Capital Ventures Int’l v. Republic of Argentina*, 282 F. App’x 41, 42 (2d Cir. 2008) (summary order). It is utterly contrary to that instruction to issue an order designed to interfere with BNYM’s transfers, on behalf of the exchange bondholders, to DTC and other depositories involved in the distribution of payments.

The district court’s improper extension of the Amended Injunctions to all “persons and entities” involved in transferring funds to the exchange bondholders entirely ignores that *none* of these entities help to “bring about . . . an act of” the Republic, as is required for aiding and abetting liability. *Alemite Mfg.*, 42 F.2d at 833; *see also In re Sharp Int’l Corp.*, 403 F.3d 43, 50 (2d Cir. 2005) (well-settled that aiding and abetting liability requires showing of “substantial assistance” in party’s violation of an order); *Stanfield Offshore Leveraged Assets, Ltd. v. Metro. Life Ins. Co.*, 883 N.Y.S.2d 486, 489 (1st Dep’t 2009) (“aiding and



abetting” requires, *inter alia*, that the actions of the aider/abettor proximately cause the harm). In each of the contempt cases relied on by plaintiffs below, the party held liable as an aider and abettor substantially assisted the violation of the court order at issue. *See Eli Lilly & Co. v. Gottstein*, 617 F.3d 186, 191-92 (2d Cir. 2010) (aider and abettor attorney intervened in a litigation for purposes of issuing sham subpoena designed to elicit disclosure of documents in violation of confidentiality order); *Reliance Ins. Co. v. Mast Constr. Co.*, 84 F.3d 372, 377 (10th Cir. 1996) (non-party bank aided and assisted defendant in “completing a fairly complicated series of fund withdrawals and transfers” in violation of restraining notice served on bank); *Goya Foods, Inc. v. Wallack Mgmt. Co.*, 290 F.3d 63, 75-76 (1st Cir. 2002) (couple in contempt for knowingly buying liened apartment in secret transaction).

Here, none of the Trustee, financial institutions, or registered bondholders who receive funds in connection with the performing debt plays any role in “aiding” the Republic’s non-payment of plaintiffs or is part of a “sham” relationship devised after the entry of the Amended Injunctions as a means to evade them. *Cf. Eli Lilly*, 617 F.3d at 191. Nor do any of the enjoined third parties “aid” the Republic in its payment to BNYM; once that initial funds transfer takes place that payment is complete. No other subsequent funds transfer involves any act of the Republic, but instead involves the separate and independent acts of the

non-party entities in the payment system, none of which owe duties to the Republic. In connection with the performing debt, they act no differently than they have for the past seven years, *i.e.*, since the settlement of the Republic's Exchange Offers in 2005 (or 2010) – transactions which this Court noted did not violate the *pari passu* clause. *See* Oct. 26 Decision at 19 n.10 (SPE-286). It would be unprecedented – and would vitiate Article 4A – to hold liable as aiders and abettors participants in the financial markets doing no more than carrying out their normal business functions and fulfilling their *own* obligations to third parties.

* * *

Once the third parties are properly excluded from the Amended Injunctions, the only enjoined act remaining is the Republic's payment to BNYM *outside the United States*. In addition to the fact that such an injunction violates the FSIA, to the extent they only restrain acts that take place beyond the jurisdiction and control of the district court, the Amended Injunctions must be vacated as impracticable. Indeed, the sole case cited in the October 26 Decision, *see* Oct. 26 Decision at 26 (SPE-293), as authority for a U.S. court to enjoin the Republic's payments outside the United States, *Bano v. Union Carbide Corp.*, 361 F.3d 696 (2d Cir. 2004), affirmed the *denial* of extraterritorial injunctive relief due to the "difficulty that a United States court would have in controlling and overseeing" an injunction in a foreign country. *Id.* at 716; *see also id.* ("Injunctive



relief may properly be refused when it would interfere with the other nation's sovereignty") (citations omitted).

As this Court explained, a "federal court sitting as a court of equity having personal jurisdiction over a party has power to enjoin him from committing acts elsewhere," but "this power should be exercised with great reluctance when it will be difficult to secure compliance with any resulting decree or when the exercise of such power is fraught with possibilities of discord and conflict with the authorities of another country." *Id.* (citing *Vanity Fair Mills, Inc. v. T. Eaton Co.*, 234 F.2d 633, 647 (2d Cir. 1956)); *see also Bethlehem Eng'g Exp. Co. v. Christie*, 105 F.2d 933, 935 (2d Cir. 1939) (rejecting specific performance and injunction where their enforcement would be "impracticable" and "not . . . feasible"). Even if the Court had the power to enjoin the Republic under the FSIA, the Amended Injunctions should still be vacated because it would be *impossible* to secure compliance, and they are not merely fraught with the *possibility* of conflict with Argentina's laws requiring that holdout creditors not be treated better than the participants in its debt restructuring, but would directly command Argentina to violate its own laws in its own territory.

POINT IV

THE AMENDED INJUNCTIONS VIOLATE THE PUBLIC INTEREST

The effect of the Amended Injunctions on the third parties to which they apply and the greater public interest is impermissible under any measure of equity. In fashioning injunctive relief, courts must conduct a careful balancing of those factors that weigh in favor of, or militate against, issuing an injunction. *See Winter v. Natural Res. Def. Council, Inc.*, 555 U.S. 7, 24 (2008) (“In exercising their sound discretion, courts of equity should pay particular regard [to] the public consequences in employing the extraordinary remedy of injunction”); *Beal v. Stern*, 184 F.3d 117, 123 n.2 (2d Cir. 1999) (“courts must sensitively assess all the equities of the situation, including the public interest.” (quoting *Million Youth March, Inc. v. Safir*, 155 F.3d 124, 125 (2d Cir. 1998))). These factors clearly weigh against the maintenance of the Amended Injunctions.

First, by conditioning payments of the Republic’s restructured debt on its payment in *full* to plaintiffs on their defaulted debt, the Amended Injunctions threaten the very process by which the Republic successfully restructured 92% of its defaulted debt in 2005 and 2010, thus resolving a vast amount of claims that had the potential to overwhelm the district court’s docket. This harmful effect is clearly contrary to the public interest, which encourages the settlement of claims, and the Court’s longstanding principle that “courts are bound to encourage the



settlement of litigation,” *not* to fashion relief that threatens to subject a party to potentially hundreds of new claims. *See In re Tamoxifen Citrate Antitrust Litig.*, 466 F.3d 187, 202 (2d Cir. 2006). The myriad parties – including BNYM, the exchange bondholders and the payment system representatives – that have already appeared to protect their interests are but the tip of the iceberg of the Hobbesian war of “all against all” should the Amended Injunctions be affirmed. *See* 2004 Clearing House Br. at 11-12 (A-1820-21) (the court’s remedy will result in a virtually endless “web of claims, counterclaims and cross-claims”).

In an attempt to minimize the impact of the extraordinary remedy provided by the district court, plaintiffs have sought to “limit” the Amended Injunctions to payments of restructured Argentine debt and to those entities involved in such payments – itself an enormous and ill-defined universe. But it is probable that plaintiffs or other creditors would eventually move against multilateral and official sector entities that – unlike the exchange bondholders – actually often enjoy “de facto” preferential creditor status in sovereign debt restructuring.

Second, as the steady outpouring of adverse commentary graphically demonstrates, the Amended Injunctions imperil future sovereign debt restructurings by significantly reducing the incentive for creditors to participate in them, thereby threatening the ability of a sovereign to emerge from financial crisis.

See Joe Leahy, *Brazil warns on Argentina debt ruling*, Fin. Times, Nov. 29, 2012 (Brazil's Central Bank governor noting that the Amended Injunctions "set[] a negative precedent that could hurt sovereign debt negotiations elsewhere."); Stephen M. Davidoff, *In Court Battle, a Game of Brinksmanship with Argentina*, N.Y. Times, Nov. 27, 2012 ("The ability of a country to achieve a workout and avoid this type of guerrilla action just got harder and more uncertain at a time of debt restructuring in Europe. This is not supposed to happen.").

Creditors enter into voluntary restructurings because they know that if they hold out for full payment, which they have the legal right to do, the debtor state will likely never be able to pay them anything. Even if they choose to pursue the legal alternatives of suit and judgment enforcement, these creditors are aware that they may well face difficult sovereign immunity obstacles to collection. This creditor calculus would drastically change if creditors knew that they could instead let others restructure, wait until their own defaulted debts became "de facto" subordinated by nonpayment, and then invoke a boilerplate pari passu clause to compel full payment by blocking and effectively seizing amounts due to those foolish enough to enter into the restructuring. *See* James Mackintosh, *Argentina's battle with Elliott*, Fin. Times, Nov. 22, 2012 ("The ruling increases the incentive to reject future restructurings, even those with collective action clauses. Countries that find themselves unable to pay their debts will be locked out of the



international financial system until they somehow come up with the money.”¹² In leading to this result, the Amended Injunctions directly “undermine[] the orderly consensual restructuring process the United States has been at pains to foster for the past several decades.” 2012 U.S. Br. at 18. *See also* Nouriel Roubini, *From Argentina to Greece: Crisis in the Global Architecture of Orderly Sovereign Debt Restructurings*, Nov. 28, 2012 (as to the Argentine and Greek cases, the “new broad and radical interpretation of the *pari passu* clause” and in particular the remedies ordered upon the sovereign and associated third parties, “risks destroying the current international regime for the orderly restructurings of sovereign debts of insolvent countries”).

Contrary to the Court’s suggestion, *see* Oct. 26 Decision at 8 (SPE-275), collective action clauses (“CACs”) do not eliminate the dangers posed by the Amended Injunctions to sovereign restructurings. CACs in New York law-governed sovereign bonds only came into common use as a result of enormous

¹² It is not a question of if, but when such a situation will arise. Between 1950 and 2010, there were more than 600 individual cases of sovereign debt restructuring, involving 95 different countries. Udaibir S. Das, et al., IMF Working Paper, *Sovereign Debt Restructurings 1950-2010: Literature Survey, Data, and Stylized Facts*, dated Aug. 2012; Robin Wigglesworth & Joseph Cotterill, *Creditors weigh up Argentina debt Ruling*, *Fin. Times*, Nov. 4, 2012 (SPE-804) (discussing the “far reaching implications” of the injunctions); Bob Van Voris, *Argentina Loses U.S. Appeal of Ruling on Defaulted Bonds*, *Bloomberg*, Oct. 26, 2012 (SPE-810) (discussing decline in the Republic’s bond values).

efforts by the U.S. Treasury following Argentina's default in 2001, and billions of dollars of non-CAC debt remains outstanding. *See* Decl. of Stephen Choi ¶ 26, dated Nov. 16, 2012 ("Choi Decl.") (SPE-1133) (noting that there is at least \$45.8 billion of sovereign debt outstanding not subject to CACs).

In any event, the Amended Injunctions incentivize creditors *not* to restructure, thereby making it difficult, if not impossible, to muster the majority needed to invoke CACs. *See* James Mackintosh, *Argentina's battle with Elliott*, *Fin. Times*, Nov. 22, 2012 (the district court's decision "increases the incentive to reject future restructurings, even those with collective action clauses"). Moreover, many sovereign bond issuances containing a CAC bind only the bondholders of a particular bond issuance, thus allowing holdouts to purchase a large stake in a particular bond and block a foreign state's restructuring of that bond or to seek to interfere with payments on other bonds. *See* Choi Decl. ¶¶ 27-28 (SPE-1134); Robin Wigglesworth & June Webber, *Markets: An unforgiven debt*, *Fin. Times*, Nov. 27, 2012 ("Collective action clauses, for example, are no panacea because they largely apply only to individual bonds, not a country's overall debt burden. Hedge funds can still play holdout by gaining a blocking minority in one bond, making a restructuring of that instrument impossible."). Indeed, even those countries that have issued bonds with CACs are worried about the effect of the Amended Injunctions. *See, e.g.*, Sujata Rao, *Analysis: Argentina debt case*



weakens incentives to settle, Reuters, Dec. 11, 2012 (“Emerging market countries, some of which have bought back billions of dollars of older debt and replaced it with CAC bonds, have expressed concern about the ruling’s impact.”).

Finally, the status of New York as a financial center and of New York law as secure and fair, which are critical elements to New York City’s, New York State’s, and ultimately the United States’ positions in the international economy, will be undermined if the Amended Injunctions are not rejected by the Court. *See Allied Bank Int’l v. Banco Credito Agricola de Cartago*, 757 F.2d 516, 521 (2d Cir. 1985) (recognizing “[t]he United States[’] . . . interest in maintaining New York’s status as one of the foremost commercial centers in the world”); *Jaldhi*, 585 F.3d at 62 (overturning prior decision because, *inter alia*, it not only introduced “uncertainty into the international funds transfer process . . . but also undermined the efficiency of New York’s international funds transfer business,” which could “discourage dollar-denominated transactions and damage New York’s standing as an international financial center”).

The district court’s *pari passu* clause interpretation and related remedy will encourage commercial parties to avoid New York law, and as a consequence to move their financing business outside the realm of New York and the New York financial services industry. Not only sovereign, but private parties may opt to avoid New York law and jurisdiction rather than face the threat of this *pari passu*

“discrimination” remedy that is unavailable to creditors elsewhere. Cross-border private debt governed by New York law regularly contains pari passu clauses. Private parties may avail themselves of (or be compelled by creditors into) bankruptcy, but many avoid that fate through voluntary debt work-outs. It is easy to foresee that the theory of “discrimination” and the associated remedy set out by the district court creates the possibility that voluntary work-outs in such debt in the private realm will be significantly hindered. *See* Stephen J. Lubben, *Possible Ripples From the Argentine Bond Litigation*, N.Y. Times, Dec. 13, 2012 (“But the decisions in the Argentine litigation do seem to go a long way toward transforming the pari passu clause from a rule of rank into a prohibition on preferences. And if this is right, is there any reason to think the holdings will be confined to the sovereign context?”). The result would be to drive cross-border financings to seek the safer ground of U.K. law. It is also foreseeable that creditors will seek to include pari passu clauses even in domestic U.S. debt based on the ruling below, with the same damaging impact on voluntary restructurings.

Accordingly, sovereign and private debtors will be deterred from selecting New York law as the governing law for sovereign financings, further reducing the need to use financial institutions and lawyers located in New York. *See* 2012 Clearing House Br. at 26 (SPE-936) (noting “deleterious long-term impact on New York’s financial institutions and its preeminence as a financial



center”); Jonathan Wheatley, *New York law: not what it used to be*, Fin. Times, Nov. 23, 2012 (“Judge Thomas Griesa’s ruling that Argentina must pay \$1.3bn to holdout creditors has all sorts of implications for sovereign borrowers and lenders. It has also, at a stroke, *wiped out the New York law premium.*”) (emphasis added). And even if the drafters do not lead the flight to other law, the drop in the New York law-governed sovereign bond prices relative to those subject to other jurisdictions suggests that the market may take them there. *See* James Mackintosh, *Argentina’s battle with Elliott*, Fin. Times, Nov. 22, 2012 (due to the district court’s decision “future borrowers would be well advised to avoid issuing bonds under New York law, unless they are happy to run the risk of ending up in the sovereign equivalent of a 19th-century debtors’ prison”).

Plaintiffs argued below that the Amended Injunctions serve the public interest of enforcing contracts and upholding the rule of law – a position that directly conflicts with the United States’ continuing view that the Amended Injunctions are illegal restraints. *See* U.S. Motion to File Amicus Br. at 5, *NML Capital Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 12-105-cv(L) (2d Cir. Dec. 13, 2012). Plaintiffs’ argument is both incorrect, and proves too much. The fact that a loan contract is breached does not allow a court at a creditor’s behest to exceed the legal and equitable limits on its powers. If it did, courts sufficiently displeased by a breach of contract could ignore statutory immunities – including sovereign

immunity from execution – deliberately designed to limit the ability of a creditor to execute a judgment, *see De Letelier*, 784 F.2d at 799 (recognizing that the FSIA contemplates the existence of “a right without a remedy”), issue injunctions against innocent third parties to coerce the debtor, impose daily fines for the non-payment of judgments, or throw individual debtors into prison.

Argentina has not acted capriciously; it restructured 92% of its defaulted bonds on the basis of inter-creditor equity – a universally accepted concept. Argentina offered a restructuring package that provided an upside, in the form of GDP-linked securities, if the country grew. Argentina has honored this commitment. To threaten Argentina’s current debt service in violation of U.S. law and contrary to Argentina’s sovereignty over its own actions in its own territory undermines the standing of U.S. law and U.S. jurisdiction. The rule of law is not upheld when an injunction, which as an equitable remedy should be reasonable and consistent with the public interest, is wielded with such blasting effect on so many other interests and legal principles.

POINT V

THE COURT SHOULD CERTIFY THE PARI PASSU MATTER TO THE NEW YORK COURT OF APPEALS

If the Court does not vacate the Amended Injunctions based on the dispositive legal issues discussed in Points I-IV, *supra*, at a minimum this Court should certify the following issue to the New York Court of Appeals: Does



violation of a pari passu clause support the remedy at issue in this case, *i.e.*, enjoining payments to third party creditors (and transfers by participants in the funds transfer system) unless the debtor pays other creditors 100% of what they are owed?

This case amply warrants certification of the New York law issues raised by the Amended Injunctions and associated November 21 Orders, which purport to enforce the pari passu clause under governing New York law. Under New York law, this Court may certify to the New York Court of Appeals “determinative questions of New York law [that] are involved in a case pending before [it] for which no controlling precedent of the Court of Appeals exists.” 22 N.Y.C.R.R. § 500.27(a); *see also* 2d Cir. R. 27.2(a) (“If state law permits, the court may certify a question of state law to that state’s highest court.”). Certification is proper where, as here, the Court is “confronted with a dispositive complex question of New York common law for which no New York authority can be found.” *White Plains Coat & Apron Co. v. Cintas Corp.*, 460 F.3d 281, 285 (2d Cir. 2006) (internal quotation marks omitted).¹³

No New York state court has addressed the proper interpretation of the pari passu clause. Nor has any New York court construed any similar clause as requiring an analogous remedy, such that “the decisions of other New York courts

¹³ The EBG has filed a similar motion, which the Republic joins.

permit us to predict how the Court of Appeals would resolve it” *Barenboim v. Starbucks Corp.*, 698 F.3d 104, 109 (2d Cir. 2012). The New York Court of Appeals *has* held, however, that a party “who obtains specific performance of his contract is entitled to no greater rights than he would have had had the contract been performed at the agreed time.” *F & F Restaurant Corp. v. Wells, Goode & Benefit, Ltd.*, 61 N.Y.2d 496, 502 (1984) (citing *Bostwick v. Beach*, 105 N.Y. 661, 663 (1887)); *see also Stephens v. Messing*, 162 A.D.2d 352, 353 (1st Dep’t 1990) (stating that in an equitable action for specific performance, damages “are limited to the amount necessary to place the parties in the positions they would have occupied had the contract been performed according to its terms.”). Because the Amended Injunctions grant plaintiffs *superior* rights to exchange bondholders, if this Court does not vacate the Amended Injunctions outright, it should certify to the Court of Appeals the question of whether the Amended Injunctions are an appropriate remedy for breach of the *pari passu* clause.

Finally, in determining whether an issue should be certified to the New York Court of Appeals, it is important to consider the degree to which “the question is of importance to the state and may require value judgments and public policy choices” *Barenboim*, 698 F.3d at 109. Here, because *pari passu* clauses are included in the bond indentures of countless sovereign and private bonds issued under New York law, *see* 2012 U.S. Br. at 17 (SPE-968) (describing



pari passu clause as “boilerplate language contained in many sovereign debt instruments”), the interpretation of the clause and the appropriate remedy for its breach are extremely important issues in any cases brought by creditors under New York law-governed debt instruments. Because of the enormous impact the Amended Injunctions, if affirmed, will have on the integrity of New York law, the functions of intermediary banks, the international payment system, and sovereign debt restructurings, “not only [is] the question at issue . . . likely to recur, but also [] the likelihood of recurrence plainly renders the proper meaning of the bond provision ‘an important policy issue for a state that plays a pivotal role in international commerce.’” *NML Capital v. Republic of Argentina*, 621 F.3d 230, 243 (2d Cir. 2010) (citing *ITC Ltd. v. Punchgini, Inc.*, 482 F.3d 135, 166 (2d Cir. 2007) (certifying to the New York State Court of Appeals interpretation of a contract provision in certain Republic debt owned by NML and other plaintiffs)).

CONCLUSION

For the foregoing reasons, the Court should reverse and vacate the November 21 Orders and all associated Orders.

Dated: New York, New York
December 28, 2012

CLEARY GOTTlieb STEEN & HAMILTON LLP

By: /s/ Carmine Boccuzzi
Jonathan I. Blackman (jblackman@cgsh.com)
Carmine D. Boccuzzi (cboccuzzi@cgsh.com)

Of Counsel:

Ezequiel Sanchez Herrera
Sara A. Sanchez
Michael M. Brennan
Mona M. Williams

One Liberty Plaza
New York, New York 10006
(212) 225-2000

Attorneys for the Republic of Argentina



CERTIFICATE OF COMPLIANCE

I hereby certify that:

1. This brief complies with Fed. R. App. P. 32(a)(7)(B)(i), because it contains 13,949 words, excluding the parts of the brief exempted by Fed. R. App. P. 32(a)(7)(B)(iii).
2. This brief complies with the typeface requirements of Fed. R. App. P. 32(a)(5) and the type style requirements of Fed. R. App. P. 32(a)(6) because this brief has been prepared in a proportionally spaced typeface using Microsoft Word in 14-point Times New Roman font.

Dated: New York, New York
December 28, 2012

CLEARY GOTTlieb STEEN & HAMILTON LLP

By: /s/ Carmine Boccuzzi
Carmine D. Boccuzzi (cboccuzzi@cgsh.com)

One Liberty Plaza
New York, New York 10006
(212) 225-2000

*Attorneys for the Defendant-Appellant Republic of
Argentina*





[SECOND CIRCUIT - 2013-08-23 Am'd Injs aff'd]-----

Caso: 12-909. Documento 481-1. Página: 1. 23/08/2013. 1024316. 25 -----

12-105(L)-----

NML Capital, Ltd. c/ República Argentina -----

TRIBUNAL DE APELACIONES DE ESTADOS UNIDOS -----

SEGUNDO CIRCUITO-----

Período: agosto de 2012-----

Analizado: 27 de febrero de 2013 -----

Decidido: 23 de agosto de 2013)-----

Expedientes n.º 12-105(L), 12-109 (CON), 12-111 (CON), 12-157 (CON), 12-158 (CON), 12-163 (CON), 10-164 (CON), 12-170 (CON), 12-176 (CON), 12-185 (CON), 12-189 (CON), 12-214 (CON), 11-909 (CON), 12-914 (CON), 12-916 (CON), 12-919 (CON), 12-920 (CON), 12-923 (CON), 12-924 (CON), 12-926 (CON), 12-939 (CON), 12-943 (CON), 12-951 (CON), 12-968 (CON), 12-971 (CON), 12-4694 (CON), 12-4829 (CON), 12-4865 (CON)*-----

NML CAPITAL, LTD., AURELIUS CAPITAL MASTER, LTD., ACP MASTER, LTD., BLUE ANGEL CAPITAL I LLC, AURELIUS OPPORTUNITIES FUND II, LLC, PABLO ALBERTO VARELA, LILA INES BURGUENO, MIRTA SUSANA DIEGUEZ, MARIA EVANGELINA CARBALLO, LEANDRO DANIEL POMILIO, SUSANA AQUERRETA, MARIA ELENA CORRAL, TERESA MUNOZ DE CORRAL, NORMA ELSA LAVORATO, CARMEN IRMA LAVORATO, CESAR RUBEN VAZQUEZ, NORMA HAYDEE GINES, MARTA AZUCENA VAZQUEZ, OLIFANT FUND, LTD., -----

Demandantes, Recurridos, -----

contra -----

REPÚBLICA ARGENTINA, -----

Demandada, Recurrente, -----

*Las apelaciones con números 12-105, 12-109, 12-111, 12-157, 12-158, 12-163, 12-164, 12-170, 12-176, 12-185, 12-189 y 12-214 estaban desestimadas al 26 de octubre de 2012. Las apelaciones con números 12-909, 12-914, 12-916, 12-919, 12-920, 12-923, 12-924, 12-926, 12-939, 12-943, 12-951, 12-968, 12-971, 12-4829 se deciden en esta opinión. Las apelaciones numeradas 12-4694 y 12-4865 son desestimadas en esta opinión. -----

THE BANK OF NEW YORK MELLON, como Administrador Fiduciario,
EXCHANGE BONDHOLDER GROUP, FINTECH ADVISORY INC., Apelantes que
no son parte, -----

EURO BONDHOLDERS, ICE CANYON LLC, Coadyuvantes. -----

Ante: POOLER, B.D. PARKER y RAGGI, Jueces de Circuito.-----

La Demandada-Recurrente República Argentina, los apelantes que no son parte y los
Coadyuvantes apelan las órdenes modificadas emitidas por el Tribunal de Distrito del
Distrito Sur de los Estados Unidos de Nueva York (Griesa, J.). Las modificaciones
explican determinados aspectos de las órdenes que fueron diseñadas para subsanar el
incumplimiento de la promesa de Argentina de pagar a los tenedores de bonos después
del default de 2001 sobre la deuda soberana. Determinamos que el Tribunal de Distrito
no ha abusado de su discreción en el dictado de las órdenes.-----

RATIFICADO. -----

THEODORE B. OLSON (Matthew D. McGill, Jason J. Mendro, en el escrito), Gibson,
Dunn & Crutcher LLP, Washington, D.C.; Robert A. Cohen, Eric C. Kirsch, Dechert
LLP, New York, N.Y., para el Demandante-Recurrido NML Capital, Ltd.-----

Leonard F. Lesser, Simon Lesser, P.C., New York, N.Y., para el Demandante-Recurrido
Olifant Fund, Ltd. -----

Michael C. Spencer, Milberg LLP, New York, N.Y., para Demandantes-Recurridos
Pablo Alberto Varela, y otros -----

Edward A. Friedman, Daniel B. Rapport, Friedman Kaplan Seiler & Adelman LLP,
New York, N.Y.; Roy T. Englert, Jr., Mark T. Stancil, Robbins, Russell, Englert,
Orseck, Untereiner & Sauber LLP, Washington, D.C., para Demandantes-Recurridos
Aurelius Capital Master, Ltd., ACP Master, Ltd., Blue Angel Capital I LLC y Aurelius
Opportunities Master Fund II, LLC. -----

JONATHAN I. BLACKMAN (Carmine D. Boccuzzi, Ezequiel Sanchez-Herrera, Sara
A. Sanchez, Michael M. Brennan, en el escrito), Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP,
New York, N.Y., para Demandada-Recurrente, la República Argentina. -----

JAMES C. MARTIN (Colin E. Wrabley, en el escrito), Reed Smith LLP, Pittsburg,
Penn.; Eric A Schaffer, Reed Smith LLP, New York, N.Y., para Apelante que no es
parte de The Bank of New York Mellon, como Administrador fiduciario.-----

DAVID BOIES (David A. Barrett, Nicholas A. Gravante, Jr., Steven I. Froot, en el
escrito), Boies, Schiller & Flexner LLP, New York, N.Y.; Sean F. O'Shea, Michael E.
Petrella, Daniel M. Hibshoosh, O'Shea Partners LLP, New York, N.Y., para Apelantes



que no son parte de Exchange Bondholder Group. -----

William F. Dahill, Wollmuth Maher & Deutsch LLP, New York, N.Y., para el Apelante que no es parte Fintech Advisory Inc.-----

Christopher J. Clark, Craig A. Batchelor, Michael E. Bern, Latham & Watkins, LLP, New York, N.Y., para Coadyuvantes Euro Bondholders.-----

Bruce Bennett, James O. Johnston, Beong-Soo Kim, Jones Day, Los Angeles, Cal.; Meir Feder, Jones Day, New York, N.Y., para Coadyuvante ICE Canyon LLC. -----

David W. Rivkin, Suzanne M. Grosso, Debevoise & Plimpton LLP, New York, N.Y., para Amicus Curiae EM Ltd., en respaldo de Demandantes-Recurridos. -----

Ronald Mann, Abogado., Nueva York, N.Y., Amicus Curiae pro se, en respaldo de Demandantes-Recurridos.-----

Jack L. Goldsmith III, Cambridge, Mass.; Judd B. Grossman, Grossman LLP, New York, N.Y., para Amici Curiae Montreux Partners, L.P. y Wilton Capital, en respaldo de Demandantes-Recurridos. -----

Richard A. Samp, Cory L. Andrews, Washington Legal Foundation, Washington, D.C., para Amicus Curiae the Washington Legal Foundation, en respaldo de Demandantes, Recurridos. -----

Kevin S. Reed, Quinn Emanuel Urquhart & Sullivan, LLP, New York, N.Y., para Amicus Curiae Prof. Kenneth W. Dam, en respaldo de Demandantes-Partes Apeladas.--

Anthony J. Costantini, Rudolph J. Di Massa, Jr., Suzan Jo, Mary C. Pennisi, Duane Morris LLP, New York, N.Y., para Duane Morris Demandantes individuales-Partes Apeladas. -----

Paul Saltzman, Joseph R. Alexander, The Clearing House Association L.L.C., New York, N.Y.; H. Rodgin Cohen, Michael M. Wiseman, Sergio J. Galvis, Joseph E. Neuhaus, Michael J. Ushkow, Jared P. Roscoe, Sullivan & Cromwell LLP, New York, N.Y., para Amicus Curiae The Clearing House Association L.L.C., en respaldo de la Demandada-Recurrente. -----

Eugenio A. Bruno, Estudio Garrido, Buenos Aires, Argentina; M. Darren Traub, Akerman Senterfitt, LLP, New York, N.Y. para Amicus Curiae Alfonso Prat-Gay, en respaldo de la Demandada-Recurrente. -----

Edward Scarvalone, Doar Rieck Kaley & Mack, New York, N.Y., para Amicus Curiae Prof. Anne Krueger, en respaldo de la Demandada-Recurrente.-----

Paul T. Shoemaker, Greenfield Stein & Senior LLP, New York, N.Y., para Amicus Curiae Euroclear Bank SA/NV, en respaldo del Demandada-Recurrente. -----

Marco E. Schnabl, Timothy G. Nelson, Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP, New York, N.Y., para Amicus Curiae Puente Hnos. Sociedad de Bolsa S.A., en respaldo del Demandada-Recurrente. -----

Matthew D. Ingber, Christopher J. Houpt, Mayer Brown LLP, New York, N.Y.; Charles A. Rothfeld, Paul W. Hughes, Mayer Brown LLP, Washington, D.C., para Amicus Curiae the American Bankers Association, en respaldo de la Recurrente que no es parte The Bank of New York Mellon. -----

BARRINGTON D. PARKER, Juez de Circuito:-----

El presente es un caso de índole contractual en el cual la República Argentina se rehúsa a pagar a determinados tenedores de bonos soberanos emitidos conforme al Acuerdo de Agencia Fiscal de 1994 (en adelante, el “FAA” y los “Bonos del FAA”). A fin de mejorar la comercialización de los bonos, Argentina efectuó una serie de promesas a los compradores. Argentina prometió pagos de intereses periódicos. Argentina prometió que los bonos se regirían por la legislación de Nueva York. Argentina prometió que, en caso de falta de pago, se adeudaría la totalidad del capital y los intereses impagos. Argentina prometió que toda disputa relacionada con los bonos se resolvería en los tribunales de Nueva York. -----

Argentina prometió que cada bono sería transferible y pagadero al adquirente, independientemente de si se trataba de un legado universitario, el denominado “fondo buitre”, una viuda o un huérfano. Finalmente, Argentina prometió tratar a los Bonos del FAA al menos igual que otra deuda externa. Tal como hemos sostenido, al no pagar los Bonos, la legislación vigente que prohíbe específicamente el pago futuro y continúa devengando intereses sobre la deuda emitida posteriormente, Argentina incumplió su promesa de tratamiento equitativo. Véase *NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina*, 699 F.3d 246 (2do Cir. 2012) (*NML I*).-----

Específicamente, en octubre de 2012, ratificamos las medidas cautelares dictadas por el Tribunal de Distrito diseñadas para subsanar el incumplimiento de Argentina de la obligación de tratamiento igualitario en el FAA. Véase *id.* Nuestra opinión describió los aspectos pertinentes de la historia fiscal de Argentina y de los antecedentes fácticos de este caso, véase *id.* en 251-57, cuya familiaridad se supone¹. Dichas medidas cautelares, dictadas por el Hon. Thomas P. Griesa, indicaban que cada vez que Argentina paga los

¹ Para obtener un relato más completo de los antecedentes de falta de pago de las deudas de Argentina, consulte la opinión del Juez José Cabranes en *EM Ltd. v. Republic of Argentina*, 473 F.3d 463, 466 n.2 (2do Cir.2007).-----

bonos u otras obligaciones cuya emisión se efectuó en ofertas de canje de 2005 o 2010 (los “Bonos de Canje”), la República debe efectuar además un “pago proporcional” a los demandantes titulares de Bonos del FAA. Sin embargo, remitimos el caso al Tribunal de Distrito para aclarar la fórmula de pago de las medidas cautelares y los efectos sobre terceros y bancos intermediarios, y mantuvimos la jurisdicción conforme a *United States v. Jacobson*, 15 F.3d 19 (2do Cir. 1994).-----

El 21 de noviembre de 2012, el Tribunal de Distrito dictó las medidas cautelares modificadas con las aclaraciones que solicitamos², además de una opinión con explicación. Dichas medidas cautelares fueron objeto de apelación por parte de Argentina, además de apelantes que no son parte y Coadyuvantes. Véase *NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 08 Civ. 6978 (TPG), 2012 WL 5895786 (S.D.N.Y. 21 de noviembre de 2012) (*NML II*). En reconocimiento del carácter inusual de este litigio y la importancia para Argentina de los asuntos expuestos, después del debate oral invitamos a Argentina a proponer a las partes apeladas una fórmula de pago alternativo y un cronograma para los bonos pendientes de pago que adeudaba. En cambio, la propuesta presentada por Argentina ignoró los bonos pendientes de pago y propuso un conjunto completamente nuevo de bonos de reemplazo³. En resumen, no se han presentado propuestas productivas. Al contrario, sin perjuicio de su compromiso para resolver disputas relacionadas con el FAA ante los Tribunales de Nueva York conforme a la legislación de Nueva York, en la exposición oral del 27 de febrero de 2013, el letrado de Argentina dijo al panel que “no obedecería voluntariamente” las medidas cautelares del Tribunal de Distrito, incluso si dichas medidas cautelares fueran ratificadas por el Tribunal. Además, los funcionarios de Argentina han anunciado públicamente y en reiteradas oportunidades su intención de desafiar las decisiones de este Tribunal y el Tribunal de Distrito con las que no estén de acuerdo,⁴ En este

² Véase *NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 08 Civ. 6978 (TPG), 2012 WL 5895784 (S.D.N.Y. 21 de noviembre de 2012); *Aurelius Capital Master, Ltd. & ACP Master, Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 09 Civ. 8757 (TPG), Exp. No. 312 (S.D.N.Y. 26 de noviembre de 2012); *Olifant Fund, Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 10 Civ. 9587, Exp. No. 40 (S.D.N.Y. 26 de noviembre de 2012); *Varela v. Republic of Argentina*, No. 10 Civ. 5338, Exp. No. 64 (S.D.N.Y. 26 de noviembre de 2012). Denominadas en forma conjunta, las “medidas cautelares modificadas”.

³ Véase Exp. No. 935 (Propuesta de Argentina del 29 de marzo de 2013); véase además Exp. No. 950 (Respuesta del 22 de abril de 2013 de los apelantes a la propuesta de Argentina).

⁴ A continuación se citan las palabras de la Presidenta de Argentina Cristina Fernández de Kirchner en el anuncio de que Argentina pagará los Bonos de Canje “pero ni un dólar a los ‘fondos buitres’”, haciendo referencia a los Tenedores de Bonos del FAA Bondholders como el Demandante NML Capital, Ltd. *Argentina to Blast ‘Vulture Funds’ at the G20 Ministerial Meeting in Mexico* (Argentina derrotará a los Fondos Buitre en la reunión ministerial G20 en México), MercoPress, 4 de noviembre de 2012, Supp. Ap. 391. Hernan Lorenzino, Ministro de Economía de la República afirmó: “Argentina no va a cambiar de

contexto analizamos las medidas cautelares modificadas para detectar abuso de discreción y, al no encontrar nada de eso, ratificamos la decisión⁵. Sin embargo, en vista del carácter de los asuntos presentados, suspenderemos el cumplimiento de las medidas cautelares hasta que se resuelva el pedido oportuno a la Suprema Corte de la revisión de sentencia (*writ of certiorari*)⁶.-----

En su opinión, el Tribunal de Distrito primero explicó que el requisito de “pago proporcional” significaba que cada vez que Argentina paga un porcentaje de lo adeudado conforme a los Bonos de Canje, debe abonar a los Demandantes el mismo porcentaje de lo adeudado por los Bonos del FAA. *Id.* en *2. Conforme a los términos expresos del FAA, tal como fuera negociado y acordado por Argentina, el importe actualmente adeudado por los Bonos de FAA como consecuencia de la falta de pago, es el capital pendiente de pago y los intereses devengados. *Véase id.; NML I en 254 n.7; véase además* Escrito de parte apelante Argentina 2012 en 26 (“El recurso acordado por contrato [para la falta de pago] consiste en la aceleración del capital, una medida ya adoptada por los demandantes”). Por lo tanto, el Tribunal de Distrito explicó que si Argentina paga a los Tenedores de Bonos de Canje el 100% de lo adeudado de sus bonos en un determinado momento, también deberá abonar a los demandantes el 100% de aproximadamente US\$1,33 mil millones de capital e intereses devengados que adeudan en la actualidad. *Véase NML II en *3.*-----

En segundo lugar, el Tribunal de Distrito explicó la manera en que las medidas cautelares evitarían que terceros ayuden a Argentina a evadir dichas medidas cautelares. Aunque las medidas cautelares modificadas (y originales) obligan directamente solo a Argentina, el Tribunal de Distrito explicó correctamente que, mediante la operación automática del artículo 65(d) del Código Procesal Civil Federal, también obligan a los “representantes” de Argentina y “otras personas en participación o asociación activa” con Argentina. *Véase id.* en *4; artículo 65(d)(2) del Código Procesal Civil Federal.

posición de no pagar a los fondos buitres. . . . Continuaremos con dicha política a pesar de cualquier fallo proveniente de cualquier jurisdicción, en este caso, Nueva York”. Ken Parks & Charles Roth, *Argentina Grapples with Credit-Rating Challenges*, Wall St. J., Oct. 31, 2012, Supp. Ap. 395. En un discurso aparentemente transmitido por el sitio web presidencial, la Presidenta Kirchner criticó el “sistema judicial” de este Tribunal, afirmando que “evidentemente desconoce su propia legislación”. Ap. Sup. 553.

⁵ Véase *City of New York v. Mickalis Pawn Shop, LLC*, 645 F.3d 114, 142 (2d Cir. 2011). Un Tribunal de Distrito abusa de su discreción cuando basa una decisión “sobre un punto de vista erróneo de la ley o una evaluación claramente errónea de la evidencia, o cuando emite una decisión que no puede estar ubicada dentro del rango de las decisiones permisibles”. *Sims v. Blot*, 534 F.3d 117, 132 (2d Cir. 2008) (se omitieron las comillas internas).-----

⁶ Aparentemente, Argentina presentó un pedido de certiorari en este asunto el 24 de junio de 2013, independientemente de que, a esa fecha, no se había emitido una decisión final sobre el caso. Véase Expediente de la Suprema Corte 12-1494.-----

Aquellos obligados conforme a la Regla 65(d) comprenderían a determinadas entidades relacionadas con el sistema mediante el cual Argentina paga a los Tenedores de Bonos de Canje. Tal como afirmó el Tribunal de Distrito: -----

Argentina transfiere fondos a Bank of New York Mellon (“BNY”), que es el administrador fiduciario de un Contrato de Fideicomiso de 2005. Aparentemente, hay un contrato similar para la oferta de canje de 2010. BNY luego envía los fondos al “titular registrado” de los Bonos de Canje. Hay dos titulares registrados de los Bonos de Canje de 2005 y 2010. Uno es Cede & Co. y el otro es Bank of New York Depository (“BNY Depository”). Cede y BNY Depository transfieren los fondos a un “sistema de compensación” como Depository Trust Company (“DTC”). Luego, los fondos son depositados en instituciones financieras, aparentemente bancos, que luego transfieren los fondos a sus clientes que son los titulares beneficiarios de los bonos. -----

NML II en *5. De estos, las medidas cautelares modificadas alcanzan a Argentina, el administrador fiduciario, los titulares registrados y los sistemas de compensación. Véase *id.* Las medidas cautelares modificadas explícitamente dejan exentos a los bancos intermediarios, que gozan de protección conforme al Artículo 4A del Código Comercial Uniforme (U.C.C.) y las instituciones financieras que reciben financiación de DTC. Véase *id.* -----

Conforme a nuestra opinión vertida en octubre de 2012, el litigio regresó a nuestro Tribunal. Argentina ha rechazado determinados aspectos de las medidas cautelares modificadas, y las apelaciones también provienen de otras entidades: un grupo de Tenedores de Bonos de Canje, denominados el Grupo de Tenedores de Bonos de Canje (Exchange Bondholder Group, “EBG”); Bank of New York Mellon (“BNY”), el administrador fiduciario de los Tenedores de Bonos de Canje y Fintech Advisory Inc., un tenedor de Bonos de Canje. Además recibimos un informe (pero sin información de la apelación) de dos coadyuvantes: un grupo de tenedores de bonos que se hacen llamar Euro Bondholders e ICE Canyon LLC, tenedor de títulos emitidos en Argentina vinculados al PBI. -----

LEGITIMACIÓN PROCESAL DE LA APELACIÓN -----

Ni BNY, EBG, Fintech, Euro Bondholders, ni ICE Canyon intervinieron, pero cada uno busca participar aquí como no parte. Como regla general, solo las partes pueden apelar, pero hemos reconocido legitimación procesal de apelación de quienes no son parte en dos situaciones: donde quien no es parte está obligado por la sentencia y donde la

sentencia afecta de manera cierta un interés de quien no es parte. Véase *Official Comm. of Unsecured Creditors of WorldCom, Inc. v. S.E.C.*, 467 F.3d 73, 77-78 (2d Cir. 2006). Conforme a las medidas cautelares modificadas, BNY como participante del proceso de pago de los Bonos de Canje, “quedará obligado por los términos de esta ORDEN tal como lo indica el [Código Federal Procesal Civil] 65(d)(2)”. 2012 WL 5895784, en*2. Por lo tanto, BNY tiene legitimación procesal para apelar. Véase *NML Capital, Ltd. v. Banco Central de la República Argentina*, 652 F.3d 172, 175 n.1 (2do Cir. 2011) (donde se decidió que quien no fuera parte, Banco Central de la República Argentina, tiene legitimación procesal para repudiar la orden de embargo y ejecución). En contraste, EBG, Fintech, Euro Bondholders e ICE Canyon no están alcanzados por las medidas cautelares modificadas. Son acreedores y, como tales, sus intereses no se ven afectados de manera cierta por las medidas cautelares porque el interés del acreedor en cobrar no se ve afectado por una orden para que un deudor pague a un acreedor diferente. Cf. *Dish Network Corp. v. DBSD N. Am., Inc.*, 634 F.3d 79, 90 (2do Cir. 2010); *Evanston Ins. Co. v. Fred A. Tucker & Co., Inc.*, 872 F.2d 278, 280 (9no Cir. 1989). Si Argentina no paga sus obligaciones, mantienen su derecho de iniciar acciones legales. Y, tal como se analiza a continuación, sus intereses no se ven afectados de otro modo. Por consiguiente, EBG, Fintech, Euro Bondholders e ICE Canyon carecen de legitimación procesal de apelación y, por consiguiente, se desestiman las apelaciones de EBG y Fintech. (Euro Bondholders e ICE Canyon no presentaron apelaciones propias).----- De todos modos, sus argumentos no pierden validez ya que solicitaron que, en caso de no ser considerados apelantes, el Tribunal consideró sus argumentos como provenientes de *amici curiae*. Dado que Argentina sostiene en su apelación que las medidas cautelares modificadas se deben dejar sin efecto porque, entre otros motivos, carecen de equidad para los Tenedores de Bonos de Canje, consideraremos los argumentos de EBG, Fintech, Euro Bondholders e ICE Canyon como argumentos de *amici curiae* en respaldo de Argentina. Véase Fed. R. App. P. 29(a).⁷

DISCUSIÓN-----

⁷ El Juez Pooler está en desacuerdo con la decisión de la mayoría de desestimar las apelaciones de EBG, Fintech, Euro Bondholders e ICE Canyon. Sin embargo, ya que los argumentos de los apelantes desestimados se tratan como si fueran *amici*, y en este caso poco importa la condición de los asuntos de los no apelantes, el Juez Pooler ha aceptado registrar su desacuerdo en este pie de página, en lugar de disentir.-----

Argentina presenta una letanía de razones por las cuales las medidas cautelares modificadas la perjudican de manera injusta a sí misma, a los Tenedores de Bonos de Canje, a los participantes del sistema de pago de Bonos de Canje y al público en general. Ninguno de los perjuicios alegados nos lleva a determinar que existe abuso en la discreción del Tribunal de Distrito.-----

I. Perjuicios alegados contra Argentina-----

Argentina sostiene que las medidas cautelares modificadas le perjudican de manera injusta de dos maneras. En primer lugar, Argentina afirma que las medidas cautelares modificadas violan la Ley de Inmunities Soberanas Extranjeras (“FSIA”) al obligar a Argentina a utilizar los recursos protegidos por la legislación. Tal como se analizó en nuestra opinión de octubre, las medidas cautelares originales—y ahora las medidas cautelares modificadas—no violan la FSIA porque “no implican embargo, retención o ejecución de ningún bien” según lo indica la ley.⁸ *NML I en 262-63*. En cambio, las medidas cautelares permiten a Argentina pagar las deudas del FAA con los recursos que desee. Sin mayores explicaciones de la Suprema Corte, estamos convencidos que las medidas cautelares modificadas coinciden con los principios de la FSIA. -----

En segundo lugar, Argentina afirma que el recurso de pago proporcional de la medida cautelar no es equitativo porque permite a los demandantes recibir la totalidad del capital y todos los intereses devengados cuando los Tenedores de Bonos de Canje reciben solo una cuota de interés sobre sus bonos. Sin embargo, el motivo indiscutido por el cual los demandantes están inmediatamente facultados a cobrar el 100% del capital e intereses sobre su deuda es que el FAA garantiza aceleración de capital e intereses en caso de falta de pago. *Véase NML I en 254 n.7; NML II en *4*. Como concluyó el Tribunal de Distrito, el importe adeudado en la actualidad a los demandantes por parte de Argentina como resultado de las faltas de pago persistentes es el capital acelerado más intereses. Creemos que resulta equitativo para un acreedor recibir lo que buscaba y, por consiguiente, está facultado a hacerlo, incluso si otros

⁸ Tal como hemos explicado, [u]n “embargo” es la “toma de control de un bien de una persona como garantía del pago de una sentencia o para vender para abonar el importe que determine una sentencia”. Black’s Law Dictionary 123 (9th ed.2009); véase además 6 Am. Jur. 2d Embargo y ejecución § 1. Un embargo es “la toma de control o la restricción impuesta”. Black’s Law Dictionary 124 (9na ed. 2009). La “Ejecución” es “un acto de dominio sobre bienes específicos por un funcionario autorizado del tribunal. . . que deriva en la creación de un derecho legal de sujetar el interés del deudor al bien como cumplimiento de la deuda del acreedor declarado en juicio”. 30 Am. Jur. 2d Ejecuciones § 177; véase además Black’s Law Dictionary (9na ed. 2009) (“Aplicación judicial de una sentencia pecuniaria, generalmente mediante el embargo y la venta de un bien del deudor declarado en juicio”). *NML I en 262 n.13*.-----

acreedores no reciben lo mismo cuando reciben lo que buscaban. El motivo es obvio: el primer acreedor está situado en un lugar diferente al de otros acreedores en términos de lo que se adeuda realmente conforme al contrato. Véase *Fin. One Pub. Co. v. Lehman Bros. Special Fin., Inc.*, 414 F.3d 325, 344 (2do Cir. 2005). Dado que la decisión del tribunal de distrito no hace más que obligar a Argentina a cumplir con la obligación contractual de igual tratamiento, no vemos que exista abuso de discreción. -----

Argentina agrega que las medidas cautelares modificadas son inválidas porque el tribunal de distrito no puede emitir un “recurso de medida cautelar históricamente no disponible en un tribunal de equidad”. *Grupo Mexicano de Desarrollo S.A. v. Alliance Bond Fund, Inc.*, 527 U.S. 308, 333 (1999). Sin embargo, los tribunales de equidad ingleses [Chancery Courts] tradicionalmente tenían la facultad de dictar medidas cautelares y ordenar el cumplimiento específico cuando la legislación no contaba con otro recurso eficaz disponible. Véase 11A Charles Alan Wright & Arthur R. Miller, *Federal Practice and Procedure (Procedimiento y práctica federal)* § 2944 (2da ed. 1994). Tal como explicamos en nuestra opinión de octubre de 2012, los demandantes no tienen un recurso adecuado en ley porque la República ha dejado en claro su intención de desafiar a cualquier sentencia pecuniaria emitida por este Tribunal. Véase *NML I* en 261-62. Además, Argentina ha ido considerablemente más lejos al promulgar legislación, la Ley Cerrojo, que específicamente prohíbe efectuar pagos a los tenedores de bonos del FAA. Y es común que un tribunal facultado a otorgar un recurso en equidad también pueda indicar el momento de dicho recurso. En este caso, en cuanto al momento, debe producirse de manera simultánea o con anterioridad al pago de Argentina a los Tenedores de Bonos de Canje. -----

II. Supuestas lesiones a los Tenedores de Bonos de Canje-----

Al invocar la proposición que indica que el recurso en equidad es inadecuado ya que ocasionaría una pérdida o dificultad irrazonable a terceros, véase *Nemer Jeep-Eagle, Inc. v. Jeep-Eagle Sales Corp.*, 992 F.2d 430, 436 (2do Cir. 1993), Argentina, EBG y Fintech sostienen que las medidas cautelares modificadas no son equitativas para los Tenedores de Bonos de Canje⁹. Pero este caso no presenta un conflicto con dicha

⁹ El coadyuvante ICE Canyon solicita que las medidas cautelares modificadas no se apliquen a títulos vinculados al PBI emitidos por Argentina en los canjes de 2005 y 2010. Lo esencial del argumento de ICE Canyon es que las medidas cautelares modificadas exigen el pago de los demandantes cada vez que Argentina efectúa pagos de los Bonos de Canje, no cuando efectúa pagos de los títulos vinculados al PBI que solo arrojan ganancias si aumenta el PBI de la República. Sin embargo, conforme a sus términos, las medidas cautelares modificadas (y originales) exigen el pago a los demandantes cada vez que Argentina paga los “Bonos de Canje”, definidos como aquellos que incluyen los bonos y “otras obligaciones”



proposición. Independientemente de nuestra afirmación de la decisión del Tribunal del Distrito que indica que Argentina tiene los recursos financieros para pagar todas sus obligaciones, véase *NML I* en 256, 263, EMG argumenta que las medidas cautelares reformadas perjudicarán a los Tenedores de Bonos de Canje porque Argentina “ha declarado públicamente que no tiene intención de pagar a los tenedores de bonos como NML” y, como resultado, ni los demandantes ni los Tenedores de Bonos de Canje cobrarán si se mantienen las medidas cautelares modificadas. Escrito 2 del Recurrente EBG. -----

Este tipo de perjuicio que amenaza a terceros por una parte sometida a una medida cautelar que declara no tener la intención de obedecerla, no hace que la medida cautelar lícita sea “no equitativa”. No tenemos intención de permitir que las amenazas de Argentina de castigar a terceros dicten la disponibilidad o los términos de los recursos conforme a la Regla 65. Véase *Reynolds v. Int’l Amateur Athletic Fed’n*, 505 U.S. 1301, 1302 (1992) (Stevens, J., en el despacho del juez). La afirmación de Argentina de que las medidas cautelares modificadas son injustas para los Tenedores de Bonos de Canje es menos persuasiva porque antes de aceptar las ofertas de canje, Argentina les advirtió expresamente en el folleto de emisión que “no había garantía” de que el litigio por los Bonos de FAA “no interfiriera con los pagos” conforme a los Bonos de Canje. J.A. 466. En estas circunstancias, concluimos que las medidas cautelares modificadas no ejercen un efecto no equitativo sobre los Tenedores de Bonos de Canje y no encontramos abuso de discreción¹⁰. -----

emitidas en las ofertas de canje. 2012 WL 5895784, en *2 (énfasis agregado). No debe sorprender la inclusión de otras obligaciones tales como títulos vinculados al PBI, dado que el FAA exige que los Bonos del FAA sean tratados al menos de manera equitativa respecto de todas las “obligaciones (diferentes a los [Bonos del FAA]) para el dinero pedido en préstamo o respaldado por títulos, empréstitos, pagarés o cualquier otro instrumento denominado o exigible, o que pudiera ser exigible a elección del tenedor de dicho título, en una moneda diferente a la moneda de curso legal de la República. . . .” J.A. 171. Los títulos vinculados al PBI denominados en Euros encajan con esta descripción porque son “obligaciones . . . respaldadas por títulos . . . denominados . . . en una moneda diferente a la de curso legal de la República”. Del mismo modo, no vemos la necesidad de aclarar las medidas cautelares modificadas, y consideramos que el término Bonos de Canje comprende los títulos vinculados al PBI denominados en Euros.-----

¹⁰ De manera similar, los restantes argumentos relacionados con los intereses de los Tenedores de Bonos de Canje carecen de mérito. A los Tenedores de Bonos de Canje no se les ha negado tener un proceso judicial justo porque no están facultados a iniciar un proceso para quienes no son parte en su posición. Véase *Nat’l Ass’n of Chain Drug Stores v. New Eng. Carpenters Health Benefits Fund*, 582 F.3d 30, 42 (1er Cir. 2009) (“El impacto y los derechos legales no son lo mismo. Una decisión en una disputa contractual o caso de antimonopolio puede tener efectos graves sobre los proveedores, los accionistas, los empleados y los clientes de la compañía que pierde el caso; nadie cree que la Constitución requiere que todos ellos sean partes”). Los argumentos de la cláusula de expropiación y el debido proceso sustantivo de EBG son inaplicables porque las medidas cautelares modificadas no quitan a los Tenedores de Bonos de Canje ningún bien. Y finalmente, los que no son parte, incluso aquellos cuyo goce derechos

III. Supuesto perjuicio a los participantes en el sistema de pagos de bonos de canje -----
Argentina, BNY, Euro Bondholders y ICE Canyon plantean otras cuestiones relacionadas con las medidas cautelares modificadas y sus efectos sobre el sistema financiero mediante el cual Argentina paga a los Tenedores de Bonos de Canje. Los argumentos comprenden: (1) el Tribunal de Distrito carece de competencia en razón de las personas sobre los participantes del sistema de pago y, por lo tanto, no puede obligarlos con las medidas cautelares modificadas, (2) las medidas cautelares modificadas no se pueden aplicar fuera del territorio, (3) los participantes del sistema de pagos están obligados de manera inadecuada porque se les ha denegado el debido proceso y (4) la aplicación de las medidas cautelares modificadas a los participantes del sistema financiero violaría las protecciones del UCC para bancos intermediarios. Ninguno de estos argumentos, por más numerosos que fueran, tienen mérito en la causa¹¹ .-----

En primer lugar, BNY y Euro Bondholders afirman que el Tribunal de Distrito cometió un error al intentar imponer un sistema de pagos a los participantes sobre los que carecía de competencia en razón de las personas. Pero el Tribunal de Distrito solo ha dictado medidas cautelares contra Argentina. Cada medida cautelar dictada por un Tribunal de Distrito automáticamente prohíbe a los demás, sobre quienes no recae una prohibición directa, pero que actúan “en participación o asociación activa” con una parte sobre la que recae una prohibición, a prestar asistencia en violación a dicha medida cautelar. Véase Cód. Procesal Civil Federal 65(d) En cualquier caso, la Suprema Corte ha expresado su expectativa que indica que, cuando surgen preguntas sobre quién está obligado por la medida cautelar mediante la operación de la Regla 65, los tribunales de distrito no “denegarán una aclaración en presencia de una situación concreta”. *Regal*

contractuales se pudiera ver afectado por una decisión judicial, no son necesariamente partes para la acumulación de pretensiones de la Regla 19 si pueden proteger sus derechos en un litigio posterior. Véase *MasterCard Int'l Inc. v. Visa Int'l Serv. Ass'n, Inc.*, 471 F.3d 377, 386 (2do Cir. 2006). En este caso, los Tenedores de Bonos de Canje se verán afectados si, después de ratificar las medidas cautelares modificadas, Argentina decide no pagar los Bonos de Canje, pero los Tenedores de Bonos de Canje podrán presentar una demanda por dicha falta de pago. Del mismo modo, no encontramos abuso de discreción en las medidas cautelares modificadas respecto de los derechos de los Tenedores de Bonos de Canje.-----

¹¹ Asimismo recordamos que algunos participantes del sistema de pagos, ostensiblemente preocupados por verse involucrados en un litigio por obedecer las medidas cautelares, aparentemente gozan de la protección de cláusulas de exención de responsabilidad en sus contratos. Véase, por ejemplo, *Contrato de Fideicomiso del 2 de junio de 2005*, §5.2(xvi), Supp. Ap. 662 (“[BNY] no será responsable frente a ninguna persona en caso de prohibición o demora en el cumplimiento de sus obligaciones . . . debido a una ley presente o futura aplicable a esta, por una autoridad normativa o de gobierno o por cualquier otra circunstancia fuera de su control. . .”).-----



Knitwear Co. v. N.L.R.B., 324 U.S. 9, 15 (1945). Las puertas del Tribunal de Distrito obviamente siguen abiertas para dichas aplicaciones. -----

Las medidas cautelares modificadas simplemente informan a los participantes del sistema de pagos que podrían ser responsables en virtud de la Regla 65 si ayudan a Argentina a violar las órdenes del Tribunal de Distrito. Dado que las medidas cautelares modificadas no imponen una prohibición directa sobre los participantes del sistema, resulta irrelevante si el Tribunal de Distrito tiene competencia en razón de la persona sobre ellos. Y, naturalmente, “no se adjudicará responsabilidad a quien no fuera parte sin brindar plena oportunidad en una audiencia, después de una adecuada notificación, para presentar evidencia”. *Golden State Bottling Co., Inc. v. N.L.R.B.*, 414 U.S. 168, 180 (1973). En dicha audiencia, antes de emitir una sentencia de responsabilidad o una sanción contra quien no sea parte, se deben plantear de manera adecuada las cuestiones de competencia en razón de la persona. Pero en este punto, son prematuras. Del mismo modo, los participantes del sistema de pagos no han sido desprovistos del debido proceso porque, en el caso de ser citados para responder sobre la asistencia prestada en la violación de medidas cautelares del Tribunal de Distrito, estarán facultados a recibir una notificación y a ser escuchados. Véase *id.* en 181. -----

Luego, Euro Bondholders e ICE Canyon afirman que las medidas cautelares modificadas son inadecuadas o, como mínimo, violan la reciprocidad donde prohíben los sistemas de pago extraterritoriales que proveen fondos a los Tenedores de Bonos de Canje. Sin embargo, un “Tribunal Federal que se desempeña como tribunal de equidad con competencia sobre la persona (en este caso, Argentina), tiene el poder de prohibirle cometer determinados actos en cualquier otro lugar”. *Bano v. Union Carbide*, 361 F.3d 696, 716 (2do. Cir. 2004) (se omitieron las comillas internas). Y los Tribunales Federales pueden prohibir aquella conducta “que ejerciera o tuviera como finalidad ejercer un efecto material dentro de los Estados Unidos”. *United States v. Davis*, 767 F.2d 1025, 1036 (2do Cir. 1985). -----

El Tribunal de Distrito exhibió suficientes motivos para obligar a la conducta de Argentina, independientemente de si la conducta se produce aquí o en el exterior. Véase NML II en *4 (tenga en cuenta que si Argentina puede pagar a los Tenedores de Bonos de Canje mientras evita sus obligaciones respecto de los demandantes, “las medidas cautelares serán completamente nulas”); véase además Transc. arg. oral 9 de noviembre de 2012, 16:16-18, Ap. Comp. 461 (“La República ha hecho todo lo posible para evitar que se aplicaran las sentencias declaradas [en su contra]”). Y el Tribunal de

Distrito ha articulado buenos motivos para indicar que las medidas cautelares modificadas deben llegar al proceso mediante el cual Argentina paga a los Tenedores de Bonos de Canje. Véase *NML II* en *4 (donde recuerda que para evitar que Argentina evada sus obligaciones respecto de los Demandantes, “es necesario que el proceso para efectuar pagos sobre los Bonos de Canje quede cubierto”); *id.* en *5 (donde se explica que “si Argentina intenta efectuar pagos... en contra de la ley, entonces “los terceros se deberían hacer responsables por asegurarse de que sus acciones no sean medidas tendientes a violar la ley”). Las medidas cautelares modificadas no establecen prohibiciones directamente a ninguna entidad extranjera diferente a Argentina. Al nombrar determinados participantes del sistema de pago extranjero (tales como Clearstream Banking S.A., Euroclear Bank S.A./N.V. y Bank of New York (Luxemburgo) S.A), el Tribunal de Distrito nuevamente estaba reconociendo la operación automática de la Regla 65. -----

Si ICE Canyon y Euro Bondholders tienen razón al afirmar que el proceso de pago de sus títulos se lleva a cabo enteramente fuera de los Estados Unidos, entonces el Tribunal de Distrito expuso erróneamente que, con la posible excepción de la transferencia de fondos inicial de Argentina hacia BNY, el proceso de pago de Bonos de Canje se “efectúa sin dudas en los Estados Unidos”. *NML II* en *5 n.2. Pero esta posible exposición errónea es irrelevante porque, nuevamente, las medidas cautelares modificadas imponen prohibiciones solo a Argentina, una parte que voluntariamente se ha sujetado a la jurisdicción del Tribunal de Distrito. Si otras partes que se encuentran en participación o asociación activa con Argentina se encuentran fuera de la competencia o alcance del Tribunal de Distrito, podrían hacerlo valer cuando sean citados al Tribunal por haber ayudado a Argentina a violar la ley de los Estados Unidos. Argentina y Fintech además manifiestan que las medidas cautelares modificadas violan el Artículo 4^a del U.C.C., promulgado para brindar un marco integral que define los derechos y obligaciones derivadas de los giros bancarios. Véase *Exp.-Imp. Bank of the U.S. v. Asia Pulp & Paper Co.*, 609 F.3d 111, 118 (2do Cir. 2010). Hay dos secciones de dicho artículo a discutir: Art. § 502, el proceso de acreedores y Art. § 503, que requiere una “causa adecuada” de una parte para que la transferencia de fondos (pero no un banco intermediario) se pueda prohibir. -----

El Artículo 502(1) define un proceso de acreedores como “retención, embargo, ejecución, aviso de gravamen, confiscación o proceso similar emitido por un acreedor o en representación de este o cualquier otro demandante respecto a una cuenta”. Dentro

del contexto de las transferencias electrónicas de fondos (“EFT”, por sus siglas en inglés), conforme al Artículo § 502, el proceso del acreedor se debe llevar a cabo en el banco del beneficiario de la EFT que tiene una deuda con el acreedor. N.Y. U.C.C. § 4-A-502(4). La República argumenta que el Tribunal de Distrito evita sin condiciones la prohibición del Artículo § 502 de un proceso de acreedores, excepto contra el banco de un beneficiario porque las medidas cautelares modificadas tienen como finalidad afectar varios bancos y otras instituciones financieras en participación o asociación activa con Argentina. -----

El Artículo 502 no es preponderante porque las medidas cautelares modificadas no constituyen ni dan lugar a un “proceso de acreedores”, esencialmente definido en la ley como retención o embargo. Los casos citados por Argentina están fuera de lugar porque se relacionan con embargos, y como hemos visto, nada ha ocurrido aquí. Véase *Shipping Corp. of India Ltd. v. Jaldhi Overseas Pte Ltd.*, 585 F.3d 58, 70 (2do Cir. 2009); *Aurelius Capital Partners, LP v. Republic of Argentina*, 584 F.3d 120, 124 (2do Cir. 2009).-----

Sin embargo, sí se aplica el Artículo 503. Dicho artículo establece que solo “por justa causa” un Tribunal puede evitar que: (i) una persona emita una orden de pago para iniciar una transferencia de fondos, (ii) un banco originador de la [EFT] ejecute la orden de pago del emisor, o bien (iii) el banco del beneficiario de la [EFT] libere fondos al beneficiario o puede evitar que el beneficiario retire los fondos. El tribunal no puede de otro modo evitar que una persona emita una orden de pago, efectúe un pago o reciba una orden de pago, o ejecute actos respecto de transferencias de fondos. -----

N.Y. U.C.C. § 4-A-503. Esta sección “ha sido diseñada para prevenir la interrupción de transferencia de fondos después de haber comenzado” y “[e]n particular, los bancos intermediarios están protegidos” de las medidas cautelares que interrumpirían una transferencia electrónica de fondos. *Id.* § 4-A-503 cmt.-----

Argentina argumenta que los Demandantes buscan tener una causa para el dictado de la medida cautelar solo respecto de Argentina y, por lo tanto, no se pueden prohibir las transferencias en las que no participa Argentina. Pero tal como se analizó precedentemente, el Tribunal de Distrito explicó por qué tenía una buena causa para dictar medidas cautelares que alcanzan a Argentina y al sistema de pagos de los Bonos de Canje. Véase *NML II* en *4-5. Además, si tomamos en cuenta la prohibición del Artículo § 503 sobre las medidas cautelares contra bancos intermediarios, el Tribunal de Distrito excluyó expresamente a los bancos intermediarios del alcance de las medidas

cautelares modificadas. No obstante, Fintech argumenta que BNY, los agentes de pago de BNY y DTC actúan como bancos intermediarios y todos están alcanzados por las medidas cautelares modificadas. Debemos determinar ahora qué entidades pueden o no pueden desempeñarse como bancos intermediarios en una transferencia electrónica de fondos que viola las medidas cautelares modificadas. El hecho de si una institución ha ayudado a Argentina en la transacción del pago únicamente como banco intermediario será una cuestión para un proceso futuro. -----

Sin embargo, aclaramos que no se admiten las afirmaciones de Fintech. BNY no asigna las transferencias de fondos originadas por Argentina hacia los Tenedores de Bonos de Canje. En cambio, BNY acepta fondos como beneficiaria de la transferencia electrónica de fondos de Argentina y luego inicia nuevas transferencias electrónicas de fondos tal como lo indica el contrato de emisión. Véase Ap. Comp. 529, 535, 537, 628-759; véase además Escrito 35 de Argentina como Apelante (“[BNY] comienza la transferencia de fondos *separada* para la distribución del pago . . .”). (énfasis en el original). Debemos aclarar que ni Argentina ni BNY sostienen que BNY es un banco intermediario. -----

Del mismo modo, se desprende de los registros y de sus propias declaraciones que los sistemas de compensación tales como DTC y Euroclear no son bancos intermediarios. DTC no enruta giros bancarios pero acepta fondos que luego asigna “solo a los bancos participantes y agencias de bolsa quienes han depositado sus respectivos títulos en DTC”. Ap. Comp. 1289-90. -----

Euroclear recibe “pagos de agentes de pago” y, luego, “acredita dichos importes a los titulares de las cuentas”. Escrito 3 *Amicus* de Euroclear. Estas no son funciones de un banco intermediario conforme al Artículo § 503. Véase *In re Contichem LPG*, No. 99 Civ. 10493, 1999 WL 977364, at *2 n.2 (S.D.N.Y. 27 de octubre de 1999) (McKenna, J.), *aff’d sub nom. ContiChem LPG v. Parsons Shipping Co., Ltd.*, 229 F.3d 426 (2do Cir. 2000) (donde se explica que el banco “no era un banco intermediario para los fines del Artículo § 4-A-503 de UCC porque no realizaba transferencias por giro bancario ni intentaba realizar dichas transferencias de los fondos en cuestión, sino que simplemente, como banco receptor, los acreditó a [su cliente]”).-----

IV. Supuestos perjuicios al interés público-----

En la opinión de octubre, consideramos las predicciones preliminares de Argentina que indicaban que el cumplimiento de los compromisos con el FAA tendría repercusiones catastróficas en los mercados de capitales y la economía global y explicamos por qué no estábamos de acuerdo. Sabemos que los tribunales en equidad deben prestar particular



atención a las consecuencias de la medida cautelar sobre el ámbito público. Véase *Winter v. Natural Res. Def. Council, Inc.*, 555 U.S. 7, 24 (2008). Sin embargo, lo que tienen en común con las consecuencias que predijo Argentina es que son especulativas, hiperbólicas y se encuentran casi completamente fuera del alcance de la República. Ninguno de los argumentos demuestra un abuso de discreción por parte del Tribunal de Distrito. -----

El Tribunal de Distrito determinó que Argentina “cuenta con los recursos financieros para cumplir con su compromiso de proporcionar tratamiento igualitario a (los demandantes) y (Tenedores de Bonos de Canje)”. 2012 WL 5895784, en *1. Sin embargo, Argentina y Euro Bondholders advirtieron que Argentina podría no poder pagar o que su pago ocasionaría problemas a la economía de Argentina, lo cual podría afectar la economía global. Pero tal como hemos observado en la última opinión, en lugar de esta especulación, “Argentina no tiene un argumento válido el cual, para evitar dejar de pagar otras deudas, no puede cumplir con la deuda impaga y ciertamente no puede demostrar que la decisión en contrario del Tribunal de Distrito sea claramente errónea”. *NML I* en 263. Además, y tal vez con mayor sentido crítico, Argentina no presentó al Tribunal de Distrito ninguna prueba registrada que respalde sus afirmaciones. Argentina y su *amici* luego afirman que, al obligar a las instituciones financieras y sistemas de compensación a erosionar todas las transacciones de pago a los Tenedores de Bonos de Canje, las medidas cautelares modificadas demorarán muchos pagos no relacionados con terceros. Sin embargo, las instituciones financieras en cuestión ya han recurrido a la legislación de los Estados Unidos que prohíbe la participación en diversas transacciones internacionales. Véase, *por ejemplo*, Título 31 del C.F.R. Artículo § 560.206 (prohibición de comercialización de los estadounidenses, incluso instituciones financieras, con Irán); Título 31 del C.F.R. Artículo § 560.208 (prohibición de tratados entre personas extranjeras relacionadas comercialmente con Irán y estadounidenses); *United States v. HSBC Bank USA, N.A.*, No. 12 Crim. 763, 2013 WL 3306161, en *8 (E.D.N.Y. 1 de julio de 2013) (la aprobación de la aplicación de sanciones penales a los bancos por violaciones de la ley de los Estados Unidos que permitió el lavado de dinero de traficantes de drogas); Acuerdo del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, MUL-488066, disponible en <http://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/ofac-enforcement/documents/08182010.pdf> (presentación de alegatos que indican que un banco extranjero violó las prohibiciones de los Estados Unidos sobre pagos a Cuba, Irán,

Birmania y Sudán)¹². De hecho, el registro de este caso parece ocultar estas preocupaciones y sugiere que los participantes del sistema de pago saben cuándo se realizarán los pagos de los Bonos de Canje, ya que cada uno está identificado por un código único asignado a un Bono de Canje en particular. Véase Apelación Complementaria 1290. En este contexto, vemos que las inquietudes de la Argentina son especulativas. En cualquier caso, el Tribunal de Distrito mantiene siempre la facultad de ajustar los términos de una medida cautelar a medida que se presentan complejidades o problemas no previstos relacionados con entidades tales como los sistemas de compensación. Véase *United 9 States v. Diapulse Corp. of Am.*, 514 F.2d 1097, 1098 (2d Cir. 1975).-----

También es poco convincente la advertencia de Argentina sobre la suspensión de la medida cautelar porque los demandantes futuros podrían “desplazarse hacia entidades multilaterales y del sector oficial” como el FMI. Escrito de la Recurrente Argentina 47. Tal como hemos observado, este caso no indica que los pagos al FMI violarían el FAA. *NML I* en 260. Un Tribunal que aborda dicho reclamo en el futuro deberá decidir si lo admite o si está de acuerdo con los recurridos que la subordinación de las “obligaciones a acreedores comerciales no garantizados detrás de obligaciones hacia instituciones multilaterales como el FMI no violarían la Disposición de Tratamiento Igualitario por el simple motivo de que los acreedores comerciales nunca tuvieron ni podrían tener igualdad de condiciones con las organizaciones multilaterales”. *Id.* La especulación de que un demandante futuro pudiera intentar el cobro en detrimento de FMI simplemente no constituye un motivo de recurso en este caso. -----

A continuación, Argentina y varios *amici* afirman que las medidas cautelares dictadas pondrán en peligro las reestructuraciones futuras de deuda soberana. Afirman básicamente que los acreedores de holdouts en este caso recomendarán a otros tenedores de bonos a rechazar ofertas de canje futuras de otros soberanos. Advierten que en lugar de someterlo a la reestructuración, los tenedores de bonos esperarán ante la posibilidad del cobro total de sus bonos en el futuro, generando de esta manera efectos de segundo y tercer orden en detrimento de la economía global y en especial los países en vías de desarrollo. Véase *Amicus General*, escrito de Anne Krueger 11-16. -----

¹² Nunca se nos ha presentado la pregunta de si las sanciones impuestas por los Estados Unidos se aplican legalmente a instituciones o personas no estadounidenses, y no la responderemos hoy. Simplemente queremos indicar que las instituciones nacionales y extranjeras tienen que supervisar sus propias transacciones para evitar violaciones de leyes y disposiciones aplicables de los Estados Unidos.-----



Pero este caso es de carácter excepcional con poca implicancia aparente sobre las transacciones futuras. Nuestra decisión en este caso no implica controlar la interpretación de cláusulas *pari passu* ni las obligaciones de deudores soberanos conforme a las cláusulas *pari passu* en otros instrumentos de deuda. Tal como indicamos explícitamente en nuestra última opinión, no afirmamos que un deudor soberano incumple la cláusula *pari passu* cada vez que paga a un acreedor y no al otro, o incluso cada vez que promulga una ley que afecta los derechos de los acreedores de otra manera. Véase *NML I* en 264 n. 16. Simplemente ratificamos la conclusión del Tribunal de Distrito que indica que el comportamiento extraordinario de Argentina fue una violación de la cláusula *pari passu* particular incluida en el FAA. *Id.* -----

Asimismo observamos que es probable que ocurran casos como estos en el futuro porque Argentina ha sido un deudor recalcitrante¹³ y porque los bonos más nuevos incluyen casi universalmente las cláusulas de acción colectiva (“CAC”) que permiten a una súper mayoría de tenedores de bonos imponer una reestructuración sobre los potenciales holdouts. Véase *NML I* en 264. Argentina y los *amici* respondieron que, incluso con las CAC; muchos tenedores de bonos estarían motivados a rechazar las reestructuraciones y esperar para recibir la totalidad del pago, o bien que los holdouts podrían comprar suficiente cantidad de bonos de una única serie para enfrentar la reestructuración de dicha serie. Sin embargo, si no se reestructura una serie, se podría reestructurar el resto de la deuda soberana. Y, tal como indica otro *amici*, “si los costos de transacción y otras ineficacias de procedimiento son suficientes para evitar que una súper mayoría de acreedores voten en favor de una reestructuración propuesta, dicha reestructuración probablemente fallará en cualquier caso”. Escrito 14 n. 5 de *Amicus* Kenneth W. Dam. -----

En última instancia, nuestra función no es diseñar una resolución para resolver todos los problemas que surjan en un hipotético litigio futuro relacionados con otros bonos y otros países. El lenguaje particular de la cláusula *pari passu* del FAA dictó un resultado determinado en este caso, pero para progresar, los soberanos y los prestamistas son

¹³ Véase además Robin Wigglesworth & Jude Webber, *An Unforgiven Debt*(La deuda imperdonable), *Fin. Times* , 28 de noviembre de 2012 (donde se caracteriza a Argentina como un “caso atípico en la historia de reestructuraciones soberanas”); Hung Q. Tran, *The Role of Markets in Sovereign Debt Crisis Detection, Prevention and Resolution* (El papel de los mercados en la detección, prevención y resolución de crisis de deuda soberana) *Comentarios en el Seminario en el Bank for International Settlements: A World Without Risk-Free Assets? (¿Un mundo sin activos libres de riesgos?)*, 8 de enero de 2013 (“Argentina.... sigue siendo un ejemplo único de deudor soberano que busca un enfoque unilateral y de coerción hacia la reestructuración de la deuda...”).-----

libres de diseñar diversos mecanismos para evitar litigios con holdouts si eso es lo que quieren. También podrán redactar diferentes cláusulas de *pari passu* que respalden el objetivo de evitar a los acreedores de holdouts. Si en el futuro las partes tienen intención de prohibir pagos diferenciales, podrán adoptar un lenguaje como el incluido en el FAA. Si quieren decir que los títulos emitidos posteriormente no pueden declarar explícitamente la subordinación de los bonos anteriores, son libres de hacerlo. Pero ninguno estableció el motivo por el cual los demandantes no deben hacer valer sus derechos conforme al FAA. -----

Por el mismo motivo, no creemos que el resultado de este caso amenace con alejar a los emisores de bonos del mercado bursátil de Nueva York. Por el contrario, nuestra decisión ratifica una proposición esencial para la integridad de los mercados de capitales: los prestamistas y prestatarios podrán, conforme a la legislación de Nueva York, negociar mutuamente términos acordados para sus transacciones, pero quedarán obligados por dichos términos. Creemos que el interés compartido ampliamente por la comunidad financiera por mantener la condición de Nueva York como uno de los principales centros comerciales implica que los deudores, incluso los extranjeros, paguen sus deudas. Véase *Weltover, Inc. v. Republic of Argentina*, 941 F.2d 145, 153 (2d Cir. 1991), *aff'd*, 504 U.S. 607 (1992).-----

CONCLUSIÓN-----

Por los motivos expuestos anteriormente, RATIFICAMOS la orden del Tribunal de Distrito con sus modificaciones¹⁴. Por el presente se desestiman las apelaciones del grupo de tenedores de bonos de canje número 12-4694 de Fintech Advisory Inc. número 12-4865. La aplicación de las medidas cautelares modificadas queda pendiente hasta la resolución del pedido de *certiorari* efectuado a la Suprema Corte. -----

¹⁴ Las órdenes que se ratifican están enumeradas en el pie de página 2 de esta opinión.-----





12-105(L)
NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina

1 UNITED STATES COURT OF APPEALS
2 FOR THE SECOND CIRCUIT

3
4
5 August Term, 2012

6
7 (Argued: February 27, 2013)

8 Decided: August 23, 2013)

9 Docket Nos. 12-105(L), 12-109 (CON), 12-111 (CON), 12-157 (CON), 12-158 (CON), 12-163
10 (CON), 12-164 (CON), 12-170 (CON), 12-176 (CON), 12-185 (CON), 12-189 (CON), 12-214
11 (CON), 12-909 (CON), 12-914 (CON), 12-916 (CON), 12-919 (CON), 12-920 (CON), 12-923
12 (CON), 12-924 (CON), 12-926 (CON), 12-939 (CON), 12-943 (CON), 12-951 (CON), 12-968
13 (CON), 12-971 (CON), 12-4694 (CON), 12-4829 (CON), 12-4865 (CON)*
14

15
16 NML CAPITAL, LTD., AURELIUS CAPITAL MASTER, LTD., ACP MASTER, LTD., BLUE ANGEL
17 CAPITAL I LLC, AURELIUS OPPORTUNITIES FUND II, LLC, PABLO ALBERTO VARELA, LILA INES
18 BURGUENO, MIRTA SUSANA DIEGUEZ, MARIA EVANGELINA CARBALLO, LEANDRO DANIEL
19 POMILIO, SUSANA AQUERRETA, MARIA ELENA CORRAL, TERESA MUNOZ DE CORRAL, NORMA
20 ELSA LAVORATO, CARMEN IRMA LAVORATO, CESAR RUBEN VAZQUEZ, NORMA HAYDEE GINES,
21 MARTA AZUCENA VAZQUEZ, OLIFANT FUND, LTD.,
22

23 *Plaintiffs-Appellees,*

24
25 v.

26 THE REPUBLIC OF ARGENTINA,
27

28
29 *Defendant-Appellant,*

30
31 THE BANK OF NEW YORK MELLON, as Indenture Trustee, EXCHANGE BONDHOLDER GROUP,
32 FINTECH ADVISORY INC.,
33

34 *Non-Party Appellants,*
35

* Appeals numbered 12-105, 12-109, 12-111, 12-157, 12-158, 12-163, 12-164, 12-170, 12-176, 12-185, 12-189, and 12-214 were dismissed as of October 26, 2012. Appeals numbered 12-909, 12-914, 12-916, 12-919, 12-920, 12-923, 12-924, 12-926, 12-939, 12-943, 12-951, 12-968, 12-971, 12-4829 are decided by this opinion. Appeals numbered 12-4694 and 12-4865 are dismissed by this opinion.

EURO BONDHOLDERS, ICE CANYON LLC,

Intervenors.

Before: POOLER, B.D. PARKER, and RAGGI, *Circuit Judges.*

Defendant-Appellant the Republic of Argentina, Non-Party Appellants, and Intervenors appeal from amended orders issued by the United States District Court for the Southern District of New York (Griesa, *J.*). The amendments explain certain aspects of those orders which were designed to remedy Argentina's breach of a promise to pay bondholders after a 2001 default on its sovereign debt. We hold that the district court did not abuse its discretion in issuing the orders.

AFFIRMED.

THEODORE B. OLSON (Matthew D. McGill, Jason J. Mendro, *on the brief*), Gibson, Dunn & Crutcher LLP, Washington, D.C.; Robert A. Cohen, Eric C. Kirsch, Dechert LLP, New York, N.Y., *for Plaintiff-Appellee NML Capital, Ltd.*

Leonard F. Lesser, Simon Lesser, P.C., New York, N.Y., *for Plaintiff-Appellee Olifant Fund, Ltd.*

Michael C. Spencer, Milberg LLP, New York, N.Y., *for Plaintiffs-Appellees Pablo Alberto Varela, et al.*

Edward A. Friedman, Daniel B. Rapport, Friedman Kaplan Seiler & Adelman LLP, New York, N.Y.; Roy T. Englert, Jr., Mark T. Stancil, Robbins, Russell, Englert, Orseck, Untereiner & Sauber LLP, Washington, D.C., *for Plaintiffs-Appellees Aurelius Capital Master, Ltd., ACP Master, Ltd., Blue Angel Capital I LLC, and Aurelius Opportunities Master Fund II, LLC.*

JONATHAN I. BLACKMAN (Carmine D. Boccuzzi, Ezequiel Sanchez-Herrera, Sara A. Sanchez, Michael M. Brennan, *on the brief*), Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP, New York, N.Y., *for Defendant-Appellant the Republic of Argentina.*



1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25
26
27
28
29
30
31
32
33
34
35
36
37
38
39
40
41
42
43
44

JAMES C. MARTIN (Colin E. Wrabley, *on the brief*),
Reed Smith LLP, Pittsburg, Penn.; Eric A Schaffer,
Reed Smith LLP, New York, N.Y., *for Non-Party
Appellant The Bank of New York Mellon, as
Indenture Trustee.*

DAVID BOIES (David A. Barrett, Nicholas A. Gravante,
Jr., Steven I. Froot, *on the brief*), Boies, Schiller &
Flexner LLP, New York, N.Y.; Sean F. O’Shea,
Michael E. Petrella, Daniel M. Hibshoosh, O’Shea
Partners LLP, New York, N.Y., *for Non-Party
Appellants the Exchange Bondholder Group.*

William F. Dahill, Wollmuth Maher & Deutsch LLP,
New York, N.Y., *for Non-Party Appellant Fintech
Advisory Inc.*

Christopher J. Clark, Craig A. Batchelor, Michael E.
Bern, Latham & Watkins, LLP, New York, N.Y.,
for Intervenors Euro Bondholders.

Bruce Bennett, James O. Johnston, Beong-Soo Kim,
Jones Day, Los Angeles, Cal.; Meir Feder, Jones
Day, New York, N.Y., *for Intervenor ICE Canyon
LLC.*

David W. Rivkin, Suzanne M. Grosso, Debevoise &
Plimpton LLP, New York, N.Y., *for Amicus Curiae
EM Ltd., in support of Plaintiffs-Appellees.*

Ronald Mann, Esq., New York, N.Y., *Amicus Curiae
pro se, in support of Plaintiffs-Appellees.*

Jack L. Goldsmith III, Cambridge, Mass.; Judd B.
Grossman, Grossman LLP, New York, N.Y., *for
Amici Curiae Montreux Partners, L.P. and Wilton
Capital, in support of Plaintiffs-Appellees.*

Richard A. Samp, Cory L. Andrews, Washington Legal
Foundation, Washington, D.C., *for Amicus Curiae
the Washington Legal Foundation, in support of
Plaintiffs-Appellees.*

1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25
26
27
28
29
30
31
32
33
34
35
36
37
38
39
40
41
42
43
44

Kevin S. Reed, Quinn Emanuel Urquhart & Sullivan, LLP, New York, N.Y., *for Amicus Curiae Prof. Kenneth W. Dam, in support of Plaintiffs-Appellees.*

Anthony J. Costantini, Rudolph J. Di Massa, Jr., Suzan Jo, Mary C. Pennisi, Duane Morris LLP, New York, N.Y., *for Duane Morris Individual Plaintiffs-Appellees.*

Paul Saltzman, Joseph R. Alexander, The Clearing House Association L.L.C., New York, N.Y.; H. Rodgin Cohen, Michael M. Wiseman, Sergio J. Galvis, Joseph E. Neuhaus, Michael J. Ushkow, Jared P. Roscoe, Sullivan & Cromwell LLP, New York, N.Y., *for Amicus Curiae The Clearing House Association L.L.C., in support of Defendant-Appellant.*

Eugenio A. Bruno, Estudio Garrido, Buenos Aires, Argentina; M. Darren Traub, Akerman Senterfitt, LLP, New York, N.Y. *for Amicus Curiae Alfonso Prat-Gay, in support of Defendant-Appellant.*

Edward Scarvalone, Doar Rieck Kaley & Mack, New York, N.Y., *for Amicus Curiae Prof. Anne Krueger, in support of Defendant-Appellant.*

Paul T. Shoemaker, Greenfield Stein & Senior LLP, New York, N.Y., *for Amicus Curiae Euroclear Bank SA/NV, in support of Defendant-Appellant.*

Marco E. Schnabl, Timothy G. Nelson, Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP, New York, N.Y., *for Amicus Curiae Puente Hnos. Sociedad de Bolsa S.A., in support of Defendant-Appellant.*

Matthew D. Ingber, Christopher J. Houpt, Mayer Brown LLP, New York, N.Y.; Charles A. Rothfeld, Paul W. Hughes, Mayer Brown LLP, Washington, D.C., *for Amicus Curiae the American Bankers Association, in support of Non-Party Appellant The Bank of New York Mellon.*



1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20

BARRINGTON D. PARKER, *Circuit Judge*:

This is a contract case in which the Republic of Argentina refuses to pay certain holders of sovereign bonds issued under a 1994 Fiscal Agency Agreement (hereinafter, the “FAA” and the “FAA Bonds”). In order to enhance the marketability of the bonds, Argentina made a series of promises to the purchasers. Argentina promised periodic interest payments. Argentina promised that the bonds would be governed by New York law. Argentina promised that, in the event of default, unpaid interest and principal would become due in full. Argentina promised that any disputes concerning the bonds could be adjudicated in the courts of New York. Argentina promised that each bond would be transferrable and payable to the transferee, regardless of whether it was a university endowment, a so-called “vulture fund,” or a widow or an orphan. Finally, Argentina promised to treat the FAA Bonds at least equally with its other external indebtedness. As we have held, by defaulting on the Bonds, enacting legislation specifically forbidding future payment on them, and continuing to pay interest on subsequently issued debt, Argentina breached its promise of equal treatment. *See NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina*, 699 F.3d 246 (2d Cir. 2012) (*NML I*).

Specifically, in October 2012, we affirmed injunctions issued by the district court intended to remedy Argentina’s breach of the equal treatment obligation in the FAA. *See id.* Our opinion chronicled pertinent aspects of Argentina’s fiscal history and the factual background of this case, *see id.* at 251-57, familiarity with which is assumed.¹ Those injunctions, fashioned

¹ For a more comprehensive narrative of Argentina’s long history of defaulting on its debts, see Judge José Cabranes’s opinion in *EM Ltd. v. Republic of Argentina*, 473 F.3d 463, 466 n.2 (2d Cir. 2007).

1 by the Hon. Thomas P. Griesa, directed that whenever Argentina pays on the bonds or other
2 obligations that it issued in 2005 or 2010 exchange offers (the “Exchange Bonds”), the Republic
3 must also make a “ratable payment” to plaintiffs who hold defaulted FAA Bonds. We remanded,
4 however, for the district court to clarify the injunctions’ payment formula and effects on third
5 parties and intermediary banks, and retained jurisdiction pursuant to *United States v. Jacobson*,
6 15 F.3d 19 (2d Cir. 1994).

7 On November 21, 2012, the district court issued amended injunctions with the
8 clarifications we requested,² as well as an opinion explaining them, which are challenged on this
9 appeal by Argentina as well as by non-party appellants and intervenors. *See NML Capital, Ltd.*
10 *v. Republic of Argentina*, No. 08 Civ. 6978 (TPG), 2012 WL 5895786 (S.D.N.Y. Nov. 21, 2012)
11 (*NML II*). Recognizing the unusual nature of this litigation and the importance to Argentina of
12 the issues presented, following oral argument, we invited Argentina to propose to the appellees
13 an alternative payment formula and schedule for the outstanding bonds to which it was prepared
14 to commit. Instead, the proposal submitted by Argentina ignored the outstanding bonds and
15 proposed an entirely new set of substitute bonds.³ In sum, no productive proposals have been
16 forthcoming. To the contrary, notwithstanding its commitment to resolving disputes involving
17 the FAA in New York courts under New York law, at the February 27, 2013 oral argument,

² *See NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 08 Civ. 6978 (TPG), 2012 WL 5895784 (S.D.N.Y. Nov. 21, 2012); *Aurelius Capital Master, Ltd. & ACP Master, Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 09 Civ. 8757 (TPG), Dkt. No. 312 (S.D.N.Y. Nov. 26, 2012); *Olifant Fund, Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 10 Civ. 9587, Dkt. No. 40 (S.D.N.Y. Nov. 26, 2012); *Varela v. Republic of Argentina*, No. 10 Civ. 5338, Dkt. No. 64 (S.D.N.Y. Nov. 26, 2012). We refer to these collectively as the “amended injunctions.”

³ *See* Dkt. No. 935 (Argentina’s Proposal of March 29, 2013); *see also* Dkt. No. 950 (Appellees’ April 22, 2013 Response to Argentina’s Proposal).



1 counsel for Argentina told the panel that it “would not voluntarily obey” the district court’s
2 injunctions, even if those injunctions were upheld by this Court. Moreover, Argentina’s officials
3 have publicly and repeatedly announced their intention to defy any rulings of this Court and the
4 district court with which they disagree.⁴ It is within this context that we review the amended
5 injunctions for abuse of discretion and, finding none, we affirm.⁵ However, in view of the nature
6 of the issues presented, we will stay enforcement of the injunctions pending resolution of a
7 timely petition to the Supreme Court for a writ of *certiorari*.⁶

8 In its opinion, the district court first explained that its “ratable payment” requirement
9 meant that whenever Argentina pays a percentage of what is due on the Exchange Bonds, it must
10 pay plaintiffs the same percentage of what is then due on the FAA Bonds. *Id.* at *2. Under the
11 express terms of the FAA, as negotiated and agreed to by Argentina, the amount currently due on

⁴ Argentine President Cristina Fernández de Kirchner is quoted as announcing that Argentina will pay on the Exchange Bonds “but not one dollar to the ‘vulture funds,’” referring to FAA Bondholders such as plaintiff NML Capital, Ltd. Argentina to Blast ‘Vulture Funds’ at the G20 Ministerial Meeting in Mexico, MercoPress, Nov. 4, 2012, Supp. App. 391. The Republic’s Economy Minister Hernan Lorenzino is quoted as echoing that “Argentina isn’t going to change its position of not paying vulture funds We will continue to follow that policy despite any ruling that could come out of any jurisdiction, in this case New York.” Ken Parks & Charles Roth, Argentina Grapples with Credit-Rating Challenges, Wall St. J., Oct. 31, 2012, Supp. App. 395. In a speech apparently posted to a presidential website, President Kirchner criticized the “justice system” overseen by this Court, stating that it “evidently is unaware of its own legislation.” Supp. App. 553.

⁵ See *City of New York v. Mickalis Pawn Shop, LLC*, 645 F.3d 114, 142 (2d Cir. 2011). A district court abuses its discretion when it bases a ruling “on an erroneous view of the law or on a clearly erroneous assessment of the evidence, or render[s] a decision that cannot be located within the range of permissible decisions.” *Sims v. Blot*, 534 F.3d 117, 132 (2d Cir. 2008) (internal quotation marks omitted).

⁶ Apparently, Argentina filed a petition for *certiorari* in this matter on June 24, 2013, notwithstanding that, as of that date, no final order had yet issued in this case. See Supreme Court Dkt. 12-1494.

1 the FAA Bonds, as a consequence of its default, is the outstanding principal and accrued interest.
2 *See id.*; *NML I* at 254 n.7; *see also* Appellant Argentina 2012 Br. at 26 (“[T]he contractually
3 agreed upon remedy [for default] is acceleration of principal, an action already taken by these
4 plaintiffs.”). Thus, as the district court explained, if Argentina pays Exchange Bondholders
5 100% of what has come due on their bonds at a given time, it must also pay plaintiffs 100% of
6 the roughly \$1.33 billion of principal and accrued interest that they are currently due. *See NML*
7 *II* at *3.

8 Second, the district court explained how its injunctions would prevent third parties from
9 assisting Argentina in evading the injunctions. Though the amended (and original) injunctions
10 directly bind only Argentina, the district court correctly explained that, through the automatic
11 operation of Federal Rule of Civil Procedure 65(d), they also bind Argentina’s “agents” and
12 “other persons who are in active concert or participation” with Argentina. *See id.* at *4; Fed. R.
13 Civ. P. 65(d)(2). Those bound under the operation of Rule 65(d) would include certain entities
14 involved in the system through which Argentina pays Exchange Bondholders. As the district
15 court stated:

16 Argentina transfers funds to the Bank of New York Mellon (“BNY”), which is the
17 indenture trustee in a Trust Indenture of 2005. Presumably there is a similar
18 indenture for the 2010 exchange offer. BNY then forwards the funds to the
19 “registered owner” of the Exchange Bonds. There are two registered owners for the
20 2005 and 2010 Exchange Bonds. One is Cede & Co. and the other is the Bank of
21 New York Depository (“BNY Depository”). Cede and BNY Depository transfer the
22 funds to a “clearing system” such as the Depository Trust Company (“DTC”). The
23 funds are then deposited into financial institutions, apparently banks, which then
24 transfer the funds to their customers who are the beneficial interest holders of the
25 bonds.

26
27 *NML II* at *5. Of these, the amended injunctions cover Argentina, the indenture trustee(s), the
28 registered owners, and the clearing systems. *See id.* The amended injunctions explicitly exempt



1 intermediary banks, which enjoy protection under Article 4A of New York’s Uniform
2 Commercial Code (U.C.C.), and financial institutions receiving funds from the DTC. *See id.*

3 In accordance with our October 2012 opinion, the litigation then returned to our Court.
4 Argentina has challenged certain aspects of the amended injunctions, and appeals have also
5 followed from other entities: a group of Exchange Bondholders, styling themselves as the
6 Exchange Bondholder Group (“EBG”); the Bank of New York Mellon (“BNY”), indenture
7 trustee to Exchange Bondholders; and Fintech Advisory Inc., a holder of Exchange Bonds. We
8 further received briefing (but no notices of appeal) from two intervenors: a group of bondholders
9 calling themselves the Euro Bondholders, and ICE Canyon LLC, a holder of GDP-linked
10 securities issued by Argentina.

11 **APPELLATE STANDING**

12 Neither BNY, EBG, Fintech, Euro Bondholders, nor ICE Canyon intervened below, but
13 each seeks to participate here as a non-party. As a general rule, only parties may appeal, but we
14 have recognized non-party appellate standing in two situations: where the non-party is bound by
15 the judgment and where the non-party has an interest plausibly affected by the judgment. *See*
16 *Official Comm. of Unsecured Creditors of WorldCom, Inc. v. S.E.C.*, 467 F.3d 73, 77-78 (2d Cir.
17 2006).

18 The amended injunctions provide that BNY, as a participant in the payment process of
19 the Exchange Bonds, “shall be bound by the terms of this ORDER as provided by [Federal Rule
20 of Civil Procedure] 65(d)(2).” 2012 WL 5895784, at *2. Accordingly, BNY has standing to
21 appeal. *See NML Capital, Ltd. v. Banco Central de la República Argentina*, 652 F.3d 172, 175
22 n.1 (2d Cir. 2011) (holding that non-party Banco Central de la República Argentina had standing

1 to challenge attachment and execution order). In contrast, EBG, Fintech, Euro Bondholders, and
2 ICE Canyon are not bound by the amended injunctions. They are creditors, and, as such, their
3 interests are not plausibly affected by the injunctions because a creditor's interest in getting paid
4 is not cognizably affected by an order for a debtor to pay a different creditor. *Cf. Dish Network*
5 *Corp. v. DBSD N. Am., Inc.*, 634 F.3d 79, 90 (2d Cir. 2010); *Evanston Ins. Co. v. Fred A. Tucker*
6 *& Co., Inc.*, 872 F.2d 278, 280 (9th Cir. 1989). If Argentina defaults on its obligations to them,
7 they retain their rights to sue. And, as discussed below, their interests are not cognizably
8 affected in any other way. Consequently, EBG, Fintech, Euro Bondholders, and ICE Canyon
9 have no appellate standing, and the appeals from EBG and Fintech are hereby dismissed. (Euro
10 Bondholders and ICE Canyon did not file appeals of their own.)

11 At the same time, their arguments are not lost because they requested that, in the event
12 they were not deemed appellants, the court consider their arguments as coming from *amici*
13 *curiae*. Because Argentina contends in its own appeal that the amended injunctions should be
14 vacated because, among other reasons, they are inequitable to Exchange Bondholders, we will
15 consider the arguments of EBG, Fintech, Euro Bondholders, and ICE Canyon as arguments from
16 *amici curiae* in support of Argentina. *See Fed. R. App. P. 29(a)*.⁷

17
18
19

⁷ Judge Pooler disagrees with the majority decision to dismiss the appeals of EBG, Fintech, Euro Bondholders, and ICE Canyon. However, as the arguments of the dismissed appellants are treated as made by *amici*, and as the status of the non-appellants matters little to the outcome here, Judge Pooler has agreed to note her disagreement for the record in this footnote, rather than dissent.



1 **DISCUSSION**

2 Argentina advances a litany of reasons as to why the amended injunctions unjustly injure
3 itself, the Exchange Bondholders, participants in the Exchange Bond payment system, and the
4 public. None of the alleged injuries leads us to find an abuse of the district court's discretion.

5 **I. Alleged Injuries to Argentina**

6 Argentina argues that the amended injunctions unjustly injure it in two ways. First,
7 Argentina argues that the amended injunctions violate the Foreign Sovereign Immunities Act
8 ("FSIA") by forcing Argentina to use resources that the statute protects. As discussed in our
9 October opinion, the original injunctions—and now the amended injunctions—do not violate the
10 FSIA because "[t]hey do not attach, arrest, or execute upon any property" as proscribed by the
11 statute.⁸ *NML I* at 262-63. Rather, the injunctions allow Argentina to pay its FAA debts with
12 whatever resources it likes. Absent further guidance from the Supreme Court, we remain
13 convinced that the amended injunctions are consistent with the FSIA.

14 Second, Argentina argues that the injunctions' ratable payment remedy is inequitable
15 because it calls for plaintiffs to receive their full principal and all accrued interest when

⁸ As we noted,

[a]n "attachment" is the "seizing of a person's property to secure a judgment or to be sold in satisfaction of a judgment." Black's Law Dictionary 123 (9th ed.2009); see also 6 Am. Jur. 2d Attachment and Garnishment § 1. An arrest is "[a] seizure or forcible restraint." Black's Law Dictionary 124 (9th ed. 2009). "Execution" is "an act of dominion over specific property by an authorized officer of the court . . . which results in the creation of a legal right to subject the debtor's interest in the property to the satisfaction of the debt of his or her judgment creditor." 30 Am. Jur. 2d Executions § 177; see also Black's Law Dictionary (9th ed. 2009) ("Judicial enforcement of a money judgment, usu. by seizing and selling the judgment debtor's property.").

NML I at 262 n.13.

1 Exchange Bondholders receive even a single installment of interest on their bonds. However,
2 the undisputed reason that plaintiffs are entitled immediately to 100% of the principal and
3 interest on their debt is that the FAA guarantees acceleration of principal and interest in the
4 event of default. *See NML I* at 254 n.7; *NML II* at *4. As the district court concluded, the
5 amount currently owed to plaintiffs by Argentina as a result of its persistent defaults is the
6 accelerated principal plus interest. We believe that it is equitable for one creditor to receive what
7 it bargained for, and is therefore entitled to, even if other creditors, when receiving what they
8 bargained for, do not receive the same thing. The reason is obvious: the first creditor is
9 differently situated from other creditors in terms of what is currently due to it under its contract.
10 *See Fin. One Pub. Co. v. Lehman Bros. Special Fin., Inc.*, 414 F.3d 325, 344 (2d Cir. 2005).
11 Because the district court's decision does no more than hold Argentina to its contractual
12 obligation of equal treatment, we see no abuse of discretion.

13 Argentina adds that the amended injunctions are invalid because a district court may not
14 issue an injunctive "remedy [that] was historically unavailable from a court of equity." *Grupo*
15 *Mexicano de Desarrollo S.A. v. Alliance Bond Fund, Inc.*, 527 U.S. 308, 333 (1999). However,
16 English chancery courts traditionally had power to issue injunctions and order specific
17 performance when no effective remedy was available at law. *See* 11A Charles Alan Wright &
18 Arthur R. Miller, *Federal Practice and Procedure* § 2944 (2d ed. 1994). As we explained in our
19 October 2012 opinion, the plaintiffs have no adequate remedy at law because the Republic has
20 made clear its intention to defy any money judgment issued by this Court. *See NML I* at 261-62.
21 Moreover, Argentina has gone considerably farther by passing legislation, the Lock Law,
22 specifically barring payments to FAA bondholders. And it is unremarkable that a court



1 empowered to afford equitable relief may also direct the timing of that relief. Here, that timing
2 requires that it occur before or when Argentina next pays the Exchange Bondholders.

3 **II. Alleged Injuries to Exchange Bondholders**

4 Invoking the proposition that equitable relief is inappropriate where it would cause
5 unreasonable hardship or loss to third persons, *see Nemer Jeep-Eagle, Inc. v. Jeep-Eagle Sales*
6 *Corp.*, 992 F.2d 430, 436 (2d Cir. 1993), Argentina, EBG, and Fintech argue that the amended
7 injunctions are inequitable to Exchange Bondholders.⁹ But this case presents no conflict with
8 that proposition. EBG argues, notwithstanding our affirmance of the district court's finding that
9 Argentina has the financial wherewithal to pay all of its obligations, *see NML I* at 256, 263, that
10 the amended injunctions will harm Exchange Bondholders because Argentina "has declared
11 publicly that it has no intention of ever paying holdout bondholders like NML" and, as a result,
12 neither plaintiffs nor Exchange Bondholders will be paid if the amended injunctions stand.

13 Appellant EBG Br. 2.

⁹ Intervenor ICE Canyon urges that the amended injunctions should not apply to euro-denominated GDP-linked securities that Argentina issued in its 2005 and 2010 exchanges. The gist of ICE Canyon's argument is that the amended injunctions require payment to plaintiffs whenever Argentina pays on the Exchange Bonds, not when it pays on GDP-linked securities which yield revenue only if the Republic's GDP grows. By their terms, however, the amended (and original) injunctions require payment to plaintiffs whenever Argentina pays on "Exchange Bonds," defined as including both bonds and "other obligations" issued in the exchange offers. 2012 WL 5895784, at *2 (emphasis added). The inclusion of other obligations like GDP-linked securities is unsurprising, given that the FAA required that the FAA Bonds be treated at least equally with all "obligations (other than the [FAA Bonds]) for borrowed money or evidenced by securities, debentures, notes or other similar instruments denominated or payable, or which at the option of the holder thereof may be payable, in a currency other than the lawful currency of the Republic. . . ." J.A. 171. The euro-denominated GDP-linked securities fit this description because they are "obligations . . . evidenced by securities . . . denominated . . . in a currency other than the lawful currency of the Republic." Accordingly, we see no need to clarify the amended injunctions, and we consider the term Exchange Bonds to include the euro-denominated GDP-linked securities.

1 This type of harm—harm threatened to third parties by a party subject to an injunction
2 who avows not to obey it—does not make an otherwise lawful injunction “inequitable.” We are
3 unwilling to permit Argentina’s threats to punish third parties to dictate the availability or terms
4 of relief under Rule 65. *See Reynolds v. Int’l Amateur Athletic Fed’n*, 505 U.S. 1301, 1302
5 (1992) (Stevens, *J.*, in chambers). Argentina’s contention that the amended injunctions are
6 unfair to Exchange Bondholders is all the less persuasive because, before accepting the exchange
7 offers, they were expressly warned by Argentina in the accompanying prospectus that there
8 could be “no assurance” that litigation over the FAA Bonds would not “interfere with payments”
9 under the Exchange Bonds. J.A. 466. Under these circumstances, we conclude that the amended
10 injunctions have no inequitable effect on Exchange Bondholders and find no abuse of
11 discretion.¹⁰

12

13

¹⁰ The remaining arguments pertaining to Exchange Bondholder interests are similarly without merit. Exchange Bondholders have suffered no denial of procedural due process because there is no right to process for non-parties in their position. *See Nat’l Ass’n of Chain Drug Stores v. New Eng. Carpenters Health Benefits Fund*, 582 F.3d 30, 42 (1st Cir. 2009) (“Impact and legal rights are not the same thing. A decision in a contract dispute or antitrust case can have drastic effects on suppliers, stockholders, employees and customers of the company that loses the case; no one thinks the Constitution requires all of them to be parties.”). EBG’s substantive due process and Takings Clause arguments fail because the amended injunctions do not deprive Exchange Bondholders of any property. And lastly, non-parties—even those whose enjoyment of contractual rights may be affected by a judicial decision—are not necessary parties for Rule 19 joinder if they can protect their rights in subsequent litigation. *See MasterCard Int’l Inc. v. Visa Int’l Serv. Ass’n, Inc.*, 471 F.3d 377, 386 (2d Cir. 2006). Here, Exchange Bondholders will be affected if, after we affirm the amended injunctions, Argentina decides to default on the Exchange Bonds, but Exchange Bondholders would then be able to sue over that default. Accordingly, we find no abuse of discretion in the amended injunctions with respect to the Exchange Bondholders’ rights.



1 **III. Alleged Injuries to Participants in the Exchange Bond Payment System**

2 Argentina, BNY, Euro Bondholders, and ICE Canyon raise additional issues concerning
3 the amended injunctions and their effects on the international financial system through which
4 Argentina pays Exchange Bondholders. The arguments include that (1) the district court lacks
5 personal jurisdiction over payment system participants and therefore cannot bind them with the
6 amended injunctions, (2) the amended injunctions cannot apply extraterritorially, (3) payment
7 system participants are improperly bound because they were denied due process, and (4) the
8 amended injunctions' application to financial system participants would violate the U.C.C.'s
9 protections for intermediary banks. None of these arguments, numerous as they are, has merit.¹¹

10 First, BNY and Euro Bondholders argue that the district court erred by purporting to
11 enjoin payment system participants over which it lacks personal jurisdiction. But the district
12 court has issued injunctions against no one except Argentina. Every injunction issued by a
13 district court automatically forbids others—who are not directly enjoined but who act “in active
14 concert or participation” with an enjoined party—from assisting in a violation of the injunction.
15 See Fed. R. Civ. P. 65(d). In any event, the Supreme Court has expressed its expectation that,
16 when questions arise as to who is bound by an injunction through operation of Rule 65, district
17 courts will not “withhold a clarification in the light of a concrete situation.” *Regal Knitwear Co.*

¹¹ We also note that some payment system participants, ostensibly concerned about being sued for obeying the injunctions, apparently enjoy the protection of exculpatory clauses in their contracts. See e.g., Trust Indenture of June 2, 2005, §5.2(xvi), Supp. App. 662 (“[BNY] will not be liable to any person if prevented or delayed in performing any of its obligations . . . by reason of any present or future law applicable to it, by any governmental or regulatory authority or by any circumstance beyond its control . . .”).

1 v. *N.L.R.B.*, 324 U.S. 9, 15 (1945). The doors of the district court obviously remain open for
2 such applications.

3 The amended injunctions simply provide notice to payment system participants that they
4 could become liable through Rule 65 if they assist Argentina in violating the district court's
5 orders. Since the amended injunctions do not directly enjoin payment system participants, it is
6 irrelevant whether the district court has personal jurisdiction over them. And of course, "[t]here
7 will be no adjudication of liability against a [non-party] without affording it a full opportunity at
8 a hearing, after adequate notice, to present evidence." *Golden State Bottling Co., Inc. v.*
9 *N.L.R.B.*, 414 U.S. 168, 180 (1973). In such a hearing, before any finding of liability or sanction
10 against a non-party, questions of personal jurisdiction may be properly raised. But, at this point,
11 they are premature. Similarly, payment system participants have not been deprived of due
12 process because, if and when they are summoned to answer for assisting in a violation of the
13 district court's injunctions, they will be entitled to notice and the right to be heard. *See id.* at
14 181.

15 Euro Bondholders and ICE Canyon next argue that the amended injunctions are improper
16 or at a minimum violate comity where they extraterritorially enjoin payment systems that deliver
17 funds to Exchange Bondholders. But a "federal court sitting as a court of equity having personal
18 jurisdiction over a party [here, Argentina] has power to enjoin him from committing acts
19 elsewhere." *Bano v. Union Carbide*, 361 F.3d 696, 716 (2d Cir. 2004) (internal quotation marks
20 omitted). And federal courts can enjoin conduct that "has or is intended to have a substantial
21 effect within the United States." *United States v. Davis*, 767 F.2d 1025, 1036 (2d Cir. 1985).



1 The district court put forward sufficient reasons for binding Argentina's conduct,
2 regardless of whether that conduct occurs here or abroad. *See NML II* at *4 (noting that if
3 Argentina is able to pay Exchange Bondholders while avoiding its obligations to plaintiffs, "the
4 Injunctions will be entirely for naught"); *see also* Oral Arg. Tr. Nov. 9, 2012, 16:16-18, Supp.
5 App. 461 ("[T]he Republic has done everything possible to prevent those judgments that have
6 been entered [against it] from being enforced."). And the district court has articulated good
7 reasons that the amended injunctions must reach the process by which Argentina pays Exchange
8 Bondholders. *See NML II* at *4 (noting that, to prevent Argentina from avoiding its obligations
9 to plaintiffs, "it is necessary that the *process* for making payments on the Exchange Bonds be
10 covered"); *id.* at *5 (explaining that "if Argentina attempts to make payments . . . contrary to
11 law," then "third parties should properly be held responsible for making sure that their actions
12 are not steps to carry out a law violation"). The amended injunctions do not directly enjoin any
13 foreign entities other than Argentina. By naming certain foreign payment system participants
14 (such as Clearstream Banking S.A., Euroclear Bank S.A./N.V., and Bank of New York
15 (Luxembourg) S.A), the district court was, again, simply recognizing the automatic operation of
16 Rule 65.

17 If ICE Canyon and the Euro Bondholders are correct in stating that the payment process
18 for their securities takes place entirely outside the United States, then the district court misstated
19 that, with the possible exception of Argentina's initial transfer of funds to BNY, the Exchange
20 Bond payment "process, without question takes place in the United States." *NML II* at *5 n.2.
21 But this possible misstatement is of no moment because, again, the amended injunctions enjoin
22 no one but Argentina, a party that has voluntarily submitted to the jurisdiction of the district

1 court. If others in active concert or participation with Argentina are outside the jurisdiction or
2 reach of the district court, they may assert as much if and when they are summoned to that court
3 for having assisted Argentina in violating United States law.

4 Argentina and Fintech further argue that the amended injunctions violate Article 4A of
5 the U.C.C., which was enacted to provide a comprehensive framework that defines the rights and
6 obligations arising from wire transfers. *See Exp.-Imp. Bank of the U.S. v. Asia Pulp & Paper*
7 *Co.*, 609 F.3d 111, 118 (2d Cir. 2010). Two sections of that article are at issue: § 502,
8 concerning creditor process, and § 503, requiring “proper cause” before a party to a fund transfer
9 (but not an intermediary bank) may be enjoined.

10 Section 502(1) defines creditor process as a “levy, attachment, garnishment, notice of
11 lien, sequestration, or similar process issued by or on behalf of a creditor or other claimant with
12 respect to an account.” Within the context of electronic funds transfers (“EFTs”), § 502 requires
13 that creditor process must be served on the bank of the EFT beneficiary who owes a debt to the
14 creditor. N.Y. U.C.C. § 4-A-502(4). The Republic argues that the district court impermissibly
15 skirts § 502’s bar to creditor process except against a beneficiary’s bank because the amended
16 injunctions purport to affect multiple banks and other financial institutions in active concert and
17 participation with Argentina.

18 Section 502 is not controlling because the amended injunctions do not constitute, or give
19 rise to, “creditor process,” essentially defined in the statute as a levy or attachment. The cases
20 cited by Argentina are inapposite because they deal with attachments, and as we have seen, none
21 has occurred here. *See Shipping Corp. of India Ltd. v. Jaldhi Overseas Pte Ltd.*, 585 F.3d 58, 70



1 (2d Cir. 2009); *Aurelius Capital Partners, LP v. Republic of Argentina*, 584 F.3d 120, 124 (2d
2 Cir. 2009).

3 Section 503, however, does apply. It provides that only “[f]or proper cause” may a court
4 restrain (i) a person from issuing a payment order to initiate a funds transfer, (ii) an
5 [EFT] originator’s bank from executing the payment order of the originator, or (iii)
6 the [EFT] beneficiary’s bank from releasing funds to the beneficiary or the
7 beneficiary from withdrawing the funds. A court may not otherwise restrain a person
8 from issuing a payment order, paying or receiving payment of a payment order, or
9 otherwise acting with respect to a funds transfer.
10
11 N.Y. U.C.C. § 4-A-503. This section “is designed to prevent interruption of a funds transfer
12 after it has been set in motion,” and “[i]n particular, intermediary banks are protected” from
13 injunctions that would disrupt an EFT. *Id.* § 4-A-503 cmt.

14 Argentina argues that plaintiffs purport to have cause for an injunction only with respect
15 to Argentina, and therefore any transfers not involving Argentina cannot be enjoined. But as
16 discussed above, the district court explained why it had good cause to issue injunctions that
17 cover Argentina as well as the Exchange Bond payment system. *See NML II* at *4-5. Moreover,
18 taking into account § 503’s ban on injunctions against intermediary banks, the district court
19 expressly excluded intermediary banks from the scope of the amended injunctions. Nonetheless,
20 Fintech argues that BNY, BNY’s paying agents, and DTC all act as intermediary banks and are
21 all bound by the amended injunctions. We need not determine now what entities may or may not
22 act as intermediary banks in an EFT that violates the amended injunctions. Whether or not an
23 institution has assisted Argentina in a payment transaction solely in the capacity of an
24 intermediary bank will be a question for future proceedings.

25 We note, however, that the record does not support Fintech’s assertions. BNY does not
26 route funds transfers originated by Argentina to Exchange Bondholders. Rather, BNY accepts

1 funds as a beneficiary of Argentina’s EFT and then initiates new EFTs as directed by its
2 indenture. *See* Supp. App. 529, 535, 537, 628-759; *see also* Appellant Argentina Br. 35
3 (“[BNY] initiates its *separate* funds transfer to distribute payment”) (emphasis in original).
4 It is noteworthy that neither Argentina nor BNY argue that BNY is an intermediary bank.

5 Similarly, the clearing systems such as DTC and Euroclear appear from the record and
6 from their own representations to be other than intermediary banks. DTC does not route wire
7 transfers but accepts funds that it then allocates “only to the [participant banks and brokerage
8 houses] who have deposited the respective securities with DTC.” Supp. App. 1289-90.
9 Euroclear receives “payments from paying agents” and then “credits such amounts to its account
10 holders.” *Amicus* Euroclear Br. 3. These are not the functions of an intermediary bank under
11 § 503. *See In re Contichem LPG*, No. 99 Civ. 10493, 1999 WL 977364, at *2 n.2 (S.D.N.Y. Oct.
12 27, 1999) (McKenna, J.), *aff’d sub nom. ContiChem LPG v. Parsons Shipping Co., Ltd.*, 229
13 F.3d 426 (2d Cir. 2000) (explaining that a bank was “not an intermediary bank for purposes of
14 U.C.C. § 4-A-503 because it did not transfer by wire, or attempt to transfer by wire, the funds in
15 question, but simply, as a receiving bank, credited them to [its customer]”).

16 **IV. Alleged Injuries to the Public Interest**

17 In our October opinion, we considered the dire predictions from Argentina that enforcing
18 the commitments it made in the FAA would have cataclysmic repercussions in the capital
19 markets and the global economy, and we explained why we disagreed. *See NML I* at 263. On
20 this appeal, Argentina essentially recycles those arguments. We are mindful of the fact that
21 courts of equity should pay particular regard to the public consequences of any injunction. *See*
22 *Winter v. Natural Res. Def. Council, Inc.*, 555 U.S. 7, 24 (2008). However, what the



1 consequences predicted by Argentina have in common is that they are speculative, hyperbolic,
2 and almost entirely of the Republic's own making. None of the arguments demonstrates an
3 abuse of the district court's discretion.

4 The district court found that Argentina now "has the financial wherewithal to meet its
5 commitment of providing equal treatment to [plaintiffs] and [Exchange Bondholders]." 2012
6 WL 5895784, at *1. However, Argentina and the Euro Bondholders warn that Argentina may
7 not be able to pay or that paying will cause problems in the Argentine economy, which could
8 affect the global economy. But as we observed in our last opinion, other than this speculation,
9 "Argentina makes no real argument that, to avoid defaulting on its other debt, it cannot afford to
10 service the defaulted debt, and it certainly fails to demonstrate that the district court's finding to
11 the contrary was clearly erroneous." *NML I* at 263. Moreover, and perhaps more critically,
12 Argentina failed to present the district court with any record evidence to support its assertions.

13 Argentina and *amici* next assert that, by forcing financial institutions and clearing
14 systems to scour all of their transactions for payments to Exchange Bondholders, the amended
15 injunctions will delay many unrelated payments to third parties. But the financial institutions in
16 question are already called on to navigate U.S. laws forbidding participation in various
17 international transactions. *See, e.g.*, 31 C.F.R. § 560.206 (forbidding trade by U.S. persons,
18 including financial institutions, with Iran); 31 C.F.R. § 560.208 (forbidding dealings between
19 foreign persons engaged in trade with Iran and U.S. persons); *United States v. HSBC Bank USA,*
20 *N.A.*, No. 12 Crim. 763, 2013 WL 3306161, at *8 (E.D.N.Y. July 1, 2013) (approving settlement
21 of criminal charges against bank for violations of U.S. law that allowed money laundering by
22 drug traffickers); U.S. Dep't of Treasury, Settlement Agreement, MUL-488066, *available at*

1 <http://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/ofac-enforcement/documents/08182010.pdf>
2 (settling allegations that a foreign bank violated U.S. prohibitions on payments to Cuba, Iran,
3 Burma, and Sudan).¹² Indeed, the record in this case appears to belie those concerns and
4 suggests that payment system participants know when Exchange Bond payments are to arrive,
5 because each is identified by a unique code assigned to a particular Exchange Bond. *See Supp.*
6 *App.* 1290. In this context, we view Argentina’s concerns as speculative. In any event, a district
7 court always retains the power to adjust the terms of an injunction as unforeseen problems or
8 complexities involving entities such as the clearing systems present themselves. *See United*
9 *States v. Diapulse Corp. of Am.*, 514 F.2d 1097, 1098 (2d Cir. 1975).

10 Also unpersuasive is Argentina’s warning that we should vacate the injunctions because
11 future plaintiffs may “move against multilateral and official sector entities” like the IMF.
12 Appellant Argentina Br. 47. As we have observed, this case presents no claim that payments to
13 the IMF would violate the FAA. *NML I* at 260. A court addressing such a claim in the future
14 will have to decide whether to entertain it or whether to agree with the appellees that
15 subordination of “obligations to commercial unsecured creditors beneath obligations to
16 multilateral institutions like the IMF would *not* violate the Equal Treatment Provision for the
17 simple reason that commercial creditors never were nor could be on equal footing with the
18 multilateral organizations.” *Id.* Speculation that a future plaintiff might attempt recovery
19 affecting the IMF simply provides no reason to withhold relief here.

¹² We have never been presented with the question whether U.S. sanctions legally apply to non-U.S. persons or institutions, and we do not answer that question today. We merely note that both foreign and domestic financial institutions are already required to police their own transactions in order to avoid violations of potentially applicable United States laws and regulations.



1 Next, Argentina and various *amici* assert that the amended injunctions will imperil future
2 sovereign debt restructurings. They argue essentially that success by holdout creditors in this
3 case will encourage other bondholders to refuse future exchange offers from other sovereigns.
4 They warn that rather than submitting to restructuring, bondholders will hold out for the
5 possibility of full recovery on their bonds at a later time, in turn causing second- and third-order
6 effects detrimental to the global economy and especially to developing countries. *See generally*
7 *Amicus Anne Krueger Br. 11-16.*

8 But this case is an exceptional one with little apparent bearing on transactions that can be
9 expected in the future. Our decision here does not control the interpretation of all *pari passu*
10 clauses or the obligations of other sovereign debtors under *pari passu* clauses in other debt
11 instruments. As we explicitly stated in our last opinion, we have not held that a sovereign debtor
12 breaches its *pari passu* clause every time it pays one creditor and not another, or even every time
13 it enacts a law disparately affecting a creditor's rights. *See NML I* at 264 n.16. We simply
14 affirm the district court's conclusion that Argentina's extraordinary behavior was a violation of
15 the particular *pari passu* clause found in the FAA. *Id.*

16 We further observed that cases like this one are unlikely to occur in the future because
17 Argentina has been a uniquely recalcitrant debtor¹³ and because newer bonds almost universally
18 include collective action clauses ("CACs") which permit a super-majority of bondholders to

¹³ *See also* Robin Wigglesworth & Jude Webber, An Unforgiven Debt, *Fin. Times*, Nov. 28, 2012 (characterizing Argentina as an "outlier in the history of sovereign restructurings"); Hung Q. Tran, The Role of Markets in Sovereign Debt Crisis Detection, Prevention and Resolution, Remarks at Bank of International Settlements Seminar, Sovereign Risk: A World Without Risk-Free Assets?, Jan. 8, 2013 ("Argentina . . . remain[s] a unique example of a sovereign debtor pursuing a unilateral and coercive approach to debt restructuring . . .").

1 impose a restructuring on potential holdouts. *See NML I* at 264. Argentina and *amici* respond
2 that, even with CACs, enough bondholders may nonetheless be motivated to refuse
3 restructurings and hold out for full payment—or that holdouts could buy up enough bonds of a
4 single series to defeat restructuring of that series. But a restructuring failure on one series would
5 still allow restructuring of the remainder of a sovereign’s debt. And, as one *amicus* notes, “if
6 transaction costs and other procedural inefficiencies are sufficient to block a super-majority of
7 creditors from voting in favor of a proposed restructuring, the proposed restructuring is likely to
8 fail under any circumstances.” *Amicus* Kenneth W. Dam Br. 14 n.5.

9 Ultimately, though, our role is not to craft a resolution that will solve all the problems
10 that might arise in hypothetical future litigation involving other bonds and other nations. The
11 particular language of the FAA’s *pari passu* clause dictated a certain result in this case, but
12 going forward, sovereigns and lenders are free to devise various mechanisms to avoid holdout
13 litigation if that is what they wish to do. They may also draft different *pari passu* clauses that
14 support the goal of avoiding holdout creditors. If, in the future, parties intend to bar preferential
15 payment, they may adopt language like that included in the FAA. If they mean only that
16 subsequently issued securities may not explicitly declare subordination of the earlier bonds, they
17 are free to say so. But none of this establishes why the plaintiffs should be barred from
18 vindicating their rights under the FAA.

19 For the same reason, we do not believe the outcome of this case threatens to steer bond
20 issuers away from the New York marketplace. On the contrary, our decision affirms a
21 proposition essential to the integrity of the capital markets: borrowers and lenders may, under
22 New York law, negotiate mutually agreeable terms for their transactions, but they will be held to



1 those terms. We believe that the interest—one widely shared in the financial community—in
2 maintaining New York’s status as one of the foremost commercial centers is advanced by
3 requiring debtors, including foreign debtors, to pay their debts. *See Weltover, Inc. v. Republic of*
4 *Argentina*, 941 F.2d 145, 153 (2d Cir. 1991), *aff’d*, 504 U.S. 607 (1992).

5 **CONCLUSION**

6 For the foregoing reasons, we AFFIRM the district court’s orders as amended.¹⁴ The
7 appeals from Exchange Bondholder Group, No. 12-4694, and from Fintech Advisory Inc., No.
8 12-4865, are hereby dismissed. Enforcement of the amended injunctions shall be stayed pending
9 the resolution by the Supreme Court of a timely petition for a writ of *certiorari*.

10

¹⁴ The orders affirmed here are listed in footnote 2 of this opinion.





No. _____

En la
Corte Suprema de Los Estados Unidos

REPÚBLICA ARGENTINA,

Demandante,

c.

NML CAPITAL LTD., y otras.

Demandadas

**Petición de Certiorari a la Cámara de
Apelaciones del Segundo Circuito de los Estados
Unidos**

Petición de CERTIORARI

Jonathan I. Blackman
Carminé D. Boccuzzi
Michael M. Brennan

CLEARY GOTTLIEB
STEEN & HAMILTON LLP
One Liberty Plaza
New York, NY 10006
(212) 225-2000

Paul D. Clement
Abogado

Zachary D. Tripp
Barbara A. Smith

BANCROFT PLLC
1919 M Street NW
Suite 470
Washington, DC 20036
(202) 234-0090

pclement@bancroftpllc.com
Abogado de la Demandante

18 de febrero de 2014

Cuestiones planteadas

Luego de una grave crisis financiera en 2001, la Argentina presentó un default por aproximadamente \$80 mil millones de dólares de deuda externa. Dado que no hay un sistema de quiebras para soberanos, la Argentina siguió la práctica internacional establecida e ingresó en una reestructuración de deuda voluntaria. Finalmente, la Argentina reestructuró el 92% de su deuda a través del canje de bonos en default por nuevos bonos de "canje" con términos diferentes. Las Demandadas son principalmente "fondos buitres", fondos de riesgo que explotan la ausencia de un régimen de quiebras para soberanos y pretenden ganancias inesperadas a través de la compra de deuda a descuentos considerables, que no fue reestructurada, y luego demandan para hacer cumplir los términos originales de la deuda.

En virtud de la Ley de Inmunities Soberanas Extranjeras ("FSIA", por sus siglas en inglés), la propiedad de todo Estado extranjero es inmune de "embargo, arresto o ejecución" a menos que, entre otras cosas, se encuentre ubicada en Estados Unidos y se utilice para actividades comerciales 28 U.S.C. §§ 1609-1611.

En consecuencia, si las Demandadas obtuvieron una sentencia pecuniaria favorable respecto de la deuda defolteada Argentina, la FSIA prohibiría la ejecución de los bienes argentinos sujetos a inmunidad, entre ellas sus reservas. No obstante, el Segundo Circuito confirmó las medidas cautelares que obligan a Argentina a pagar a las Demandadas con bienes sujetos a inmunidad. Basándose en una interpretación atípica y profundamente errónea de la cláusula "pari passu", que prácticamente aparece en todos los bonos soberanos, las medidas cautelares ordenan que Argentina debe pagar a las Demandadas la totalidad del capital e intereses- y como una cuestión práctica, el pago debe hacerse con las reservas de Argentina- o sino debe presentar default por \$24 mil millones de dólares de deuda reestructurada generando así serias pérdidas a los terceros bonistas, mercados de créditos y ciudadanos argentinos.

Las cuestiones planteadas son las siguientes:

Si esta Corte debería certificar ante la Cámara de Apelaciones de Nueva York esta pregunta: Si un Estado extranjero se encuentra en incumplimiento de una cláusula



de pari passu cuando realiza pagos periódicos de intereses sobre una deuda reestructurada pero no paga su deuda en default.

Si un tribunal de distrito puede presentar una medida cautelar obligando a un Estado soberano a pagar daños sin tener en cuenta si el pago se realizaría con bienes que la FSIA considera inmunes de "embargo, arresto o ejecución", 28 U.S.C. §§ 1609-1611.

III LAS PARTES

La Demandante en este caso es la República Argentina (demandada- recurrente). Las Demandadas son NML Capital, Ltd., Aurelius Capital Master, Ltd., ACP Master, Ltd., Blue Angel Capital I LLC, Aurelius Opportunities Fund II, LLC, Pablo Alberto Varela, Lila Ines Burgueno, Mirta Susana Dieguez, Maria Evangelina Carballo, Leandro Daniel Pomilio, Susana Aquerreta, Maria Elena Corral, Teresa Munoz De Corral, Norma Elsa Lavorato, Carmen Irma Lavorato, Cesar Ruben Vazquez, Norma Haydee Gines, Marta Azucena Vazquez, y Olifant Fund, Ltd. (demandantes-recurridas).

PETICIÓN DIRECTA A LA CORTE [WRIT OF CERTIORARI]

Las decisiones que se encuentran debajo justifican la intervención de esta Corte puesto que son profundamente ofensivas de la dignidad soberana de Argentina y violan la Ley de Inmidades Soberanas Extranjeras ("FSIA"), 28 U.S.C. §§ 1602- 1611 y han generado expectativas en los mercados de deuda soberanos. El Segundo Circuito confirmó las medidas cautelares que efectivamente llevaron al límite a Argentina, obligándola a violar sus políticas de deuda soberana y ordenando miles de millones de dólares de bienes soberanos principales- las reservas de Argentina- para el pago al "fondo buitres" NML Capital Ltd. ("NML") y a otros holdouts. Según las medidas cautelares, a menos que Argentina le pague a NML la totalidad del capital más los intereses devengados, Argentina debe detener el pago de sus obligaciones a los bonistas que aceptaron los nuevos bonos de "canje" como parte de la reestructuración llevada a cabo por la Argentina. Esto es, Argentina debe recompensar a NML con un inesperado litigio masivo un default nacido a partir de una decisión de un tribunal, lo que podría disparar una

nueva catástrofe económica e imponer consecuencias graves sobre millones de ciudadanos argentinos.

Estas medidas cautelares extraordinarias tienen dos errores jurídicos importantes. En primer lugar, los tribunales interpretaron una cláusula estándar *pari passu*, la cual se menciona prácticamente en todos los instrumentos de deuda soberana extranjera, de una manera radical. Renombrándola como una disposición de "Trato Igualitario", NML y los tribunales entendieron la cláusula como que requiere de un verdadero trato no igualitario: cuando Argentina realice el próximo pago periódico de los bonos sujetos al canje, el cual es sustancialmente menor que los pagos adeudados previo a la reestructuración, Argentina también debe pagar a NML y a las otros Demandadas en su totalidad, incluyendo capital e intereses, sin ningún recorte. De lo contrario, Argentina se verá forzada a presentar un nuevo default global sobre su deuda previamente reestructurada. Esta interpretación ilógica de una disposición estándar desmorona las expectativas del mercado y amenaza el status de Nueva York como un foro jurídico y de elección para las emisiones de deuda soberana internacional.

En segundo lugar, los tribunales ejecutaron esta nueva obligación llamadas medidas cautelares extraterritoriales que pisotean la soberanía Argentina y socavan el esquema cuidadosamente diseñado de inmunidad de la FSIA. Según la FSIA, la propiedad de un soberano extranjero solo se encuentra sujeta a "embargo, arresto o ejecución" si, entre otras cosas, esa propiedad se encuentra ubicada en los Estados Unidos y se utiliza para alguna actividad comercial allí. 28 U.S.C. §§ 1609, 1610, 1611. Estas medidas cautelares evaden esta limitación expresa impuesta sobre la autoridad judicial al coaccionar a Argentina a que pague a las Demandadas con bienes sujetos a inmunidad ubicados fuera de los Estados Unidos. De hecho, las decisiones de los tribunales inferiores manifiestamente pretenden justificar la compensación equitativa precisamente porque, como resultado de la determinación del Congreso en la FSIA, las Demandadas no pueden satisfacer sus reclamos sin alcanzar a los bienes sujetos a inmunidad. Las medidas cautelares por lo tanto logran de manera indirecta lo que la FSIA prohíbe de manera directa. Ellos contradicen el régimen cuidadosamente diseñado del Congreso, violan los principios básicos de equidad y



generan tensiones internacionales que el Congreso pretendió evitar con la FSIA.

Los errores mencionados tienen enormes consecuencias. La ofensa a la soberanía Argentina es manifiesta. Pero las consecuencias van más allá de Argentina. Estados Unidos presentó dos escritos como *amicus curiae* enfatizando que las resoluciones presentan cuestiones de "política pública fundamental y de importancia jurídica para los Estados Unidos". Escrito de los Estados Unidos 4-5. En primer lugar, las resoluciones afectan las expectativas de la comunidad financiera internacional y ponen en peligro la restructuración de la deuda soberana internacional- un aspecto necesario del sistema financiero internacional. En segundo lugar, las resoluciones exceden los límites de la FSIA y previsiblemente, provocan tensión internacional. Los tribunales podría tener un impulso de asegurar un remedio para cada derecho pero la FSIA limita expresamente su autoridad a remediar sentencias contra soberanos extranjeros, ubicando ciertos bienes- especialmente aquellos que se encuentran en el extranjero- fuera del alcance de la ejecución judicial. La FSIA representa los poderes políticos que se consideran equilibradores de los intereses de los litigantes y de los soberanos extranjeros y simplemente contempla que algunas deudas no se pagarán debido a la Ley de inmunidad de ejecución. No se trata de una invitación a realizar un esfuerzo de creatividad jurídica para lograr de manera indirecta lo que la ley prohíbe de manera directa.

Las decisiones que se encuentran debajo son definitivas y es imperativa la necesidad de intervención de esta Corte. Esta Corte deberá certificar la cuestión de la cláusula *pari passu* frente al máximo tribunal de Nueva York, resolver la cuestión de la FSIA o ambas.

OPINIONES

La Cámara de Apelaciones emitió dos opiniones. La primera (Apen. 1) se encuentra en 699 F3d 246. La segunda (Apen. X) se encuentra en 727 F. 3d 230.

El tribunal de distrito emitió tres órdenes de importancia que no fueron publicadas. En la primera

(Apelación. X) se otorgó sentencia parcial a las demandadas. En la segunda (Apel. Y) se otorgó a las demandadas medidas cautelares permanentes. En la tercera (Apelación. X), luego de ser devueltas, se otorgó medidas cautelares permanentes definitivas.

COMPETENCIA

La Corte tiene competencia en virtud de 28 U.S.C. § 1254(1). La sentencia de la Cámara de Apelaciones se emitió el 23 de agosto de 2013. Argentina presentó a tiempo una demanda de revisión y de revisión *en banc* la cual fue denegada el 19 de noviembre de 2013.

DISPOSICIONES LEGALES INVOLUCRADAS

Las disposiciones importantes de la FSIA, 28 U.S.C. § 1602 y stes se encuentran reimpresas en el Apéndice X.

EXPOSICIÓN DEL CASO

A. La Ley de Inmунidades Soberanas Extranjeras

La FSIA provee un esquema exclusivo y amplio para obtener y ejecutar una sentencia contra un soberano extranjero. Ver *República Argentina c. Amerada Hess Shipping Corp.*, 488 U.S. 428, 439 (1989); 28 U.S.C. § 1602. El esquema tiene de dos aristas. En primer lugar, un Estado extranjero tiene inmunidad de jurisdicción a menos que se aplique una excepción legal expresa como por ejemplo cuando un soberano prestó consentimiento para el ejercicio de jurisdicción. Ver 28 U.S.C. §§ 1604, 1605, 1605A.

En segundo lugar, aun cuando un soberano extranjero se encuentre sometido a la jurisdicción, la FSIA limita de manera estricta la autoridad de los tribunales para otorgar indemnizaciones. La propiedad de un Estado extranjero que se encuentre en Estados Unidos "gozará de inmunidad frente a embargos, arrestos y ejecuciones con excepción de lo dispuesto" en 28 U.S.C. §§ 1610 y 1611. 28 U.S.C. § 1609. La Sección 1610 estipula que la propiedad de un Estado extranjero podrá estar sujeta a embargo o ser ejecutada si

[NEWYORK 2855542_3]



esta se encuentra y se utiliza para una actividad comercial en los Estados Unidos y el soberano ha renunciado a su inmunidad o si se aplica cualquier otra excepción expresa. § 1610 (a) (1). La Sección 1611 estipula protecciones adicionales para bienes únicos del soberano: propiedad militar y del Banco Central. §1611(b). La propiedad del Estado extranjero que se encuentre en los Estados Unidos que no se utiliza para la actividad comercial es, por lo tanto, inmune como lo es la propiedad que se encuentra fuera de los Estados Unidos: "La FSIA no pretendió autorizar la ejecución contra la propiedad de un Estado extranjero... donde sea que se encuentre ubicada esa propiedad en el mundo... *Autotech Technologies LP c. Integral Research & Dev. Corp.*, 499 F3d 737, 750 (7mo Circ. 2007).

La sólida inmunidad de ejecución de la FSIA refleja una "elección política prudente por parte del Congreso" App_ (Esc. US en 24); ver también Escrito US en Ofrecimiento de Pruebas en 8-9. Cuando el Congreso promulga la FSIA, este codificó la "teoría restrictiva" de inmunidad de jurisdicción que había suplantado ampliamente la regla tradicional de inmunidad absoluta y el Congreso codificó ese desarrollo. Ver *República de Austria c. Altmann*, 541 U.S. 677, 68-91 (2004). Pero el Congreso encontró que "la ejecución de sentencias contra la propiedad de un estado extranjero continuó siendo de alguna manera un tema controvertido en materia de derecho internacional" H.R Rep. 94-1487 en 27 (1976) (se agrega énfasis) reimpresso en 1976 U.S.C.A.A.N. 6604, 6626 ("Informe House"; acordado *Restatement (Third) of the Foreign Relations Law of the United States § 460 note 1 (1987)*). "La ejecución contra la propiedad de un Estado constituye una mayor interferencia a la libertad de un Estado para manejar sus propias cuestiones y para perseguir sus objetivos públicos" que la emisión de una sentencia. *Hazel Fox & Philippa Webb, Law of State Immunity 481 (3d ed. 2013) ("Inmunidad Estatal")*. El embargo judicial de la propiedad de un Estado extranjero podrá por ende "considerarse como una "ofensa a la dignidad de un soberano y podrá afectar nuestras relaciones con este" *República de Filipinas c. Pimentel*, 553 U.S. 851, 866 (2008) (cita *República de México c. Hoffman*, 324 U.S. 30, 35-36 (1945)). Las medidas coercitivas tomadas contra las reservas de dinero de un Estado extranjero, en particular, "podrían generar importantes problemas en las relaciones internacionales" *Informe House en 31*.

Los poderes políticos por lo tanto tropiezan con un delicado equilibrio entre los derechos de los acreedores y las relaciones internacionales imperativas de los respectivos soberanos extranjeros. El Congreso procedió con cautela "remediando, en parte, el dilema de un demandante que había obtenido una sentencia contra un Estado extranjero." Informe House en 8 (se agrega énfasis); ver también id en 27 ("disminuyendo parcialmente la regla preexistente de inmunidad absoluta). Pero el Congreso dejó la inmunidad para la ejecución absoluta de los Estados extranjeros totalmente intacta y por ende aseguró que habría casos donde un demandante tendrá "un derecho sin que exista un remedio" en los tribunales de los Estados Unidos. *De Letelier c. República de Chile*, 748 F.2d 790, 798 (2d Cir. 1984). En esas situaciones el acreedor podrá en cambio "intentar obtener reconocimiento y ejecución de la sentencia de Estados Unidos" en los tribunales soberanos extranjeros. *Autotech*, 499 F.3d en 751.

B. La crisis de Argentina

En 2001, Argentina sufrió la peor crisis económica y social de su historia moderna lo que llevó a que la pobreza y el desempleo alcancen niveles sin precedentes. Incapaz de poder cumplir con el pago de la deuda y de poder proveer los servicios básicos Argentina declaró una moratoria "sobre pago de capital e intereses de más de \$ 80 mil millones de dólares de deuda externa" 699 F.3d en 251. El default incluyó bonos regulados por el Acuerdo de Agencia Fiscal de 1994 conocido como los "bonos FAA" Id.

Como consecuencia del default millones de argentinos sufrieron serios daños. El resultado acumulado de la economía en descenso era de casi el doble que el experimentado por los Estados Unidos durante la Gran Depresión. "El ingreso promedio per capita, el cual a fines de la década de 1990 alcanzó los \$8.500... decayó a \$2.800 en 2002". *Paul Blustein, And the Money Kept Rolling In (And Out) en 2 (2005)*. "El estándar de vida de más del 50% de la población argentina quedó por debajo de la línea de pobreza y más de un tercio no podía solventar la compra de alimentos básicos" *Ross P. Buckley, The Bankruptcy of Nations*, 43 Int'l Lawyer 1189, 1196 (2009).

No existe un régimen de quiebras para Estados soberanos. En su lugar, un soberano debe embarcarse en una



reestructuración voluntaria de su deuda. Ver Escrito Amicus US 6-8; Esc. Francia 13-15. La reestructuración voluntaria permite a un soberano que se encuentra en cesación de pagos elaborar una solución que sea ampliamente aceptable para los mercados, priorizar el pago a las instituciones financieras internacionales ("IFIs") como el FMI y el Banco Mundial y "moverse expeditivamente luego de una crisis en el equilibrio de la balanza de pagos" *ESc. US* en 7. Esto a su vez minimiza los "efectos en cadena" que se puedan producir en los países en vías de desarrollo" Id¹

En consistencia con este acercamiento, en 2005 y 2010 Argentina realizó dos ofertas de canje. En la última, el 92% de los Bonos FAA se cambiaron por nuevos bonos de "canje" con términos modificados tales como reducción de capital, tasas de interés más bajas y/o vencimientos más a largo plazo. Id. En ambas ofertas Argentina negoció todos los Bonos FAA de igual manera presentando idénticos términos de canje a todos los tenedores de bonos, entre ellos las Demandadas. Y, en el contexto de las ofertas, Argentina promulgó la llamada "Ley Cerrojo"- una ley diseñada para asegurar la equidad entre acreedores asegurando que los holdouts no gozarían de mejor trato que los tenedores de bonos sujetos al canje. 699 F. 3d en 252 & n.3. Argentina consistentemente realizó los pagos de su deuda en tiempo y forma.

C. NML y su demanda por el cumplimiento específico de la Cláusula *Pari Passu*.

La Demandada líder, NML Capital Ltd., es un fondo buitre con sede en las Islas Caimán. Los fondos buitres "explotan la naturaleza voluntaria de esquemas de compensación de deuda internacional a través de la adquisición de deuda soberana en default a precios marcadamente bajos y luego pretenden que se les pague el valor total de la deuda a

¹ Las reestructuraciones voluntarias suplantaron los medios más agresivos de ejecución entre ellos la "diplomacia de cañoneras" es decir, la que utilizaba "las fuerzas armadas para bombardear y castigar a un deudor recalcitrante o amenazarlo con el uso de la fuerza" Kris J. Mitchener et al., *Supersanctions and Sovereign Debt Repayment*, in *Sovereign Debt: From Safety to Default* 155, 161-62 (Robert W. Kolb ed. 2011).

través de litigios, embargo de bienes o presión política" *Comunicado de Prensa Alto Comisionado de Naciones Unidas para los Derechos Humanos, 'Fondos Buitres (Apr. 20, 2010)*. Los fondos buitres son por lo tanto, doblemente disruptivos, puesto que su deserción "determina la participación" y el "subsiguiente litigio amenaza con desviar cualquier reestructuración acordada". *Christopher C. Wheeler & Amir Attaran, Declawing the Vulture Funds, 39 Stan. J. Int'l L. 253, 262-63 (2003)*. Los fondos buitres a menudo "intentan bloquear las reestructuraciones de deuda voluntaria diseñadas para restablecer la sostenibilidad de la deuda" y sus ganancias a menudo "surgen a expensas de naciones empobrecidas y, en ciertos casos, de "países pobres altamente endeudados" Id en 262-63; ver también Gordon Brown, Discurso en Naciones Unidas (10 de mayo de 2002) (describe tal litigio como "moralmente escandaloso").

Con los bonos FAA, Argentina eligió la Ley de Nueva York y prestó consentimiento para someterse a esta jurisdicción en el Distrito Sur de Nueva York. Ap. (Id). Los bonos incluyen "cláusula de aceleración" lo que hace que se deba pagar el monto total del bono (capital más intereses devengados) de inmediato luego del default. *699 F.3d 246 en 254 n.7*. Debido a la aceleración, las Demandadas reclaman al menos \$1.33 mil millones, un subconjunto de los aproximadamente \$15 mil millones de dólares en capital e intereses devengados sobre bonos no ejecutados con disposiciones idénticas de *pari passu*. CITE.

Como un tenedor de Bonos FAA, NML tenía derecho a pretender una sentencia pecuniaria contra Argentina. Ver 28 U.S.C. §§ 1604, 1605(a) (1). Pero la FSIA limita estrictamente el poder de los tribunales para ejecutar tal sentencia: un tribunal solo puede embargar o ejecutar la propiedad de Argentina que, entre otras cosas, se encuentra ubicada y se utiliza para actividades comerciales en los Estados Unidos. Ver §1609; 1610(a)(1). Toda la otra propiedad se encuentra sujeta a inmunidad.

En un esfuerzo muy claro de evadir estas restricciones, NML demandó por el cumplimiento específico del contrato de bonos. *Am. Compl. ¶¶ 1-2 (Doc. 344)*. Por supuesto, una orden para el cumplimiento específico de un contrato de deuda sería más atractivo que una sentencia monetaria solo si ésta fuerza al soberano a pagar con propiedad que la FSIA considera inmune. NML describió



abiertamente la medida cautelar como un "mecanismo de ejecución de sentencias mejorado" App. _____. (NML Carta en 3; JA 210).

Específicamente, NML exigió que Argentina ejecute la cláusula *pari passu* de la FAA. Esta estipula lo siguiente:

Los Bonos FAA constituirán... obligaciones directas, no condicionadas, no garantizadas y no subordinadas de la República y en todo momento deberán considerar la cláusula *pari passu* sin ninguna preferencia entre ellas. Las obligaciones de pago de la República en virtud de las Obligaciones negociables deberán clasificarse en todo momento al menos de manera equitativa con las otras Deudas Externas no garantizadas y no subordinadas presentes o futuras" App. (2011 WL 9522565); (cita FAA § 1(c)).²

Se trata de una "disposición estándar" *Esc. US 5*. Las cláusulas *Pari Passu* prácticamente aparecen en todos los bonos soberanos modernos. Mark Weidemaier y otros. *Origin Myths, Contracts, and the Hunt for Pari Passu*, 38 J. Law & Social Inquiry 72, app. at 101 (2013) ("Origin Myths". Este lenguaje particular de la cláusula *pari passu* aparece en cientos de otras emisiones de bonos. Id en 84,102.

Pari Passu literalmente significa "en términos iguales" *Black's Law Dictionary (9th ed. 2009)*. La primera oración de la cláusula prohíbe a Argentina discriminar "entre" los Bonos FAA y "no es un tema en cuestión en este caso" *NML Br. in NML I at 8*. La segunda oración fue ampliamente interpretada como prohibitiva de que un soberano prestatario cree nuevos bonos no garantizados que se clasifiquen mejor para el derecho de pago. Ver U.S. Br. 11-17; Philip R. Wood, *Cláusulas Pari Passu - ¿Qué significan?*, *Butterworths J. Int'l Banking & Fin. L.* 371, 371 (2003).

NML argumentó que la segunda oración, en cambio, prometía que "Argentina no podrá realizar ningún pago a un

² "Deuda Externa" hace referencia a la deuda en moneda que no sea pesos argentinos. 699 F3d en 251.

tenedor de Deuda Externa sin que se realice un pago a prorrata al mismo tiempo a NML Capital. *Am. Compl.*, 10/17/11 ¶ 48. Y, aunque los tenedores de bonos de canje solo recibiesen pagos periódicos de intereses, NML argumentó que dada la "aceleración", un pago a prorrata adeudado a los holdouts es el total del capital más los intereses devengados. *DCT Nov. 21 Op. en 4*. La única alternativa para pagarle a NML la totalidad en virtud de esta interpretación es que Argentina detenga el pago de la deuda y caiga, por lo tanto, en lo que sería el default ordenado por el tribunal.

NML rechazó las perspectivas de un default, afirmando que Argentina podría afrontar el pago a sus bonistas a través de sus reservas. *E.g.*, *NML I Br. At 1*. Esto es doblemente problemático. En primer lugar, Argentina actualmente le adeuda a los holdouts aproximadamente \$15 mil millones de dólares y a los tenedores de bonos sujetos al canje \$24 mil millones de dólares. Sus reservas, las cuales también deben utilizarse con otros fines que no sean el servicio de deuda son de aproximadamente \$28 mil millones de dólares. *CITE*. En segundo lugar, las reservas gozan de inmunidad en virtud de la FSIA. *Ver Banco Central*, 652 F.3d at 172.

D. La decisión

1. El tribunal de distrito otorgó sentencia parcial a NML aceptando su interpretación atípica sobre la cláusula *pari passu*. *SJ Order*, 2011 WL 9522565, en *2. Luego emitió medidas cautelares permanentes solicitando a Argentina que realice un "Pago a Prorrata" App. XX ("Ordenes Iniciales"). Las ordenes definen "Pago a Prorrata" brindándole el significado que Argentina debe pagar a NML el mismo porcentaje del "monto total actualmente adeudado" a esta (es decir., 100% del monto total de capital más intereses devengados) que Argentina pague del total actualmente adeudado a los tenedores de bonos (es decir, 100% del pago de intereses periódicos) *Id.* En 3-4. El tribunal reiteró que Argentina incumplió su obligación *pari passu* al "realizar pagos actualmente adeudados en virtud de los Bonos de Canje a la vez que persistía en negarse a satisfacer las obligaciones actualmente adeudadas en virtud de los Bonos de NML" *Id.* en 1.



El tribunal de distrito sostuvo que no había "remedio adecuado en la ley" porque Argentina "desobedecería cualquier sentencia de pago emitida por esta Corte"-en otras palabras, porque Argentina afirmó su inmunidad en virtud de la FSIA. *Orden Inicial* en 2. Y sostuvo que la equidad favoreció a la medida cautelar de "pagos a prorrata" porque Argentina "tiene los medios financieros" para pagar tanto a NML como a los tenedores de bonos sujetos al canje- sin perjuicio de que Argentina tenga ese "medio financiero", de existir, solo para derechos sobre bienes sujetos a inmunidad. *Id* en 3.

Las órdenes también amenazan con desprestigiar a terceras instituciones financieras. *Id* en 3-4. En línea con la práctica común, Argentina no paga a cada tenedor de bonos sujeto al canje de manera directa. En cambio, Argentina realiza un pago único desde su tesoro a una oficina de su fiduciario, el Bank of New York Mellon, ubicado en Argentina. *Isasa Decl.* ¶ 4. El fiduciario envía los pagos al exterior a través de otras instituciones a los bonistas o a sus representantes. *Ver Br. Bank of New York Mellon at 6-8.* Estos terceros tienen obligaciones legales de procesar los pagos de los bonistas. Sin embargo, estos se enfrentarían al desprestigio por cumplir con sus obligaciones si Argentina no realiza un "Pago a Prorrata" a NML.

Siguiendo el liderazgo de NML, los holdouts obtuvieron medidas cautelares sustancialmente idénticas en otros diez casos. Junto con NML, ellas son Demandadas.

2. Argentina apeló. Estados Unidos se unió como *amicus curiae* y argumentó que el caso "presentó dos cuestiones fundamentales de política pública e importancia jurídica para los Estados Unidos que se extendió mas allá de los hechos particulares del caso" *Esc. US* en 4-5. En primer lugar, la interpretación del tribunal de distrito de la cláusula *pari passu*- "una disposición estándar que figura en numerosos instrumentos de deuda soberana"- "desviada por décadas de las expectativas de los mercados" era "contraria a la política económica de los Estados Unidos" *Id* en 5. La decisión del tribunal de distrito podría "socavar las décadas de esfuerzos que Estados Unidos invirtió para promover un sistema de resolución cooperativa de crisis de deuda soberana" *Id.* Estados Unidos también advirtió que los acreedores privados tenedores de bonos en

default podrían bloquear los pagos de deuda realizados al IFIs sin perjuicio de la "costumbre establecida" de que IFIs es la primera en obtener el pago. Id en 21. En segundo lugar, las medidas cautelares constituían una "afirmación asombrosa de jurisdicción extraterritorial" lo que era inconsistente con la FSIA y "podría tener efectos adversos sobre nuestras relaciones exteriores y acarrear preocupaciones con respecto a los bienes del gobierno de los Estados Unidos" Id en 22.

El 26 de octubre de 2012, el Segundo Circuito lo confirmó. En primer lugar rechazó la interpretación ampliamente aceptada de "clasificación" de la cláusula pari passu. 699 F.3d en 258. Encontró que esta interpretación "no le da efecto a las dos oraciones de la Cláusula Pari Passu" Id en 258. En cambio, el tribunal entendió las diferencias entre las dos oraciones como "manifestando una intención de proteger a los bonistas de algo más que solamente una subordinación formal" y por ende incluir la subordinación de facto. Id en 259. El tribunal sostuvo entonces que la Cláusula "prohíbe a Argentina, como pagador de bonos, pagar otros bonos si no paga los Bonos FAA" App- (Id en 259).

El tribunal también sostuvo que Argentina había incumplido porque los escritos de la SEC sobre Argentina indicaron que no tenía "intención de retomar el pago" sobre los Bonos FAA y la Ley Cerrojo "le impidió a sus funcionarios pagar a los bonistas y prohibió a los tribunales reconocer las sentencias de las demandantes" id en 259-60. Como resultado, el tribunal encontró que "cualquier reclamo que pueda surgir de la deuda reestructurada de la República tiene prioridad en los tribunales de Argentina por sobre reclamos que surjan de la deuda no reestructurada de la República" Id. En 260.

En segundo lugar, el tribunal sostuvo que las medidas cautelares no entraban en conflicto con la FSIA. El tribunal reconoció que los tribunales "tienen prohibido otorgar "a través de medidas cautelares, remedios que no se podrían proporcionar a través de embargos"" At 262 (cita *S&S Machinery Co. v. Masinexportimport*, 706 F.2d 411, 418 (2d Cir. 1983)) pero sostuvo que las medidas cautelares "no se encuentran prohibidas por §1609" porque ellas "no embargan, arrestan o ejecutan ninguna propiedad" Id. En 262. "Cada uno de estos tres términos hacen referencia al



embargo judicial y al control sobre la propiedad específica" Id en 262. Conforme al tribunal, las medidas cautelares "afectan la propiedad Argentina solo incidentalmente" y "pueden cumplirse sin que los tribunales ejerzan dominio sobre la propiedad soberana" Id.

El tribunal emitió una contestación acotada al tribunal de distrito para aclarar la fórmula de "pago a prorrata" y el impacto a terceras instituciones financieras. 699 F. 3d en 255, 264. Mientras que la contestación estaba pendiente, Argentina presentó una demanda de revisión la cual fue denegada. Ap. XX. Argentina también presentó una petición interlocutoria de certiorari, la cual fue denegada, App. Xx.

3. Al devolverla, el tribunal de distrito emitió medidas cautelares permanentes definitivas ("Medidas Cautelares definitivas") ordenándole a Argentina que cuando realice el próximo pago de intereses a los bonistas del canje, "se le solicitará que le pague a las demandantes aproximadamente \$1.33 mil millones" *NML II en 4*. El tribunal de distrito exceptuó a los "bancos intermediarios" ver N.Y. U.C.C. Art. 4-A-503 pero por otro lado confirmó que el fiduciario de los bonistas y otros intermediarios financieros de la compensación internacional y en el sistema de pagos podrían enfrentar un desprestigio si Argentina no cumple. App_ (2012 WL 5895786)

4. El 23 de agosto de 2013 el Segundo Circuito confirmó las Medidas Cautelares Definitivas. Ap._ (727 F.3d 230). El tribunal reconfirmó su posición anterior de que Argentina incumplió la cláusula pari passu y que las medidas cautelares "no embargan, arrestan o ejecutan ninguna propiedad" en violación a la FSIA dado que "permiten a la Argentina pagar sus deudas en virtud de la FAA con los recursos que desee" 727 F.3d en 237, 240-41.

Argentina y sus amici "advirtieron que en lugar de presentarse a reestructurar", los bonistas- en crisis futuras- esperarán por la posibilidad de obtener el pago total de sus bonos en un plazo mayor, generando a su vez efectos de segundo y tercer orden negativos para la economía global y especialmente para los países en desarrollo" en 247. Pero el tribunal minimizó estos impactos describiendo esto como "un caso excepcional con aparentemente poco peso en las transacciones que se puedan

esperar en un futuro" en 247. "Simplemente afirmamos la conclusión del tribunal de distrito de que el comportamiento extraordinario de Argentina era una violación a la cláusula particular pari passu que se encuentra en la FAA" Id; ver también id. En 241. ("Argentina fue mucho más allá" "al promulgar leyes; la Ley Cerrojo, que prohibían específicamente el pago a bonistas en virtud de la FAA"). El tribunal también observó que los "nuevos bonos, casi en su totalidad, incluían cláusulas de acción colectiva (CACs") las cuales permiten a una supermayoría de bonistas imponer una reestructuración a los potenciales holdouts" id. Y el tribunal no creyó que el resultado de este caso amenace a emisores de bonos a mantenerlos lejos del mercado de Nueva York". Id. "Teniendo en cuenta la naturaleza de las cuestiones presentadas", no obstante, el tribunal suspendió las medidas cautelares hasta la resolución de esta petición de certiorari. Id en 238.

5. El 11 de septiembre de 2013 Argentina suspendió la "Ley Cerrojo" por tiempo indeterminado. Ap. _ (Ver Ley N° 26.886 (11 de setiembre de 2013) permitiéndoles una vez mas a los holdouts aceptar la oferta de canje bajo los mismos términos que el 92% de los bonistas.

Argentina presentó una demanda de revisión y revisión en banc. La demanda fue denegada el 19 de noviembre de 2013, Ap._

MOTIVOS PARA OTORGAR EL CERTIORARI

Las medidas cautelares definitivas que se encuentran debajo tienen enormes consecuencias para Argentina y para el sistema financiero global y justifican la intervención de esta Corte.

1. Esta Corte debería otorgar el certiorari y certificar la cuestión pari passu a la Cámara de Apelaciones de Nueva York. Las medidas cautelares de "pagos a prorrata" que se encuentran debajo descansan en una interpretación atípica y profundamente errónea de la omnipresente cláusula pari passu que aparece en cientos de miles de millones de dólares de bonos soberanos. Aquella interpretación es errónea, altera las expectativas de mercado y amenaza el rol de Nueva York como el centro mundial de financiamiento soberano. La certificación le



permitiría al más alto tribunal de Nueva York reparar el daño causado y podría llevar a la anulación de las dañosas medidas cautelares sin que esta Corte necesite abordar la cuestión de la FSIA.

2. Si la Corte no está dispuesta a certificar la cuestión de *pari passu*, debería otorgar la revisión de *certiorari*- y revertir- la decisión equivocada del Segundo Circuito que la FSIA puede evitarse a través de medidas cautelares. El Congreso diseñó cuidadosamente un esquema de inmunidad de dos aristas, para asegurar que cierta propiedad soberana extranjera- entre ellos la propiedad del Banco Central y la propiedad ubicada en el extranjero- fuese inmune a la ejecución judicial aun cuando el soberano sea susceptible de someterse a la jurisdicción de los tribunales de EE.UU. Ver 28 U.S.C. §§ 1609, 1610(a) (1). Las medidas cautelares que se encuentran debajo pisotean este esquema y los principios tradicionales de equidad al obligar al pago de una deuda pecuniaria con bienes que la FSIA declara inmunes, y obligando a Argentina a violar sus propias leyes y políticas- generando así una ofensa a la dignidad soberana que el Congreso buscó prevenir.

3. Este caso es extraordinariamente importante para Argentina, otros soberanos, los mercados de capitales y las relaciones internacionales de Estados Unidos. Ver Escrito de Estados Unidos como *Amicus Curiae* 4-5 (las decisiones que se encuentran debajo presentan cuestiones "de política pública e importancia jurídica-.. más allá de los hechos particulares del caso ". Las medidas cautelares que se encuentran debajo son una ofensa a la soberanía de Argentina: obligan a Argentina a modificar sus políticas de deuda soberana y sus leyes y pagar a los holdouts utilizando bienes soberanos claves- las reservas de Argentina- ubicadas fuera de Estados Unidos. Para ampliar la ofensa, las medidas cautelares obtienen su poder coercitivo de la amenaza de que si Argentina no cumple, los acreedores sujetos al canje y millones de ciudadanos argentinos enfrentarán serios daños.

Generalmente, Estados Unidos, el FMI, Francia y otros han advertido que las medidas cautelares de "pago a prorrata" amenazaban la estabilidad del sistema financiero internacional. Es fundamental llevar a cabo una reestructuración ordenada y voluntaria de la deuda para mantener la estabilidad en el mundo financieramente interconectado sin un régimen de quiebras para soberanos. Sin embargo, la posibilidad de que otros holdouts puedan

obtener medidas cautelares de "pago a prorrata" similares frustran la naturaleza voluntaria de la reestructuración. Tal arma le permite a los holdouts sembrar ganancias inesperadas al amenazar con bloquear los pagos de la deuda reestructurada y generar retrasos importantes cuando los países en quiebra intenten dirigir sus arcas fiscales. Las decisiones que se encuentran debajo crean por lo tanto un "clásico problema de acción colectiva" tornando la reestructuración voluntaria "sustancialmente mas dificultosa, sino imposible" Escrito de Estados Unidos en 17-18.

- I. **Esta Corte debería certificar la cuestión pari passu a la Cámara de Apelaciones de Nueva York la cual podría obviar la necesidad de invocar la Cuestión de la FSIA.**

Esta Corte puede y debería otorgar el certiorari y certificar la cuestión pari passu a la Cámara de Apelaciones de Nueva York. La certificación es adecuada cuando "cuestiones determinantes de la ley de Nueva York se ven involucradas en un caso... para lo cual no hay un precedente de la Cámara de Apelaciones" NY Comp. Codes R. & Regs. tit. 22 § 500.27(a). La certificación fomenta el "federalismo judicial cooperativo" al permitirle al más alto tribunal del Estado responder preguntas que impacten sobre los intereses más importantes del Estado. *Lehman Bros. v. Schein*, 416 U.S. 386, 391 (1974).

La certificación aquí tiene las virtudes tanto de evitar potencialmente el tema de la FSIA y a la vez otorgarle al máximo tribunal de Nueva York una oportunidad para corregir la mala interpretación de la ley de Nueva York que amenaza el status de Nueva York como centro de las finanzas internacionales. En primer lugar, la ley de certificación estatal está satisfecha porque ningún tribunal de Nueva York ha alguna vez interpretado una cláusula pari passu en un contrato de deuda soberana, ver Wood, *supra*, en 374 y la cuestión es determinante. Si Argentina no se encuentra en incumplimiento de la cláusula pari passu, las medidas cautelares no pueden permanecer.

La certificación podría obviar la necesidad de que esta Corte tome la cuestión sobre la FSIA. Como recientemente se demostró en *Cline v. Oklahoma Coalition for Reproductive Justice*, 133 S. Ct. 2887 (2013), la



certificación es particularmente valorable cuando una resolución de una cuestión de derecho estatal precedente podría permitir a la Corte evitar una cuestión federal importante que de otra manera podría demandar revisión. Este es precisamente el caso.

En segundo lugar, la cuestión de *pari passu* es extremadamente importante, particularmente para el Estado de Nueva York. Los tribunales de Nueva York luchan para "mantener y fomentar el status indiscutido del Estado como un centro comercial y financiero fundamental de la Nación y del mundo" *Ehrlich-Bober & Co., Inc. v. Univ. Of Houston*, 49 N.Y.2d 574, 581 (1980). El Estado de Nueva York tiene un poderoso interés en mantener su posición financiera predominante y de proteger la expectativa justificada de las partes que eligen la ley de Nueva York" *Banco Nacional De México, SA. v. Societe Generale*, 34 A.D.3d 124, 130 (1st Dep't 2006); ver también Judith S. Kaye et al., *Interactive Judicial Federalism: Certified Questions in New York*, 69 *Fordham L. Rev.* 373, 401 (2000) ("El derecho contractual ha sido un área fértil para la certificación en Nueva York")

Las medidas cautelares que se encuentran debajo "rompen con las expectativas respecto del alcance y el efecto del lenguaje estándar contenido en muchos instrumentos de deuda soberana. *Esc. US en 17*. Las cláusulas *Pari Passu* aparecen en cientos de miles de millones de dólares de deuda sujetos a la ley de Nueva York, a menudo con lenguaje que es sustancialmente idéntico al que se encuentra aquí. Ver *Origin Myths*, supra, *Apelación*. en 101; *France Br. 8*. La interpretación de los pagos a prorrata que es la base para las medidas cautelares de "pagos a prorrata" se ve "casi con consternación universal por los mercados financieros internacionales", *Esc. US en 14*. "Los mercados financieros internacionales han [en cambio] entendido a la cláusula *pari passu* como la manera de proteger a un prestador contra el riesgo de subordinación legal a favor de otro acreedor" *Id en 11* (cita *Lee C. Buchheit & Jeremiah S. Pam, The Pari Passu Clause in Sovereign Debt Instruments*, 53 *Emory L.J.* 869, 870 (2004); ver *Rodrigo Olivares-Caminal, Understanding the Pari Passu Clause in Sovereign Debt Instruments: A Complex Quest*, 43 *Int'l Law.* 1217, 1227 (Fall 2009); *Philip R. Wood, Pari Passu Clauses—What Do They Mean?*, 18 *Butterworths J. of Int'l Banking and Financial L.* 371, 372 (2003). "Hasta hace poco la interpretación clasificatoria era la única interpretación

"Financial Markets Law Committee, "Issue 79 - *Pari passu* Clauses Working Group," March 2005, 5-10 (se agrega énfasis).³

El Segundo Circuito consideró que su atípica interpretación era necesaria para "dar efecto a las diferencias entre las dos oraciones de la Cláusula *Pari passu*" 699 F. 3d en 258. Esto no fue así. La primera oración prohíbe la discriminación "entre" los mismos Bonos FAA. Escrito NML I en 8. En virtud de la interpretación de "clasificación", la segunda oración promete que los Bonos FAA se "clasificarán al menos de manera igualitaria" con otras deudas ("toda la otra Deuda Externa no garantizada y no subordinada presente o futura"). Las dos oraciones son, por lo tanto, diferentes. Lo más importante es que ninguna de las oraciones aborda expresamente la reestructuración soberana u ordena el resultado extraordinario adoptado.

La Cámara de Apelaciones de Nueva York debería tener la última palabra sobre este tema apremiante de la ley de Nueva York. Si los tribunales de Nueva York quieren interpretar su ley para desvanecer las expectativas de la comunidad financiera internacional y poner en peligro el status de Nueva York como ley de elección para los instrumentos de deuda soberana extranjera, es su prerrogativa. Sin embargo no deberían inducir a tener aquellas consecuencias.

³ Las cláusulas *Pari passu* fueron comunes durante décadas pero la interpretación de "pagos a prorrata" nunca se adoptó hasta que una sociedad vinculada de NML, Elliot Associates, convenció a un tribunal de Bélgica a adoptarla en una audiencia ex parte. Ver *Elliot Assocs., L.P. v. Banco de la Nación*, General Docket No. 2000/QR/92 (Cámara de Apelaciones de Bruselas, Sala 8 Sept. 26, 2000). "La mayoría de los comentaristas concluyeron que este tribunal había malinterpretado la cláusula *pari passu* de una manera que causaría problemas en los mercados de deuda soberana "y el Parlamento de Bélgica respondió anulándola. Escrito U.S. 14-15. Los tribunales del Reino Unido - el otro centro mundial de financiamiento soberano - rechazó emitir una medida cautelar de "pagos a prorrata". Ver *Kensington Int'l Ltd. c. República del Congo*, 2002 No. 1088, [2003] EWHC 2331 (Comm) (Commercial Ct. Apr. 16, 2003).



II. Esta Corte debería otorgar el certiorari para revisar la cuestión de la FSIA.

Esta Corte debería también otorgar certiorari para la revisión- y revertir- el remedio extraordinario confirmado debajo. Con la FSIA, el Congreso equilibró prudentemente los intereses de los litigantes y de los soberanos extranjeros haciéndoles más fácil obtener jurisdicción sobre un soberano extranjero pero permitiéndoles a los soberanos retener mucha de su inmunidad tradicional frente a las medidas de ejecución. El tribunal desbarató ese equilibrio básico y confirmó medidas cautelares que logran indirectamente lo que la FSIA directamente prohíbe: forzar a un soberano extranjero a satisfacer una deuda pecuniaria con bienes sujetos a inmunidad. Como era de esperar, las medidas cautelares generaron la fricción internacional que justamente el Congreso intentó evitar.

1. En virtud de la FSIA, aun cuando un soberano extranjero es susceptible de someterse a la jurisdicción extranjera no es tratado como un litigante común a los efectos de la ejecución. La propiedad de un estado extranjero es inmune frente a "embargos, arresto o ejecución" a menos que entre otras cosas, se encuentre ubicado en los Estados Unidos y se utilice para una actividad comercial allí. 28 U.S.C. §§ 1609-1611. Toda la restante propiedad del soberano extranjero- particularmente la propiedad que se encuentra en el extranjero- es inmune. Ver *id.*; *Autotech*, 499 F.3d at 750; *Peterson v. Islamic Republic of Iran*, 627 F.3d 1117, 1131-32 (9th Cir. 2010).

Este esquema es el producto de un compromiso cuidadosamente diseñado por los poderes políticos. El Congreso decidió remediar "en parte"- no en su totalidad- "la difícil situación de un demandante que obtuvo una sentencia en contra de un Estado soberano" otorgándole alguna medida de compensación utilizando alguna propiedad del soberano ubicada en los Estados Unidos. House Report at 8 (se agrega énfasis). Como reconocieron los Circuitos Cinco, Siete, Nueve y el D.C, algunas sentencias contra un soberano extranjero no serán ejecutables, un resultado que el Congreso "intentó llegar" cuando "creó derechos sin sus respectivos remedios consciente de que los demandantes a menudo tendrían que confiar en que los Estados extranjeros voluntariamente cumplan con las sentencias emanadas de los tribunales de Estados Unidos" *Peterson*, 627 F.3d at 1128; ver también *FG Hemisphere Assocs., LLC v. Democratic*

Republic of Congo, 637 F.3d 373, 377 (D.C. Cir. 2011); *Autotech*, 499 F.3d at 750; *Conn. Bank Comm. V. Republic of Congo*, 309 F.3d 240, 252 (5th Cir. 2002).

El Segundo Circuito rompió ese delicado equilibrio al confirmar las medidas cautelares, las cuales fueron diseñadas para sortear el esquema de compensaciones diseñado por el Congreso y proveer un remedio donde el Congreso intentó que no lo haya, en los tribunales de los Estados Unidos. De hecho, las Demandadas describieron abiertamente su requerida medida cautelar como un "mecanismo de ejecución de sentencias mejorado" Ap. (Carta NML en 3; JA 210. Una orden de cumplimiento específico de un contrato de deuda es un "mejoramiento" sobre una sentencia pecuniaria solo en la medida en que obliga al soberano a satisfacer la deuda con bienes que la FSIA declara inmunes.

Notablemente, las demandadas y los tribunales eliminaron cualquier pretexto al identificar cuáles eran los bienes inmunes a los que apunta la medida cautelar: "las reservas en moneda extranjera de Argentina" E.G. Opp. 19 (cita a NML I, Ap. 34) Es decir, Esc.NML I en 1 (las reservas de Argentina incluyen "amplios recursos para pagar"); Escrito NML II en 4. (Argentina tiene "más de \$40 mil millones en reservas accesibles")⁴ id en 25 (Argentina "tranquilamente puede afrontar" el pago tanto a las Demandadas como a los bonistas adheridos al canje). Las reservas de Argentina son doblemente inmunes en virtud de la FSIA puesto que se trata de propiedad del Banco Central y se encuentran ubicadas en el extranjero. *Banco Central*, 652 F. 3d en 172.

Una orden que obligue a un soberano a pagar una deuda con bienes que la FSIA declara inmune sencillamente viola la decisión del Congreso de que aquellos bienes deberían ser inmunes en primer lugar. House Report en 31 (la ejecución contra reservas extranjeras "podría generar problemas en las relaciones internacionales").

⁴ Como se observa arriba, este número es de aproximadamente \$28 mil millones de dólares.



2. El análisis de los tribunales inferiores sobre los factores de las medidas cautelares desobedece la decisión de los poderes políticos y viola los principios fundamentales de equidad. La disponibilidad de las medidas cautelares "depende de los tradicionales principios de equidad de jurisdicción" *Grupo Mexicano de Desarrollo c. Alliance Bond Fund, Inc.*, 527 U.S. 308, 318-19 (1999) (se omiten comillas). Las medidas cautelares tradicionalmente no se utilizan "para obligar al pago de lo adeudado en virtud de un contrato o el cumplimiento específico de una obligación pecuniaria adeudada" como una sentencia pecuniaria es un remedio inadecuado en el derecho. *Great-West Life & Annuity Ins. Co. v. Knudson*, 534 U.S. 204, 210-11 (2002). sin embargo el tribunal sostuvo que las demandadas "no tienen un remedio adecuado en el derecho porque el República había dejado clara su intención de desobedecer cualquier sentencia pecuniaria emitida por esta Corte" 727 F.3d at 242; ver también 699 F.3d en 262. ("Argentina sencillamente se niega a pagar las sentencias"). El tribunal por lo tanto utilizó la invocación de Argentina de las inmunidades de la FSIA como la base reconocida para emitir una medida cautelar diseñada para sortear aquellas inmunidades.

Este razonamiento es completamente incompatible con la FSIA. Una inmunidad conferida por el Congreso no puede tornar un remedio pecuniario "inadecuado" de manera tal que justifique que una medida cautelar desobedezca esa inmunidad. El *punto fuerte* del esquema de inmunidad de dos aristas de la FSIA es que el soberano extranjero podrá "negarse a pagar" una sentencia pecuniaria con bienes sujetos a inmunidad, aun cuando el soberano esté sujeto a la jurisdicción del tribunal. Ver §1610(a) (1), 1611(b). Esta es la estructura básica de la FSIA, no un defecto que justifica una medida cautelar.

Aun peor, las medidas cautelares hacen surgir inquietudes extraterritorialmente. Ver *Kiobel v. Royal Dutch Petroleum Co.* 133 S. Ct. 1659, 1664 (2013). Esta Corte ha advertido acerca de las medidas cautelares con efectos extraterritoriales que podrán "interferir con la soberanía de otra nación" *Steele v. Bulova Watch Co.*, 344 U.S. 280, 289 (1952); ver también, por ejemplo, *República de Filipinas v. Westinghouse Elec. Corp.*, 43 F. 3d 65, 78 (3d Circuito, 1994) (revierte las medidas cautelares porque "inmiscuye al tribunal de distrito en los asuntos internos

de la República"). Estas medidas cautelares traspasan la FSIA y obligan a Argentina extendiéndose extraterritorialmente para obligar a Argentina a que utilice los bienes soberanos claves dentro de sus límites. Argentina debe o utilizar sus reservas para pagar a las Demandadas o no utilizar sus bienes soberanos sujetos a inmunidad ubicados en Argentina para realizar el pago al fiduciario de los bonistas sujetos al canje.

3. Numerosos circuitos, entre ellos el Segundo Circuito, reconocieron que un tribunal no puede evadir la FSIA simplemente etiquetando una orden como "medida cautelar" cuando el efecto es el "embargo, arresto o ejecución" de propiedad inmune. Ver 699 F.3d en 262 ("Está prohibido que los tribunales otorguen "a través de medidas cautelares, remedios que no deberían proporcionar a través del embargo") (cita a *S&S Machinery* 706 F.2d 418; ver también *Janvey v. Libyan Inv. Auth.*, 478 F. App'x 233, 236 (5th Cir. 2012) (per curiam) (un tribunal no podrá emitir una medida cautelar que sea "funcionalmente equivalente a un embargo") *Phoenix Consulting Inc. v. Republic of Angola*, 172 F.3d 920 (table) (D.C. Cir. 1998) (prohíbe una medida cautelar que sea "funcionalmente equivalente a un embargo"). *Phoenix Consulting Inc. v. República de Angola*, 172 F. 3d 920 (cuadro) (D.C. Cir. 1998) (prohíbe una medida cautelar que "en efecto es un embargo preventivo").

El tribunal torna ineficaz este principio, sin embargo, al sostener que las medidas cautelares ni siquiera involucran a la FSIA porque "no tiene dominio sobre propiedad soberana"; Argentina supuestamente podría "pagar sus deudas FAA con los recursos que quiera" 699 F 3d en 262-63. Esta lectura estrecha de la FSIA debe ser rechazada.

En primer lugar, una orden que obliga a un soberano extranjero a cumplir con una deuda con "los recursos que quiera"- sin tener en cuenta si los bienes utilizados para cumplir con el pago de deuda son inmunes en virtud de la FSIA- entra en conflicto con el esquema de inmunidad de ejecución de la FSIA, que es de propiedad específica. "La única manera en que un tribunal puede decidir si es apropiado" emitir una orden compensatoria "es si sabe cuál es la propiedad". *Autotech*, 499 F. 3d en 750. Un tribunal "no puede otorgarle un cheque en blanco a una parte cuando se encuentra involucrado un soberano extranjero" Id; ver también *Rubin v. The Islamic Republic of Iran*, 637 F 3d



783, 799 (7mo Circ. 2011) (la FSIA "cubre la propiedad soberana extranjera con una presunción de inmunidad" que "es propia de la misma propiedad").⁵

En segundo lugar, el tribunal decidió que § 1609 solo le prohíbe a un tribunal a que tome "dominio" de la propiedad sujeta a inmunidad no tiene sentido a la luz de la estructura y el objetivo de la FSIA. Desde una perspectiva de soberanía extranjera, es irrelevante si un tribunal de Estados Unidos obliga a transferir sus bienes sujetos a inmunidad al tribunal de manera que el tribunal pueda transferirlos a las demandantes. Ambas órdenes son igualmente ofensivas puesto que ambas obligan la utilización de la propiedad soberana. CF. State Immunity, supra en 31 ("La aplicación de un Estado de medidas de fuerza contra la conducta o propiedad de otro Estado es un acto hostil generalmente prohibido por el derecho internacional...").

En tercer lugar, para dificultar aun más la situación, las Demandadas y los tribunales inferiores identificaron los bienes particulares sujetos a inmunidad que Argentina debe utilizar para pagar a las Demandadas: sus reservas. Opp 19 (cita NML I Ap. 34). El hecho de que las medidas cautelares obliguen a Argentina a utilizar tales bienes soberanos claves ubicados en el extranjero- doblemente protegidos en la FSIA- es una señal clara de que las medidas cautelares violan la inmunidad soberana de Argentina.

Durante mucho tiempo esta Corte rechazó esfuerzos similares de evadir la inmunidad soberana de un Estado. Por ejemplo, luego de la Guerra Civil, Louisiana emitió bonos que incluían acuerdos detallados que prometían que pagaría a los acreedores con una cuenta financiada por impuestos particulares. *Louisiana v. Jumel*, 107 U.S. 711, 713-15 (1883). Louisiana luego entró en default, detuvo la recolección de impuestos o de derivar fondos a la cuenta y

⁵ Esta Corte recientemente otorgó el certiorari en *República de Argentina c. NML Capital*. N° 12-842 en donde el mismo tribunal de distrito y Cámara de Apelaciones cometieron un error similar: emitieron (y confirmaron) órdenes que permitían la búsqueda extraterritorial de bienes argentinos sin tener en cuenta si esos bienes se encontraban sujetos a inmunidad en virtud de la FSIA.

ofreció a los inversores un bono de canje. Id en 715-16. Algunos tenedores de bonos lo rechazaron y presentaron sus reclamos ante un tribunal federal. En un intento de evadir la inmunidad soberana de Louisiana, ellos "evitaron intencionadamente" obtener una sentencia pecuniaria. En cambio, los funcionarios del gobierno específicamente cumplieron los acuerdos, los cuales efectivamente cumplirían con el pago de la deuda. Id. en 721-22. Esta Corte directamente rechazó el esfuerzo. Id. En resumen, un Estado es inmune frente a cualquier demanda que "opere de manera tal que obligue a un Estado específicamente a cumplir con sus contratos". *In re State of New York*, 256 U.S., 490, 500-01 (1921). Esta misma regla debería aplicar a fortiori aquí, puesto que este caso involucra una medida cautelar extraterritorial contra un soberano extranjero- no meramente la soberanía residual de un Estado- cuya inmunidad se encuentra codificada en la ley.

4. Aun el Segundo Circuito reconoció que no podía ordenar directamente a Argentina que pague a las demandadas. No obstante sostuvo que podría lograr el mismo resultado de manera indirecta brindándole a Argentina una alternativa: pagar a las demandadas o sufrir una calamidad. Ver 699 F. 3d en 263. La "alternativa" entre cumplir una obligación pecuniaria frente a las demandadas y defoltear bonos de deuda por \$24 mil millones de dólares- con consecuencias draconianas para los ciudadanos argentinos- no es una alternativa en lo más mínimo, menos aun algo que un tribunal de distrito pueda imponer a un soberano extranjero. Se trata de un "arma de coerción" *NFIB v. Sebelius*, 132 S. Ct. 2566, 2603 (2012) (cita *Steward Machine Co. v. Davis*, 301 U.S. 548, 586 (1937)).

Esta arma empeora de manera significativa el problema de FSIA. A menos que Argentina pague a las Demandadas, innumerables terceras partes sufrirán serios daños. Los bonistas que adhirieron al canje quienes hicieron lo mejor en una situación difícil sufrirían enormes pérdidas. Un nuevo default amenazaría con una nueva crisis financiera en Argentina, afectando directamente la salud y el bienestar de millones de ciudadanos.

Además, puesto que el tribunal de distrito no puede castigar a los funcionarios de Argentina con desprestigiar sus propios actos, el tribunal empuja a terceros a caminos dañosos- el fiduciario de los bonistas que adhirieron al canje y otras instituciones financieras que reciben pagos de intereses y los llevan a los bonistas- amenazándolos con



el desprestigio. La amenaza a terceros es una "elección diseñada intencionalmente, realizada a la luz del hecho de que la medida cautelar no pueda alcanzar su objetivo principal, para inducir a terceros a presionar a Argentina a cumplir" Ver Sovereign Debt Injunctions, supra, at 6. Dada esta panoplia de amenazas, las medidas cautelares "tienen el efecto práctico" de forzar a Argentina a utilizar sus bienes inmunes para satisfacer una deuda con las Demandadas- en directa violación de la decisión del Congreso de brindar inmunidad a aquellos bienes. Esc. US 25.

Por lo tanto las medidas cautelares suscitan precisamente la clase de fricción que la FSIA fue diseñada para mejorar. Ningún Estado soberano podrá permanecer de brazos cruzados mientras que un tribunal extranjero toma a sus ciudadanos como rehenes para dominar al fisco. El hecho de que el tribunal haya visto esta "opción" como una manera de corregir el problema de la FSIA sencillamente acentúa cuán mal interpretó a la FSIA.

III. Este caso es extraordinariamente importante para Argentina, otros soberanos, las relaciones internacionales y los Mercados de Capital.

A. Las órdenes que se encuentran debajo ignoran los intereses de Argentina y amenazan a innumerables terceros con generarles daños.

Como reconoció el Congreso al promulgar la FSIA, el sistema judicial amenaza la cortesía internacional y las relaciones internacionales cuando obliga a un Estado soberano a entregar los bienes ubicados en el extranjero. En primer lugar, las inmunidades de ejecución de la FSIA son sólidas porque "el mero acto de embargar propiedad soberana extranjera "podría considerarse como una ofensa" *Pimentel*, 553 U.S. at 866 (se omiten comillas). "Las cuestiones de inmunidad soberana extranjera son sensibles y los errores de los tribunales inferiores acerca de la disponibilidad de inmunidad puede tener implicancias en la política externa" *Rubin v. Islamic Republic of Iran*, 637 F.3d 783, 791 (7th Cir. 2011); ver también *Peterson*, 627 F.3d at 1128 ("los tribunales deberían proceder cuidadosamente en las acciones de ejecución contra Estados extranjeros..."). En segundo lugar, una orden de un tribunal que alcance los límites

territoriales extranjeros para regir la conducta de un soberano requiere de "una asombrosa evaluación de jurisdicción extraterritorial" que "podría tener efectos adversos sobre las relaciones externas de Estados Unidos y plantear preocupaciones recíprocas con respecto a los bienes del gobierno de los Estados Unidos" Id. En 22. En tercer lugar, esto "podría causar graves problemas en las relaciones internacionales". Informe House en 31. Una discreción del país sobre el uso de sus reservas "es visto como un elemento en el ejercicio de la autoridad soberana" y las órdenes de los tribunales que limitan la discreción podrán tener "consecuencias políticas respecto de las relaciones amistosas del foro del Estado" Inmunidad de Estado, supra en 481.

Las medidas cautelares de aquí dan lugar a los tres problemas y "particularmente elevarían las tensiones de las relaciones internacionales". Escr. US 29; id en 22 (el "extraordinario entrometimiento de las órdenes... podría tener efectos adversos sobre las relaciones internacionales de Estados Unidos"). Están diseñadas para obligar a Argentina a entregar más de mil millones de dólares de bienes ubicados en el exterior en violación a las políticas soberanas y leyes de Argentina.

Además, el pago total a los holdouts recortaría las reservas de Argentina en aproximadamente la mitad, perjudicando de manera significativa la capacidad de Argentina para "sostener su moneda, facilitar la importación de bienes y servicios para sus ciudadanos y otorgar confianza al mercado" EuroBonos Esc. 28; ver también Banco Central 652 F 3d en 192. El cumplimiento a través del pago es por lo tanto ofensivo y desestabilizante- y el cumplimiento a través del no pago es aun peor. Si Argentina no paga, debe defoltear nuevamente, generando serias pérdidas a los tenedores de bonos que adhirieron al canje y exponiendo a millones de ciudadanos argentinos a una potencial crisis financiera. De cualquier manera, la ofensa a Argentina y a su soberanía es grave.

B. Las decisiones tomadas aquí impedirán futuras reestructuraciones.

Las decisiones tomadas aquí son aún más importantes porque socavan el "sistema voluntario de resolución cooperativa de crisis de deuda soberana" Esc. US 5. Esto es crucial porque



no hay un procedimiento de quiebras para las naciones soberanas. Id en 6-10. La reestructuración voluntaria "se tornará aun más dificultosa, sino imposible" en virtud del régimen mencionado debajo" Id en 17-18. Los acreedores son menos probables que acepten las pérdidas que son parte de la reestructuración si "se les garantiza que recibirán el monto total de su obligación de préstamo pendiente" luego que tenga éxito la reestructuración y se reanuden los pagos. Id. Ver también Gulati and Klee, *Sovereign Piracy*, 56 Bus. Abogado 635, 638 (2001) (esto "es una situación traumatizante").

El FMI de manera similar advirtió que las decisiones mencionadas debajo "ponen en riesgo el debilitamiento del proceso de reestructuración de deuda soberana" FMI *Sovereign Debt Restructuring—Recent Developments and Implications for the Fund's Legal and Policy Framework* at 31, Apr. 26, 2013 ("IMF Report"). Francia, en realidad el secretario del Club de París, hizo eco de que "las decisiones "tendrán un efecto escalofriante sobre... las reestructuraciones voluntarias y de negociación de la deuda". Br. for France as *Amicus Curiae* in Support of Argentina's Solicitud inicial de Certiorari 14 (July 26, 2013); ver. también Joe Leahy, *Brazil warns on Argentina debt ruling*, *Fin. Times*, Nov. 29, 2012 ("El funcionario del Banco Central de Brasil advirtió que al ordenarle a Argentina pagarle a los llamados acreedores de "holdouts" sienta un precedente negativo que podría dañar las negociaciones de deuda en cualquier otro lugar").

Las resoluciones que se encuentran debajo también podrían "impedir el reembolso de préstamos extendidos a los soberanos que experimentaban cargas de deuda" por IFIs y prestatarios soberanos, entre ellos los que se encuentran a través del Club de París. Esc. US 19-22; Francia Esc. En 15-17. Una típica cláusula *pari passu* aplica a "todas las otras Deudas Externas no garantizadas y no subordinadas presentes y futuras" sin tomar en cuenta si ese otro acreedor es una parte privada, otro país o un IFI. FAA § 1 (c); ver también Esc US. 21. El Segundo Circuito afirmó que no decidió "si las políticas que favorecían pagos preferentes a IFI como el FMI incumplirían las cláusulas *pari passu*" porque las Demandadas no presentaron tal argumento. 699 F 3d en 260. Sin embargo, la reticencia de las demandadas no modifica las implicancias de su posición legal. Como enfatizó Estados Unidos debajo, no hay una

distinción sustancial de los objetivos de pari passu o FSIA entre el pago a los bonistas sujetos al canje y pagos a un IFI. Ver Esc. US 19-22.

2. El Segundo Circuito estuvo equivocado al minimizar estas inquietudes sistemáticas limitándolas a los hechos de este caso particular. La cláusula pari passu que sustenta las medidas cautelares es una "disposición estándar para bonos" que se encuentra en el 96% de los bonos emitidos a partir de 1980. *Origin Myths*, supra, app. en 101. De hecho, lenguaje sustancialmente idéntico aparece en cientos de otras emisiones. Id. En 101-02. Es también común en reestructuraciones que los soberanos paguen sus deudas nuevas sin pagar su deuda antigua no reestructurada. CITE Las decisiones que se encuentran debajo por ende tienen amplias ramificaciones.

Contrariamente a las presunciones del Segundo Circuito, la aparición de cláusulas de acción colectiva ("CACs") en bonos recientes no "elimina efectivamente la posibilidad de que los holdouts litiguen" NML I 699 F 3d en 264. Las cláusulas de acción colectiva permiten que una supermayoría de acreedores obliguen a los holdouts pero eran extrañas antes de 2005. Decenas de miles de millones de dólares de bonos antiguos sin CACs permanecen en circulación. CITE. Además, "si bien los CACs pueden ser de ayuda, no lo son -al menos en la variedad que es más común en los contratos de deuda soberana hoy- eliminan a los holdouts en la reestructuración de deuda soberana de manera tal de hacer el remedio de pari passu carente de importancia". Brookings Institute, Committee on Int'l Economic Policy & Reform, *Revisiting Sovereign Bankruptcy* en 17 (Oct. 2013) ("Brookings Report"); accord Esc Us. 5; Informe FMI en 31. La capacidad para obtener la requerida supermayoría en virtud de un CAC es apenas independiente de los derechos de los holdouts si la requerida supermayoría no puede lograrse. Las decisiones que se encuentran debajo crean incentivos masivos para mantener los bonos, haciendo difícil obtener una supermayoría, retrasando cualquier reestructuración y alterando potencialmente los términos. Ver Esc. Profesora Anne Krueger como Amicus Curiae en 11-16. Además, "los acreedores pueden y de hecho apuntan a pequeñas series a un gran descuento donde pueden comprar una posición dominante con relativa facilidad, mantenerlos y amenazar con demandar" Informe Brookings en 17. De hecho, el impacto de las decisiones que se encuentran debajo "ya



se está sintiendo" IMF Report at 31. Por ejemplo, sin perjuicio del uso de CACs "más de la mitad de todos los bonos sujetos a legislación extranjera en la restructuración de deuda de Grecia no obtuvieron los votos necesarios para modificar los términos". Brookings Report at 18; ver también Informe FMI en 28; Esc Francia Esc 19.

Tampoco la decisión del tribunal se encuentra limitada a la supuesta "conducta extraordinaria" de Argentina, como su promulgación de la Ley Cerrojo, en lugar de la simple falla de Argentina para realizar "pagos a prorrata" NML II en 237. Las medidas cautelares solicitan expresamente un "pago a Prorrata" basado en el argumento del tribunal de distrito de que Argentina incumplió al no realizar "pagos a prorrata". Ordenes Definitivas en 1, 2,4. El Segundo Circuito sostuvo que, explicando que la cláusula "prohíbe a Argentina, como un pagador de bonos, pagarle a otros tenedores de bonos si no paga los bonos antiguos" 699 F. 3d en 259. Las medidas cautelares de "Pagos a Prorrata" confirmadas debajo amenazan a Argentina, a los tenedores de bonos, sus fiduciarios y agentes, y a los ciudadanos argentinos.

Para estar seguros, el tribunal sostuvo que Argentina incumplió "al presentar default sobre los Bonos, promulgando leyes que prohibían de manera específica el pago futuro de ellos y continuar pagando intereses en la deuda emitida con posterioridad" 727 F. 3d en 237; ver también id. En 241. Pero se trata solo de un argumento alternativo. Además, si Argentina incumplió al promulgar la Ley Cerrojo, no habría una base para ordenarle realizar "pagos a prorrata". Más bien, el cumplimiento específico requeriría que Argentina suspenda la Ley Cerrojo- y Argentina ya lo hizo. Ap. (Ley N° 26.886 (11 sept. 2013)). Por lo tanto, las medidas cautelares de "Pago a prorrata" se sostienen o caen de acuerdo a la interpretación de "pago a prorrata" -que Argentina, Estados Unidos, el FMI, Francia y otros reconocen que amenaza al sistema financiero internacional.

La necesidad de que esta Corte revise el caso es imperativa y el momento para realizar la revisión es ahora. Las demandadas en principio se opusieron a la solicitud anterior de Argentina de presentación de un certiorari ante

la Corte argumentando que era interlocutoria. NML I Opp. 1; ver también id, en 17. Las medidas cautelares actuales son definitivas.

Las demandadas también argumentaron que la negación de Argentina de pagar voluntariamente las sentencias a los holdouts harían que el otorgamiento del certiorari sea "una torpe distribución de los recursos escasos de esta Corte" Opp. En 30. Esta retórica ignora que la FSIA expresamente permite a un soberano extranjero prestar consentimiento para someterse a la jurisdicción de los tribunales de Estados Unidos a la vez que se protege mucha de su propiedad-particularmente sus reservas extranjeras-de medidas de ejecución.

Al reaccionar frente a las medidas cautelares del tribunal de distrito, Argentina no se ha comportado como un litigante obstinado, sino que actuó como un soberano, exponiendo exactamente la ofensa que el Congreso intentó que la FSIA prevenga. De hecho, cualquier soberano protestaría si un tribunal extranjero emite una orden extraterritorial amenazando a sus acreedores y ciudadanos y obligándola a entregar miles de millones de dólares de sus reservas. Excediendo su regla, un tribunal del Artículo III ha creado sobre los poderes políticos un problema de relaciones internacionales que la FSIA hubiera evitado. El hecho de que las órdenes coercitivas diseñadas para sortear la FSIA están causando muchos daños que el Congreso intentó evitar no es una sorpresa. Es también una señal clara de que las órdenes son erróneas y justifican la revisión por parte de esta Corte.

CONCLUSIÓN

Por los motivos expuestos anteriormente, esta Corte debería conceder la petición, certificar la cuestión de pari passu a la Cámara de Apelaciones de Nueva York y revisar en la medida en que sea necesaria la cuestión de la FSIA luego de que se devuelva de la Cámara de Apelaciones; o debería sencillamente otorgar la cuestión de la FSIA.



Atentamente

Jonathan I. PAUL D. CLEMENT
Blackman
Carmin D. ABOGADO
Boccuzzi
Michael M. Brennan ZACHARY D. TRIPP
BARBARA A. SMITH
CLEARY GOTTLIEB
STEEN & HAMILTON LLP Bancroft PLLC
One Liberty Plaza
New York, NY 10006 1919 M STREET NW
SUITE 470
WASHINGTON, DC 20036
(202) 234-0090
PCLEMENT@BANCROFTPLLC.COM
Abogado de la

Demandante
18 de febrero de

2014





No. _____

In the
Supreme Court of the United States

REPUBLIC OF ARGENTINA,

Petitioner,

v.

NML CAPITAL LTD., et al.,

Respondents.

**On Petition for Writ of Certiorari to the
United States Court of Appeals for the
Second Circuit**

PETITION FOR WRIT OF CERTIORARI

JONATHAN I. BLACKMAN
CARMINE D. BOCCUZZI, JR.
MICHAEL M. BRENNAN
CLEARY GOTTLIEB
STEEN & HAMILTON LLP
One Liberty Plaza
New York, NY 10006
(212) 225-2000

PAUL D. CLEMENT
Counsel of Record
ZACHARY D. TRIPP
BARBARA A. SMITH
BANCROFT PLLC
1919 M Street NW
Suite 470
Washington, DC 20036
(202) 234-0090
pclement@bancroftpllc.com

Counsel for Petitioner

February 18, 2014



QUESTIONS PRESENTED

Following a severe economic and social crisis in 2001, Argentina defaulted on approximately \$80 billion in external debt. Because there is no sovereign bankruptcy regime, Argentina followed established international practice by voluntarily restructuring its debt. Ultimately, Argentina restructured 92% of its debt by trading defaulted bonds for new “exchange” bonds with different terms. Respondents are primarily “vulture funds” that exploit the absence of a sovereign bankruptcy regime and seek windfall profits by buying distressed debt at steep discounts, holding out from restructuring, and then suing to enforce the debt’s original terms.

Under the Foreign Sovereign Immunities Act (“FSIA”), foreign state property is immune from “attachment arrest and execution” unless, among other things, it is located in the United States and used for commercial activity. 28 U.S.C. §§ 1609–1611. Accordingly, if Respondents obtained a money judgment based on their defaulted Argentine debt, the FSIA would prevent enforcement against Argentina’s immune assets, including its reserves. The Second Circuit below nonetheless affirmed injunctions that coerce Argentina into paying Respondents with immune assets. Based on an outlier and deeply flawed interpretation of a *pari passu* clause that appears in virtually all sovereign bonds, the injunctions mandate that Argentina must pay Respondents in full, including principal and interest—and as a practical matter payment must come from Argentina’s reserves—or else it must go into default on \$24 billion of restructured debt,



imposing grave losses on third-party bondholders, credit markets, and Argentine citizens.

The questions presented are:

1. Whether this Court should certify to the New York Court of Appeals this question: Whether a foreign sovereign is in breach of a *pari passu* clause when it makes periodic interest payments on performing debt without also paying on its defaulted debt.

2. Whether a district court can enter an injunction coercing a foreign sovereign into paying money damages, without regard to whether payment would be made with assets that the FSIA makes immune from "attachment arrest and execution," 28 U.S.C. §§ 1609–1611.



PARTIES TO THE PROCEEDING

The Republic of Argentina is Petitioner and was defendant-appellant below. NML Capital, Ltd., Aurelius Capital Master, Ltd., ACP Master, Ltd., Blue Angel Capital I LLC, Aurelius Opportunities Fund II, LLC, Pablo Alberto Varela, Lila Ines Burgueno, Mirta Susana Dieguez, Maria Evangelina Carballo, Leandro Daniel Pomilio, Susana Aquerreta, Maria Elena Corral, Teresa Munoz De Corral, Norma Elsa Lavorato, Carmen Irma Lavorato, Cesar Ruben Vazquez, Norma Haydee Gines, Marta Azucena Vazquez, and Olifant Fund, Ltd. were plaintiffs-appellees below. The Bank of New York Mellon, as Indenture Trustee, Exchange Bondholder Group, and Fintech Advisory Inc., were styled as Non-Party Appellants below. Euro Bondholders and Ice Canyon LLC were Intervenors. Unless otherwise noted, "Respondents" herein refers only to plaintiffs-appellees.



TABLE OF CONTENTS

QUESTIONS PRESENTED i
PARTIES TO THE PROCEEDING iii
TABLE OF AUTHORITIES ix
PETITION FOR WRIT OF CERTIORARI 1
OPINIONS BELOW 3
JURISDICTION 4
STATUTORY PROVISIONS INVOLVED 4
STATEMENT OF THE CASE 4
 A. The Foreign Sovereign Immunities Act. 4
 B. The Argentine Crisis. 6
 C. NML and Its Suit for Specific
 Performance of the *Pari Passu* Clause. 8
 D. The Decisions Below 11
REASONS FOR GRANTING CERTIORARI 17
I. This Court Should Certify The *Pari Passu*
 Question To The New York Court Of
 Appeals, Which Could Obviate The FSIA
 Question. 19
II. This Court Should Grant Certiorari To
 Review The FSIA Question. 22
III. This Case Is Extraordinarily Important to
 Argentina, Foreign Relations, Other
 Sovereigns, and the Capital Markets. 31
 A. The Decisions Below Ignore Argentina's
 Sovereign Interests and Threaten
 Foreign Relations. 31



B. The Decisions Below Threaten Countless Third Parties With Harm and Will Impede Future Restructurings.	32
CONCLUSION	38
APPENDICES	
Appendix A	
Opinion, United States Court of Appeals for the Second Circuit (Aug. 23, 2013)	App-1
Opinion, United States Court of Appeals for the Second Circuit (Oct. 26, 2012)	App-29
Appendix B	
Order denying panel rehearing, United States Court of Appeals for the Second Circuit (Feb. 28, 2013).....	App-64
Order denying petition for rehearing <i>en banc</i> , United States Court of Appeals for the Second Circuit (Mar. 26, 2013)	App-66
Order denying petition for rehearing and rehearing <i>en banc</i> , United States Court of Appeals for the Second Circuit (Nov. 19, 2013).....	App-68
Appendix C	
Order granting partial summary judgment, <i>NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina</i> , No. 08-6978, United States District Court for the Southern District of New York (Dec. 7, 2011).....	App-70



Order granting partial summary judgment, *Aurelius Capital Master, Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 09-8757, United States District Court for the Southern District of New York (Dec. 13, 2011) App-76

Order granting partial summary judgment, *Varela v. Republic of Argentina*, No. 10-5338, United States District Court for the Southern District of New York (Dec. 13, 2011) App-82

Appendix D

Order granting plaintiff declaratory and injunctive relief, *NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 08-6978, United States District Court for the Southern District of New York (Feb. 23, 2012) App-88

Order granting plaintiff declaratory and injunctive relief, *Varela v. Republic of Argentina*, No. 10-5338, United States District Court for the Southern District of New York (Feb. 23, 2012)..... App-94

Order granting plaintiff declaratory and injunctive relief, *Aurelius Capital Master, Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 10-8339, United States District Court for the Southern District of New York, (Feb. 23, 2012) App-100

Order granting plaintiff declaratory and injunctive relief, *Olifant Fund, Ltd. v.*



Republic of Argentina, No. 10-9587,
United States District Court for the
Southern District of New York
(Feb. 23, 2012) App-107

Appendix E

Amended February 23, 2012 Order granting
final permanent injunction, *NML Capital,
Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 08-6978,
United States District Court for the
Southern District of New York (Nov. 21,
2012)..... App-117

Opinion accompanying order granting
permanent injunction, *NML Capital,
Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 08-
6978, United States District Court for
the Southern District of New York
(Nov. 21, 2012)..... App-125

Amended February 23, 2012 Order,
*Aurelius Capital Master, Ltd. v. Republic
of Argentina*, No. 09-8757, United States
District Court for the Southern District
of New York (Nov. 26, 2012) App-138

Amended February 23, 2012 Order,
Varela v. Republic of Argentina,
No. 10-5338, United States District
Court for the Southern District of New
York (Nov. 26, 2012)..... App-147

Amended February 23, 2012 Order,
*Olifant Fund Ltd. v. Republic of
Argentina*, No. 10-9587, United States
District Court for the Southern District
of New York (Nov. 26, 2012) App-155



Appendix F

Brief for the United States of America as
Amicus Curiae in Support of Reversal
(2d Cir. Apr. 4, 2012)..... App-166

Appendix G

Fiscal Agency Agreement between the
Republic of Argentina and Bankers
Trust Co., Fiscal Agent (Oct. 19, 1994)
(selections) App-198

Restructuring Process of Government-Issued
Debt, Argentina Law No. 26,886 (Sept. 11,
2013)..... App-204

Appendix H

28 U.S.C. § 1602 App-208
28 U.S.C. § 1603 App-208
28 U.S.C. § 1604 App-209
28 U.S.C. § 1605(a)..... App-210
28 U.S.C. § 1606 App-212
28 U.S.C. § 1609 App-213
28 U.S.C. § 1610 App-213
28 U.S.C. § 1611 App-219



TABLE OF AUTHORITIES

Cases

<i>Af-Cap, Inc. v. Republic of Congo</i> , 462 F.3d 417 (5th Cir. 2006).....	4
<i>Alden v. Maine</i> , 527 U.S. 706 (1999).....	36
<i>Argentine Republic v. Amerada Hess Shipping Corp.</i> , 488 U.S. 428 (1989).....	4
<i>Autotech Techs. LP v. Integral Research & Dev. Corp.</i> , 499 F.3d 737 (7th Cir. 2007).....	5, 26, 31
<i>Banco Nacional De Mexico, SA. v. Societe Generale</i> , 34 A.D.3d 124 (N.Y. App. Div. 2006).....	22
<i>Cline v. Oklahoma Coalition for Reproductive Justice</i> , 133 S. Ct. 2887 (2013).....	21
<i>Conn. Bank of Comm. v. Republic of Congo</i> , 309 F.3d 240 (5th Cir. 2002).....	26
<i>De Letelier v. Republic of Chile</i> , 748 F.2d 790 (2d Cir. 1984).....	7
<i>Ehrlich-Bober & Co. v. Univ. of Hous.</i> , 49 N.Y.2d 574, 581 (1980).....	22
<i>FG Hemisphere Assocs., LLC v. Democratic Republic of Congo</i> , 637 F.3d 373 (D.C. Cir. 2011).....	26
<i>Great-West Life & Annuity Ins. Co. v. Knudson</i> , 534 U.S. 204 (2002).....	28



<i>Grupo Mexicano de Desarrollo, S.A. v. Alliance Bond Fund, Inc., 527 U.S. 308 (1999)</i>	28
<i>In re State of New York, 256 U.S. 490 (1921)</i>	32
<i>Janvey v. Libyan Inv. Auth., 478 F. App'x 233 (5th Cir. 2012)</i>	29
<i>Kiobel v. Royal Dutch Petroleum Co., 133 S. Ct. 1659 (2013)</i>	29
<i>Lehman Bros. v. Schein, 416 U.S. 386 (1974)</i>	21
<i>Louisiana v. Jumel, 107 U.S. 711 (1883)</i>	32
<i>Nat'l Federation of Indep. Business v. Sebelius, 132 S. Ct. 2566 (2012)</i>	33
<i>NML Capital, Ltd., v. Banco Central de la República Argentina, 652 F.3d 172 (2d Cir. 2011)</i>	13, 27, 36
<i>Peterson v. Islamic Republic of Iran, 627 F.3d 1117 (9th Cir. 2010)</i>	26, 35
<i>Phoenix Consulting Inc. v. Republic of Angola, 172 F.3d 920 (D.C. Cir. 1998) (table)</i>	30
<i>Republic of Austria v. Altmann, 541 U.S. 677 (2004)</i>	6
<i>Republic of Mexico v. Hoffman, 324 U.S. 30 (1945)</i>	6
<i>Republic of Philippines v. Pimentel, 553 U.S. 851 (2008)</i>	6, 34



<i>Republic of Philippines</i> <i>v. Westinghouse Elec. Corp.</i> , 43 F.3d 65 (3d Cir. 1994)	29
<i>Rubin v. Islamic Republic of Iran</i> , 637 F.3d 783 (7th Cir. 2011).....	31, 35
<i>S&S Mach. Co. v. Masinexportimport</i> , 706 F.2d 411 (2d Cir. 1983)	16, 29
<i>Steele v. Bulova Watch Co.</i> , 344 U.S. 280 (1952).....	29
<i>Steward Mach. Co. v. Davis</i> , 301 U.S. 548 (1937).....	33
Statutes & Rule	
28 U.S.C. § 1602	4
28 U.S.C. § 1604	4
28 U.S.C. § 1605(a)	4
28 U.S.C. § 1609	<i>passim</i>
28 U.S.C. § 1610	<i>passim</i>
28 U.S.C. § 1611	<i>passim</i>
N.Y. U.C.C. Art. 4-A-503.....	17
NY Comp. Codes R. & Regs. tit. 22 § 500.27(a)	20
Other Authorities	
Br. of United States as <i>Amicus Curiae</i> , <i>Republic of Argentina v. NML Capital</i> , <i>Ltd.</i> , No. 12-842 (Dec. 4, 2013)	5, 28
Brookings Inst., Comm. on Int'l Econ. Policy & Reform, <i>Revisiting Sovereign Bankruptcy</i> (Oct. 2013).....	35



Gordon Brown, Speech at the United Nations General Assembly Special Session on Children (May 10, 2002), http://bit.ly/1hqEboQ	8
Ross P. Buckley, <i>The Bankruptcy of Nations: An Idea Whose Time Has Come</i> , 43 Int'l Lawyer 1189 (2009)	7
H.R. Rep. No. 94-1487 (1976), <i>reprinted in</i> 1976 U.S.C.C.A.N. 6604.....	<i>passim</i>
Hazel Fox & Philippa Webb, <i>Law of State Immunity</i> (3d ed. 2013)	5, 27, 30, 32
G. Mitu Gulati & Kenneth N. Klee, <i>Sovereign Piracy</i> , 56 Bus. Law. 635 (2001).....	33
Mitu Gulati & Robert E. Scott, <i>The 3½ Minute Transaction: Boilerplate and the Limits of Contract Design</i> (2013)	9
Int'l Monetary Fund, <i>Sovereign Debt Restructuring — Recent Developments and Implications for the Fund's Legal and Policy Framework</i> (Apr. 26, 2013)	33, 35
Judith S. Kaye & Kenneth I. Weissman, <i>Interactive Judicial Federalism: Certified Questions in New York</i> , 69 Fordham L. Rev. 373 (2000).....	20
<i>Kensington Int'l Ltd. v. Republic of the Congo</i> , 2002 No. 1088, [2003] EWHC 2331 (Comm) (Commercial Ct. Apr. 16, 2003) (U.K.)	21
Joe Leahy, <i>Brazil warns on Argentina debt ruling</i> , Fin. Times, Nov. 29, 2012.....	33



Press Release, Office of the High Comm'r for
Human Rights, 'Vulture Funds'—UN
*Expert on Foreign Debt Welcomes
Landmark Law to Address Profiteering*
(Apr. 20, 2010), <http://bit.ly/1ca5ZsW> 8

Restatement (Third) of the Foreign Relations
Law of the United States (1987) 5

Taos Turner, *Argentina's Currency Reserves
Rise by \$24 Million*, Wall St. J., Feb. 13,
2014 11

U.N. Centre on Transnational Corporations,
Advisory Studies, No. 4, Series B,
*International Debt Restructuring:
Substantive Issues and Techniques* (1989) 21

Mark Weidemaier, et al. *Origin Myths,
Contracts, and the Hunt for Pari Passu*, 38
Law & Soc. Inquiry 72 (2013)..... 10, 20, 34

W. Mark C. Weidemaier & Anna Gelpert,
Injunctions in Sovereign Debt Litigation,
(Yale J. on Reg., UNC Legal Studies
Research, Working Paper No. 2330914),
<http://bit.ly/1h01Isc> (forthcoming 2014) 30

Christopher C. Wheeler & Amir Attaran,
Declawing the Vulture Funds, 39 Stan. J.
Int'l L. 253 (2003) 8

Philip R. Wood, *Pari Passu Clauses—What
Do They Mean?*, Butterworths J. Int'l
Banking & Fin. L. 371 (2003)..... 19



PETITION FOR WRIT OF CERTIORARI

The decisions below warrant this Court's intervention as they are deeply offensive to Argentina's sovereignty, flout the Foreign Sovereign Immunities Act ("FSIA"), 28 U.S.C. §§ 1602–1611, and have upended expectations in the sovereign debt markets. The Second Circuit affirmed injunctions that effectively reach into Argentina's borders, coercing it into violating its sovereign debt policies and commandeering billions of dollars of core sovereign assets—Argentina's reserves—to pay the vulture fund NML Capital Ltd. ("NML") and other holdout creditors. Unless Argentina pays all principal plus accrued interest to NML, Argentina must stop fully servicing its ongoing obligations to bondholders who accepted new "exchange" bonds as part of Argentina's restructuring. That is, Argentina must reward NML with a massive litigation windfall or face a court-ordered default, which could trigger a renewed economic catastrophe with severe consequences for millions of ordinary Argentine citizens.

These unprecedented injunctions stem from two important legal errors. First, the lower courts interpreted a boilerplate *pari passu* clause—which appears in virtually all foreign sovereign debt instruments—as a promise not to restructure. Under this incorrect interpretation, Argentina must pay all of its external debt at the same time or default on its restructured debt. And although exchange bondholders are entitled only to a periodic interest payment that was reduced in restructuring, because of an acceleration clause (another standard feature of



sovereign debt), holdouts are due all principal and accrued interest without any haircut. The lower courts' counterintuitive interpretation of boilerplate language allows any holdout to veto a restructuring unless it is paid in full, upsets settled market expectations, impedes sovereign restructurings, and threatens New York's status as a law and forum of choice for international sovereign debt issuances.

Second, the lower courts enforced this newly-created obligation with effectively extraterritorial injunctions that trample Argentina's sovereignty and conflict with the FSIA's comprehensive immunity scheme. Under the FSIA, a foreign state's property is only subject to "attachment arrest and execution" if, among other things, that property is located and used for commercial activity in the United States. 28 U.S.C. §§ 1609–1611. The injunctions circumvent this express limitation on judicial authority by coercing Argentina into paying Respondents with immune assets located outside the United States: Argentina's reserves. The injunctions also conflict with traditional principles of equity. Indeed, the lower courts found that Argentina's FSIA immunities meant that there was no adequate remedy at law, thereby supporting injunctions that coerce payment with the very assets the FSIA declares immune. The injunctions thus achieve through indirection a result the FSIA directly prohibits. They upend Congress' carefully-crafted regime, contravene basic principles of equity, and cause the precise international tensions Congress intended for the FSIA to prevent.

The errors below are enormously consequential. The offense to Argentina's sovereignty is manifest,



and the consequences go well beyond Argentina. First, the rulings upset the settled expectations of the financial community, threaten the stability of the international credit markets, and impede the restructuring of sovereign debt—a necessary aspect of the global financial system. Second, the rulings overstep the FSIA’s limitations and, predictably, spark international tension. Indeed, the United States filed briefs as *amicus curiae* below emphasizing that these are issues of “vital public policy and legal importance to the United States.” App. 113. Courts may have an impulse to ensure a remedy for every right, but the FSIA expressly limits their authority to remedy judgments against foreign sovereigns, placing certain assets—especially those located overseas—beyond the reach of judicial enforcement. The FSIA represents the political branches’ considered balancing of the interests of litigants and foreign sovereigns, and it plainly contemplates that some money debts will remain unsatisfied. It is not an invitation to creative judicial maneuvering to achieve by indirection what the statute forbids directly.

The decisions below are final, and the need for this Court’s intervention is imperative. The Court should certify the *pari passu* question to New York’s highest court, resolve the FSIA question, or both.

OPINIONS BELOW

The court of appeals issued two opinions below. The first (App. 29) (“*NML I*”) is reported at 699 F.3d 246. The second (App. 1) (“*NML II*”) is reported at 727 F.3d 230. The district court’s orders (App. 70–165) are unreported.



JURISDICTION

The Court has jurisdiction under 28 U.S.C. § 1254(1). The judgment of the court of appeals was entered on August 23, 2013. Argentina timely filed a petition for rehearing and rehearing en banc, which was denied on November 19, 2013.

STATUTORY PROVISIONS INVOLVED

Relevant provisions of the FSIA, 28 U.S.C. §§ 1602–1611 are reprinted at App. 208–20.

STATEMENT OF THE CASE

A. The Foreign Sovereign Immunities Act.

The FSIA provides the exclusive and comprehensive scheme for obtaining and enforcing a judgment against a foreign sovereign. *See Argentine Republic v. Amerada Hess Shipping Corp.*, 488 U.S. 428, 439 (1989); *Af-Cap, Inc. v. Republic of Congo*, 462 F.3d 417, 428 (5th Cir. 2006); 28 U.S.C. § 1602. The scheme is two-fold. First, a foreign state is immune from jurisdiction unless an express statutory exception applies, such as when the sovereign has consented to jurisdiction. 28 U.S.C. §§ 1604–1605(a).

Second, even when a foreign sovereign is subject to jurisdiction, the FSIA strictly constrains courts' remedial authority. A foreign state's property in the United States "shall be immune from attachment arrest and execution except as provided" in 28 U.S.C. §§ 1610 and 1611. 28 U.S.C. § 1609. Section 1610 provides that a foreign state's property may be attached or executed upon if it is located in and used for a commercial activity in the United States *and* the sovereign has waived its enforcement immunity or another exception applies. § 1610(a)(1). Section



1611 further protects uniquely sovereign assets: military and central bank property. § 1611(b). Foreign state property in the United States that is not used for commercial activity is thus immune, as is foreign state property abroad: “The FSIA did not purport to authorize execution against a foreign state’s property ... wherever that property is located around the world.” *Autotech Techs. LP v. Integral Research & Dev. Corp.*, 499 F.3d 737, 750 (7th Cir. 2007).

The FSIA’s robust enforcement immunity reflects a “deliberate policy choice on the part of Congress.” App. 189 (U.S. Br.); *see also* Br. of United States as *Amicus Curiae* 8–9, *Republic of Argentina v. NML Capital, Ltd.*, No. 12-842 (Dec. 4, 2013) (“U.S. Discovery Br.”). When it enacted the FSIA, Congress codified the “restrictive theory” of immunity from *jurisdiction* that had largely supplanted the traditional rule of absolute immunity. *See Republic of Austria v. Altmann*, 541 U.S. 677, 678–91 (2004). But “enforcement [of] judgments against foreign state property remain[ed] a somewhat controversial subject in international law.” H.R. Rep. No. 94-1487, 27 (1976), *reprinted in* 1976 U.S.C.C.A.N. 6604, 6626 (“House Report”) (emphasis added); *accord* Restatement (Third) of the Foreign Relations Law of the United States § 460 note 1 (1987). “Enforcement against State property constitutes a greater interference with a State’s freedom to manage its own affairs and to pursue its public purposes” than entry of a judgment. Hazel Fox & Philippa Webb, *Law of State Immunity* 481 (3d ed. 2013) (“State Immunity”). Judicial seizure of a foreign state’s property may “be regarded as ‘an affront to [the



sovereign's] dignity and may ... affect our relations with it." *Republic of Philippines v. Pimentel*, 553 U.S. 851, 866 (2008) (quoting *Republic of Mexico v. Hoffman*, 324 U.S. 30, 35–36 (1945)). Coercive measures against a foreign state's reserves, in particular, "could cause significant foreign relations problems." House Report 31.

The political branches thus struck a delicate balance between the rights of creditors and the dignity of foreign sovereigns. Congress proceeded cautiously, "remedy[ing], *in part*, the ... predicament of a plaintiff who has obtained a judgment against a foreign state." House Report 8 (emphasis added); see also *id.* 27 ("*partially* lowering" the preexisting rule of absolute immunity) (emphasis added). But Congress left foreign states' absolute enforcement immunity otherwise intact. *De Letelier v. Republic of Chile*, 748 F.2d 790, 798 (2d Cir. 1984).

B. The Argentine Crisis.

In 2001, Argentina suffered the worst economic and social crisis in its modern history, causing poverty and unemployment to reach unprecedented levels. Unable to pay its debt and provide basic government services, Argentina declared a payment moratorium on more than \$80 billion of its public external debt. App. 33. The default included bonds governed by a 1994 Fiscal Agency Agreement, known as "FAA Bonds." *Id.*

In the wake of default, millions of Argentines suffered grave harms. The cumulative fall in economic output was almost twice that experienced by the United States during the Great Depression. "The living standards of over one-half of the



Argentine people fell below the poverty line, and over a third could not afford basic food.... Adults were rioting and breaking into supermarkets, regularly, in search of food.” Ross P. Buckley, *The Bankruptcy of Nations: An Idea Whose Time Has Come*, 43 Int’l Lawyer 1189, 1196 (2009).

There is no bankruptcy regime for sovereign nations. Instead, a sovereign in crisis must engage in a voluntary restructuring of its debt. See App. 172–74 (U.S. Br.); Br. of France as *Amicus Curiae* 13–15, *Republic of Argentina v. NML Capital, Ltd.*, No. 12-1494 (July 26, 2013) (“France Br.”). Voluntary restructuring enables a distressed sovereign to devise solutions that are broadly acceptable to the markets, prioritize payments to international financial institutions (“IFIs”) like the International Monetary Fund (“IMF”) and the World Bank, and “move expeditiously past a balance of payment crisis.” App. 173 (U.S. Br.). This, in turn, minimizes “ripple effects” across the global economy. *Id.*

Consistent with this approach, Argentina made voluntary exchange offers in 2005 and 2010. App. 33–37. Ultimately, 92% of the non-performing bonds were traded for new “exchange” bonds with modified terms, such as reduced principal, lower interest rates, and/or longer maturities. App. 37. In both offers, Argentina treated all FAA Bonds equally by offering all holders identical terms. In connection with the 2005 Exchange Offer, Argentina enacted a so-called Lock Law, ensuring that bondholders who held out would not be treated better than bondholders who accepted the exchange. App. 34–35.



Argentina has consistently made timely payments on its exchange bonds.

C. NML and Its Suit for Specific Performance of the *Pari Passu* Clause.

NML is a Cayman Islands-based vulture fund. Vulture funds “exploit[t] the voluntary nature of international debt relief schemes by acquiring defaulted sovereign debt at deeply discounted prices and then seeking repayment of the full value of the debt through litigation, seizure of assets or political pressure.” Press Release, Office of the High Comm’r for Human Rights, *Vulture Funds’—UN Expert on Foreign Debt Welcomes Landmark Law to Address Profiteering* (Apr. 20, 2010), <http://bit.ly/1ca5ZsW>. Vulture funds’ defection “deter[s] participation” in restructurings, and their “subsequent litigation threatens to derail any restructuring ultimately agreed upon.” Christopher C. Wheeler & Amir Attaran, *Declawing the Vulture Funds*, 39 *Stan. J. Int’l L.* 253, 254 (2003). Vulture funds’ profits often “com[e] at the expense of already impoverished nations and, in some cases, ‘highly indebted poor countries.’” *Id.* 262–63; *see also* Gordon Brown, Speech at the United Nations General Assembly Special Session on Children (May 10, 2002), <http://bit.ly/1hqEboQ> (describing such litigation as “morally outrageous”).

In the FAA Bonds, Argentina selected New York law and consented to jurisdiction in the Southern District of New York. App. 3. The bonds include an acceleration clause that, upon invocation, made all principal plus accrued interest due immediately to Respondents. App. 40–41 n.7; *see also* Mitu Gulati &



Robert E. Scott, *The 3½ Minute Transaction: Boilerplate and the Limits of Contract Design* 26–27 (2013) (acceleration clauses are standard in sovereign bonds). Respondents claim more than \$1.33 billion, a subset of the over \$15 billion in principal and accrued interest on outstanding non-performing bonds. See Republic of Argentina Annual Report (Form 18-K) (Sept. 30, 2011) (JA 2602) (\$11.2 billion outstanding as of December 2010, which totals over \$15 billion today with additional interest).

As a holder of FAA Bonds, NML was entitled to seek a money judgment against Argentina. But in a transparent effort to evade the FSIA's strict limitations on courts' judgment enforcement powers, NML sued and demanded specific performance. Am. Compl. ¶¶ 1–2 *NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 08-6978, (S.D.N.Y. Oct. 17, 2011) (Doc. 344) ("Am. Compl."). Of course, an order for specific performance of a sovereign debt contract is more attractive than a money judgment *only* if it forces the sovereign to pay with property the FSIA renders immune. NML has candidly described such relief as an "enhanced judgment enforcement mechanism." (Letter from K. Reed, counsel of NML Capital, Ltd., to Hon. Thomas P. Greisa 3 (Jan. 14, 2004) (JA 210).)

NML demanded that Argentina perform the FAA's *pari passu* clause. It states:

[The FAA Bonds] will constitute ... direct, unconditional, unsecured and unsubordinated obligations of the Republic and shall at all times rank *pari passu* and without any preference among themselves.

The payment obligations of the Republic under the Securities shall at all times rank at least equally with all its other present and future unsecured and unsubordinated External Indebtedness.” App. 198.¹

This is “a boilerplate provision.” App. 170 (U.S. Br). *Pari passu* clauses appear in virtually all modern sovereign bonds, often with language that is materially identical to that here. Mark Weidemaier, et al. *Origin Myths, Contracts, and the Hunt for Pari Passu*, 38 Law & Soc. Inquiry 72, 84, 101–02 (2013) (“*Origin Myths*”).

The first sentence of the clause prohibits Argentina from discriminating “among” the FAA Bonds “themselves” and “is not at issue.” NML Resp. Br. 8 in *NML I* (Doc. 307) (“*NML I* Resp. Br.”). Financial markets have most commonly understood the second sentence “to protect a lender against the risk of legal subordination in favor of another creditor,” such as by creating unsecured debt ranking senior in legal right of payment. App. 177 (U.S. Br.). And markets have overwhelmingly agreed on what it does *not* mean: “a borrower does not violate the *pari passu* clause by electing as a matter of practice to pay certain indebtedness in preference to the obligations outstanding under the agreement in which this clause appears.” App. 177–78 (U.S. Br.).

NML nonetheless argued that the second sentence promised that “Argentina may not make a

¹ In this context, “External Indebtedness” means debt in currency other than Argentine pesos. App. 32.



payment to a holder of External Indebtedness without a ratable payment being made at the same time to [NML].” Am. Compl. ¶ 48. Although Argentina pays the exchange bondholders periodic interest payments that were reduced in restructuring, NML argued that, because of acceleration, Argentina must pay holdouts the entire balance of principal plus accrued interest. App. 120. Otherwise, Argentina must stop fully servicing its exchange bond debt and go into a court-ordered default.

NML dismissed the prospects of a default, asserting that Argentina could afford to pay all its bondholders by spending its reserves. *E.g.*, *NML I* Resp. Br. 1. But Argentina’s reserves are immune under the FSIA. *NML Capital, Ltd. v. Banco Central de la República Argentina*, 652 F.3d 172, 196 (2d Cir. 2011); 28 U.S.C. § 1611(b)(1). Moreover, the claims of all holdouts exceeds \$15 billion; the exchange bondholders’ principal amount totals \$24 billion; and Argentina’s reserves, which must also be used for purposes other than debt service, are approximately \$28 billion. Taos Turner, *Argentina’s Currency Reserves Rise by \$24 Million*, Wall St. J., Feb. 13, 2014.

D. The Decisions Below.

1. The district court granted partial summary judgment to NML. App. 70. It thereafter entered permanent injunctions requiring Argentina to make a “Ratable Payment.” App. 88. The court held that Argentina breached the *pari passu* clause by “ma[king] payments currently due under the Exchange Bonds, while persisting in its refusal to



satisfy its payment obligations currently due under NML's Bonds." App. 88–89. The orders define "Ratable Payment" to mean that Argentina must pay NML the same percentage of "the total amount currently due" to it (*i.e.*, 100% of the entire amount of principal plus accrued interest) that Argentina pays of the total amount currently due to the exchange bondholders (*i.e.*, 100% of the periodic interest payment). App. 91.

The district court found "no adequate remedy at law" because Argentina would not pay a money judgment—in other words, because Argentina asserted its immunities under the FSIA. App. 89. The court held that the equities favored a "Ratable Payment" injunction because Argentina "has the financial wherewithal" to pay both NML and the exchange bondholders—notwithstanding that Argentina has that "wherewithal," if at all, only by using immune assets. App. 90.

The orders also threaten third-party financial institutions with contempt. App. 92–93. Consistent with ordinary practice, Argentina does not pay exchange bondholders directly. *Isasa Decl.* ¶ 4 (JA 2288). Argentina makes a lump sum payment in Argentina from its treasury to an Argentine office of the exchange bondholders' trustee. App. 7. Their trustee routes payments internationally through other institutions (the "registered owners" and the "clearing system"), before the funds are transferred to the bondholders or their nominees. *Id.* These third-party institutions face contempt for fulfilling their duties to the exchange bondholders if Argentina



does not also make a "Ratable Payment" to NML. App. 92–93.

Following NML's lead, other holdout creditors obtained materially identical injunctions. *See* App. 94–116. With NML, they are Respondents here.

2. Argentina appealed. The United States joined as *amicus curiae*, arguing that the case "raise[d] two issues of vital public policy and legal importance to the United States that extend beyond the particular facts of this case." App. 169–70. First, the district court's interpretation of the "boilerplate" *pari passu* clause "deviate[d] from decades of settled market expectations" and was "contrary to United States economic policy." App. 170. The district court's ruling could "undermine the decades of effort the United States has expended to encourage a system of cooperative resolution of sovereign debt crises." *Id.* The United States also warned that private creditors could block sovereigns from making debt payments to IFIs, notwithstanding the "established custom" that IFIs ordinarily get paid back first. App. 186. Second, the injunctions' "breathtaking assertion of extraterritorial jurisdiction" was inconsistent with the FSIA and "could have adverse effects on ... foreign relations." App. 188.

On October 26, 2012, the Second Circuit substantially affirmed. First, it held that Argentina breached the *pari passu* clause. It found the clause's meaning "neither well settled nor uniformly acted upon," and stated that the "real dispute is over what constitutes subordination" under the clause. App. 49. The panel held that the clause "protect[s] bondholders from more than just formal



subordination"; it "prohibits Argentina, as bond *payor*, from paying on other bonds without paying on the FAA Bonds." App. 49–50. The panel found "that Argentina effectively has ranked its payment obligations to the plaintiffs below those of the exchange bondholders" because Argentina was paying the exchange bonds but not the FAA Bonds, Argentina's SEC filings stated that it had "no intention of resuming payment," and the Lock Law "preclud[ed] its officials from paying defaulted bondholders and barr[ed] its courts from recognizing plaintiffs' judgments." App. 51–52. The panel also held in the alternative that, even if the clause only prohibited formal subordination, the Lock Law breached that promise. App. 52.

Second, the panel held that the injunctions did not conflict with the FSIA. The panel recognized that courts are "barred from granting, 'by injunction, relief which they may not provide by attachment.'" App. 58 (quoting *S&S Mach. Co. v. Masinexportimport*, 706 F.2d 411, 418 (2d Cir. 1983)). But it held that the injunctions "are not barred by § 1609" because they "do not attach, arrest, or execute upon any property." *Id.* "Each of these three terms refers to a court's seizure and control over specific property." App. 57. According to the panel, the injunctions "affect Argentina's property only incidentally" and "can be complied with without the court's ever exercising dominion over sovereign property." App. 58.

The panel remanded for the district court to clarify the "ratable payment" formula and the impact on third-party financial institutions. App. 31, 63.



Argentina filed a petition for rehearing, which was denied. App. 66. Argentina also filed an interlocutory petition for certiorari, which was denied. 134 S. Ct. 201 (2013).

3. On remand, the district court issued final permanent injunctions, clarifying the payment formula dictating to Argentina that, when it makes the next interest payment on the exchange bonds, it “will be required to pay plaintiffs approximately \$1.33 billion.” App. 129; *see also* App. 138–65. The court exempted “intermediary banks,” *see* N.Y. U.C.C. Art. 4-A-503, but confirmed that the exchange bondholders’ trustee and other institutions in the international clearing and payment system could face contempt if Argentina does not comply. App. 122.

Argentina appealed again, arguing, among other things, that the panel should certify a *pari passu* question to the New York Court of Appeals.

4. On August 23, 2013, the Second Circuit affirmed the final injunctions without certifying the *pari passu* question. App. 1.² The panel reaffirmed its earlier holdings that Argentina breached the *pari passu* clause and that the injunctions “do not attach, arrest, or execute upon any property” in violation of the FSIA, as they “allow Argentina to pay its FAA debts with whatever resources it likes.” App. 10–11.

Argentina and its *amici* “warn[ed] that rather than submitting to restructuring,” bondholders in

² On January 10, 2013, the Second Circuit summarily denied a motion by the Exchange Bondholder Group to certify a *pari passu* question. Order 1 (Doc. 777).



future sovereign crises “will hold out for the possibility of full recovery on their bonds at a later time, in turn causing second- and third-order effects detrimental to the global economy and especially to developing countries.” App. 25. The panel downplayed all that, describing this as “an exceptional [case] with little apparent bearing on transactions that can be expected in the future.” *Id.* “We simply affirm the district court’s conclusion that Argentina’s extraordinary behavior was a violation of the particular *pari passu* clause found in the FAA.” App. 25–26; *see also* App. 12 (“Argentina has gone considerably farther by passing legislation, the Lock Law, specifically barring payments to FAA bondholders.”). The panel noted that “newer bonds almost universally include collective action clauses (“CACs”) which permit a super-majority of bondholders to impose a restructuring on potential holdouts.” App. 26. And the panel “d[id] not believe the outcome of this case threatens to steer bond issuers away from the New York marketplace.” App. 27. “[I]n view of the nature of the issues presented,” however, the panel stayed the injunctions pending resolution of this petition for certiorari. App. 6.

5. On September 11, 2013, Argentina suspended the Lock Law indefinitely, App. 204, once again allowing the holdouts to accept an exchange offer under the same terms that holders of 92% of the non-performing bonds accepted.

Argentina’s petition for rehearing and rehearing en banc was denied on November 19, 2013. App. 68.



REASONS FOR GRANTING CERTIORARI

The now-final injunctions here are enormously consequential for Argentina and the global financial system and warrant this Court's intervention.

1. This Court should grant certiorari and certify the *pari passu* question to the New York Court of Appeals. The "ratable payments" injunctions below rest on an outlier interpretation of the ubiquitous *pari passu* clause, which appears in hundreds of billions of dollars of sovereign bonds. That interpretation is deeply flawed, disrupts settled market expectations, and threatens New York's role as a world center of sovereign finance. Certification would allow New York's highest court to undo the damage caused below and could lead to vacatur of the harmful injunctions here without the need for this Court to address the FSIA question.

2. The Court should also grant certiorari to review—and reverse—the Second Circuit's misguided holding that the FSIA can be evaded by injunction, even if it is not inclined to certify the *pari passu* question. Congress carefully crafted a two-part immunity scheme, ensuring that certain foreign sovereign property—including central bank property and property located abroad—would be immune from judicial enforcement even when the sovereign consents to jurisdiction in U.S. courts. *See* 28 U.S.C. §§ 1609, 1610(a)(1), 1611(b)1. The injunctions below trample this scheme and traditional principles of equity by coercing payment of a money debt with assets the FSIA declares immune—and coercing Argentina into violating its policies—thereby causing



the very offense to sovereign dignity that Congress sought to prevent.

3. This case is extraordinarily important to Argentina, other sovereigns, the capital markets, and U.S. foreign relations. *See* App. 169–70 (U.S. Br.) (rulings below raise issues of “vital public policy and legal importance ... beyond the particular facts of this case”). The injunctions coerce Argentina into paying holdout creditors using core sovereign assets—Argentina’s reserves—located outside the United States. Amplifying the offense, the injunctions derive their coercive power from the threat that, if Argentina does not pay Respondents, it will be pushed into default, exposing exchange bondholders and millions of Argentine citizens to grave harm.

More broadly, the United States, the IMF, France, and others have warned that the “ratable payments” injunctions threaten the international financial system. Orderly and voluntary restructuring of sovereign debt crises is critical to maintaining stability in a financially-interconnected world without a sovereign bankruptcy regime. The possibility of obtaining “ratable payments” injunctions creates a powerful incentive for creditors to hold out and seek windfall profits by threatening to block payments on restructured debt. This makes voluntary restructuring “substantially more difficult, if not impossible,” and threatens to delay a process where swift action is essential to prevent crises from spreading. App. 182 (U.S. Br.).



I. **This Court Should Certify The *Pari Passu* Question To The New York Court Of Appeals, Which Could Obviate The FSIA Question.**

This Court should grant certiorari and certify the *pari passu* question to the New York Court of Appeals. Certification is appropriate when “determinative questions of New York law are involved in a case ... for which no controlling precedent of the Court of Appeals exists.” NY Comp. Codes R. & Regs. tit. 22 § 500.27(a). Certification fosters “cooperative judicial federalism” by enabling a state’s highest court to answer questions that impact the state’s important interests. *Lehman Bros. v. Schein*, 416 U.S. 386, 391 (1974).

Certification here has the twin virtues of potentially obviating the FSIA issue and providing New York’s highest court an opportunity to correct an important misinterpretation of New York law. First, the state’s certification statute is satisfied because no New York court has ever interpreted a *pari passu* clause in a sovereign debt contract, see Philip R. Wood, *Pari Passu Clauses—What Do They Mean?*, Butterworths J. Int’l Banking & Fin. L. 371, 374 (2003), and the question is determinative. If the court holds that the *pari passu* clause only prohibits legal subordination, then injunctions requiring Argentina to make “ratable payments” would be unfounded and inequitable, particularly in light of the Lock Law repeal. Certification could therefore obviate the need for this Court to reach the FSIA question. As *Cline v. Oklahoma Coalition for Reproductive Justice*, 133 S. Ct. 2887 (2013), recently



demonstrated, certification is particularly valuable where, as here, resolution of an antecedent state-law question could permit the Court to avoid an important federal question that would otherwise demand review.

Second, the *pari passu* question is extraordinarily important to New York. New York courts strive to “maintai[n] and foste[r]” the state’s “undisputed status as the preeminent commercial and financial nerve center of the Nation and the world.” *Ehrlich-Bober & Co. v. Univ. of Hous.*, 49 N.Y.2d 574, 581 (1980). “New York has a strong interest in maintaining its preeminent financial position and in protecting the justifiable expectation of the parties who choose New York law.” *Banco Nacional De Mexico, SA. v. Societe Generale*, 34 A.D.3d 124, 130 (N.Y. App. Div. 2006); *see also* Judith S. Kaye & Kenneth I. Weissman, *Interactive Judicial Federalism: Certified Questions in New York*, 69 *Fordham L. Rev.* 373, 401 (2000) (“Contract law has been [a] fertile area for certification in New York.”).

The decisions below “disrup[t] settled expectations concerning the scope and effect of boilerplate language contained in many sovereign debt instruments.” App. 182 (U.S. Br.). *Pari passu* clauses appear in hundreds of billions of dollars of debt subject to New York law, often with language that is materially identical to that found here. *See Origin Myths* 84, 101–02; France Br. 8. The lower courts read this boilerplate language to include a promise against restructuring: Argentina cannot “pa[y] on other bonds without paying on the FAA Bonds.” App. 50. Whatever disagreement there may



be about the precise meaning of a *pari passu* clause, markets have overwhelmingly agreed that this is wrong. App. 177–78 (U.S. Br.). “[A] borrower does not violate the *pari passu* clause by electing as a matter of practice to pay certain indebtedness in preference to the obligations outstanding under the agreement in which this clause appears.” App. 177–78 (U.S. Br.); see U.N. Centre on Transnational Corporations, Advisory Studies, No. 4, Series B, *International Debt Restructuring: Substantive Issues and Techniques* 29 (1989) (*Pari passu* clauses “do not, of course, obligate the borrower to repay all of its debt at the same time.”); see also Br. of Clearing House as *Amicus Curiae* 4–5 (Doc. 237) (describing the contrary reading as a “dramatic and disruptive departure” from market understanding).³

Markets have most commonly understood the clause “to protect a lender against the risk of legal subordination in favor of another creditor.” App. 177 (U.S. Br.). The panel rejected this interpretation because it would leave the differences between the sentences in the clause “substantially without force

³ *Pari passu* clauses have been common for decades, but “ratable payments” relief was never entered before NML’s affiliate, Elliott Associates, persuaded a Belgian court to adopt such relief on an *ex parte* basis. App. 179–80 (U.S. Br.). “Most commentators concluded that the Belgian court had misconstrued the *pari passu* clause in a way that would cause problems in the sovereign debt markets,” and Belgium’s Parliament effectively overruled the decision. App. 180 (U.S. Br.). United Kingdom courts have refused to issue “ratable payments” injunctions. See *Kensington Int’l Ltd. v. Republic of the Congo*, 2002 No. 1088, [2003] EWHC 2331 (Comm) (Commercial Ct. Apr. 16, 2003) (U.K.).

or effect.” App. 49. Not so. The first sentence prohibits discrimination “among” the FAA Bonds “themselves.” *Accord NML I* Resp. Br. 8. The second is different, because it promises that Argentina will not legally subordinate FAA Bonds to *other* debt (its “unsecured and unsubordinated External Indebtedness”).

The panel held in the alternative that Argentina breached the “legal subordination” interpretation by “enact[ing] the Lock Law,” which barred Argentine “officials from paying defaulted bondholders and barr[ed] its courts from recognizing plaintiffs’ judgments,” when no Argentine law would bar enforcement of the exchange bonds after a default. App. 52. Even if this were correct, breaching a “legal subordination” promise would provide no basis for injunctions requiring “ratable payments.” In any event, Argentina has suspended the Lock Law, so even if it once somehow supported the injunctions, it clearly no longer does. App. 204.

The New York Court of Appeals should have the final word on whether the *pari passu* clause prohibits a sovereign from continuing to service performing debt without servicing defaulted debt. If New York courts want New York law to upset settled expectations, impede restructurings, and endanger New York’s status as the law of choice for sovereign debt, that is their prerogative. But they should not have those consequences thrust upon them.

II. This Court Should Grant Certiorari To Review The FSIA Question.

This Court should also grant certiorari to review—and reverse—the extraordinary remedy



affirmed below, which flouts the FSIA and causes exactly the international friction the FSIA is designed to prevent. In the FSIA, Congress cautiously balanced comity and international relations concerns against the interests of litigants, making it easier to obtain jurisdiction over a foreign sovereign but preserving much of foreign sovereigns' traditional immunity from enforcement measures. The panel below upset that basic balance and affirmed injunctions that indirectly achieve what the FSIA directly forbids: They coerce a foreign sovereign into satisfying a money debt with immune assets.

1. Under the FSIA, even when a foreign sovereign consents to jurisdiction it is not treated like an ordinary litigant for enforcement purposes. A foreign state's property is immune from "attachment arrest and execution" unless, among other things, it is located and used for commercial activity in the United States. 28 U.S.C. §§ 1609–1611. All other foreign sovereign property—particularly property abroad—is immune. *See id.*; *Autotech*, 499 F.3d at 750; *Peterson v. Islamic Republic of Iran*, 627 F.3d 1117, 1131–32 (9th Cir. 2010).

This scheme is the product of a careful compromise by the political branches. Congress chose to remedy "in part"—not in full—"the ... predicament of a plaintiff who has obtained a judgment against a foreign state," giving *some* measure of relief against *some* foreign sovereign property located in the United States. House Report 8. As the Fifth, Seventh, Ninth, and D.C. Circuits have recognized, some judgments against a foreign sovereign will be unenforceable, a result Congress



“fully intended” when it “create[d] rights without remedies, aware that plaintiffs would often have to rely on foreign states to voluntarily comply with U.S. court judgments.” *Peterson*, 627 F.3d at 1128; see also *FG Hemisphere Assocs., LLC v. Democratic Republic of Congo*, 637 F.3d 373, 377 (D.C. Cir. 2011); *Autotech*, 499 F.3d at 750; *Conn. Bank of Comm. v. Republic of Congo*, 309 F.3d 240, 252 (5th Cir. 2002).

The Second Circuit upended this careful balance by affirming injunctions that are designed to circumvent Congress’ remedial scheme and to provide relief where Congress fully intended U.S. courts would provide none. Indeed, an order for specific performance of a debt contract is an “enhanced judgment enforcement mechanism” only to the extent it coerces the sovereign into satisfying the debt with assets that the FSIA declares immune from enforcement of a money judgment.

Remarkably, Respondents and the courts below eliminated any pretense by identifying the immune assets that the injunctions target: Argentina’s “foreign currency reserves.” Br. in Opp. 9, *Republic of Argentina v. NML Capital, Ltd.*, No. 12-1494 (Aug. 28, 2013) (“Br. in Opp.”); see *NML I* Resp. Br. 1 (Argentina’s reserves include “ample resources to pay”); *NML II* Joint Resp. Br. 4 (Doc. 821) (Argentina holds “more than \$40 billion in accessible reserves”). Those reserves are doubly immune under the FSIA, as they are central bank property—core sovereign assets—and they are located abroad. *Banco Central*, 652 F.3d at 172. Orders coercing a sovereign into paying a debt with assets the FSIA declares immune



plainly violate Congress' judgment that those assets should be immune in the first place. *E.g.*, House Report 31 (enforcement against reserves "could cause significant foreign relations problems").

2. The lower courts' analysis of the injunction factors similarly contravenes the judgment of the political branches and violates bedrock principles of equity. Injunctions are traditionally unavailable "to compel the payment of money past due under a contract, or specific performance of a past due monetary obligation," because a money judgment is an adequate remedy at law. *Great-West Life & Annuity Ins. Co. v. Knudson*, 534 U.S. 204, 210–11 (2002); *see also Grupo Mexicano de Desarrollo, S.A. v. Alliance Bond Fund, Inc.*, 527 U.S. 308, 318–19 (1999). But the panel held that Respondents "have no adequate remedy at law because the Republic has made clear its intention to defy any money judgment issued by this Court." App. 12; *see also* App. 56 ("Argentina will simply refuse to pay any judgments"). The panel thus used Argentina's invocation of its FSIA immunities as the avowed basis for entering an injunction designed to circumvent those immunities.

This reasoning is wholly incompatible with the FSIA. Immunity conferred by Congress upon property cannot render monetary relief "inadequate" and thereby justify an injunction that compels payment with immune property. The *whole point* of the FSIA's two-part immunity scheme is that a foreign sovereign may "refuse to pay" immune assets to satisfy a money judgment, even when the sovereign is subject to a court's jurisdiction. *See* 28



U.S.C. §§ 1610(a)(1), 1611(b). That is the basic structure of the FSIA, not a defect that justifies an injunctive remedy.

Even worse, the injunctions give rise to extraterritoriality concerns. See *Kiobel v. Royal Dutch Petroleum Co.*, 133 S. Ct. 1659, 1664 (2013). This Court has cautioned against injunctions with extraterritorial effects that may “interfer[e] with the sovereignty of another nation.” *Steele v. Bulova Watch Co.*, 344 U.S. 280, 289 (1952); see *Republic of Philippines v. Westinghouse Elec. Corp.*, 43 F.3d 65, 78 (3d Cir. 1994) (reversing injunctions because they “thrust the district court into the internal affairs of the Republic”). These injunctions bind Argentina itself, extending extraterritorially to constrain Argentina’s use of core sovereign assets located outside the United States. Argentina must either use its reserves to pay Respondents, or it must not use its reserves or other immune assets to make an unrelated payment to the exchange bondholders’ trustee.

3. Numerous circuits, including the Second Circuit, have recognized that a court cannot circumvent the FSIA by merely labeling an order an “injunction” when the effect is “attachment, arrest, or execution” of immune property. See App. 58 (“[C]ourts are ... barred from granting ‘by injunction, relief which they may not provide by attachment.’” (quoting *S&S Mach.*, 706 F.2d at 418); see also *Janvey v. Libyan Inv. Auth.*, 478 F. App’x 233, 236 (5th Cir. 2012) (per curiam) (prohibiting an injunction that is “functionally equivalent to an attachment”); *Phoenix Consulting Inc. v. Republic of*



Angola, 172 F.3d 920 (D.C. Cir. 1998) (table) (prohibiting an injunction that is “in effect a pre-judgment attachment”).

The panel rendered this principle toothless, however, by holding that the injunctions do not even implicate the FSIA because they do not “exercis[e] dominion over sovereign property”; Argentina supposedly could “pay its FAA debts with whatever resources it likes.” App. 58; App. 11. This cramped reading of the FSIA must not stand.

First, the panel’s rule that § 1609 only prevents a court from taking “dominion” over immune property makes no sense in light of the FSIA’s structure and purpose. From a foreign sovereign’s perspective, it is immaterial whether a U.S. court coerces it into transferring immune assets to the court so that the court can transfer them to plaintiffs, or if the court skips a step and coerces the sovereign into handing the same assets directly to plaintiffs. Both orders are equally offensive as they equally constrain the sovereign’s use of its property. *Cf.* State Immunity 31 (“The application by one State of forcible measures of constraint against the conduct or property of another State is an unfriendly act generally prohibited by international law ...”).

Second, an order coercing a foreign sovereign to satisfy a money debt “with whatever resources it likes”—without regard to whether the assets used to satisfy the debt are immune under the FSIA—itself conflicts with the FSIA’s immunity scheme, which is property-specific. “The only way the court can decide whether it is proper” to issue a remedial order “is if it knows which property is targeted.” *Autotech*, 499



F.3d at 750. A court “cannot give a party a blank check when a foreign sovereign is involved.” *Id.*; see also *Rubin v. Islamic Republic of Iran*, 637 F.3d 783, 799 (7th Cir. 2011) (the FSIA “cloaks the foreign sovereign’s property with a presumption of immunity” which “inheres in the property itself”).⁴ To the extent Respondents and the lower courts identified any property for Argentina to use to pay Respondents, they pointed only to immune reserves. The fact that the injunctions constrain Argentina’s use of such core sovereign assets located abroad is a sure signal that the injunctions violate Argentina’s sovereign immunity.

This Court has long rejected similar efforts to evade state sovereign immunity. For example, after the Civil War, Louisiana issued bonds that included covenants promising that it would pay creditors with a particular earmarked account funded by particular taxes. *Louisiana v. Jumel*, 107 U.S. 711, 713–15 (1883). Louisiana later defaulted, stopped collecting the tax and filling the account, and offered investors a bond exchange. *Id.* at 715–16. Some refused and sued in federal court. To evade Louisiana’s sovereign immunity, the holdouts “purposely avoided” seeking

⁴ This Court recently granted certiorari in *Republic of Argentina v. NML Capital, Ltd.*, No. 12-842, in which the same lower courts committed a similar error: They entered (and affirmed) an order permitting extraterritorial discovery into Argentine assets without regard to whether those assets were immune under the FSIA. See U.S. Discovery Br. 6–7, 9 (courts may not “exercise ... judicial power over Argentina as any other party”; discovery orders must be tailored to “respec[t] the general rule of immunity Congress established in Section 1609”).



a money judgment and instead demanded that state officials specifically perform the covenants, which would effectively satisfy the debt. *Id.* at 721–22. This Court squarely rejected the effort. *Id.* A state is thus immune from a suit that “will operate so as to compel [it] specifically to perform its contracts.” *In re State of New York*, 256 U.S. 490, 500–01 (1921). This anti-circumvention rule should apply *a fortiori* here, where an effectively extraterritorial injunction runs against a foreign sovereign—not merely a state’s residual sovereignty—to evade enforcement immunity codified in statute.

4. Even the Second Circuit recognized that it could not directly command Argentina to pay Respondents. But it held that it could achieve the same result indirectly by giving Argentina a choice: pay Respondents or suffer a calamity. *See* App. 58. The “choice” between satisfying a monetary obligation to Respondents and defaulting on \$24 billion of exchange bond debt—threatening draconian consequences for the Argentine people—is no choice at all, let alone something a district court can impose on a foreign sovereign. It is a “weapo[n] of coercion.” *Nat’l Federation of Indep. Business v. Sebelius*, 132 S. Ct. 2566, 2603 (2012) (quoting *Steward Mach. Co. v. Davis*, 301 U.S. 548, 586 (1937)).

This weapon significantly exacerbates the FSIA problem because it puts Argentina in the unsustainable position of either paying Respondents or having countless third parties suffer grave harm. The exchange bondholders would suffer immense losses, and a new default would threaten a renewed financial crisis in Argentina. Moreover, because a



district court ordinarily cannot punish foreign officials for their official acts, *see* State Immunity 564–65, to coerce Argentina, the court thrust yet more third parties into harm’s way. The injunctions expressly threaten with contempt the exchange bondholders’ trustee and other financial institutions that receive interest payments and route them to exchange bondholders. The threat to third parties is a “deliberate design choice, made in light of the fact that the injunction[s] cannot reach [their] primary target, to induce third parties to pressure Argentina to comply.” W. Mark C. Weidemaier & Anna Gelpern, *Injunctions in Sovereign Debt Litigation* 7, Yale J. on Reg., UNC Legal Studies Research, Working Paper No. 2330914, <http://bit.ly/1h01Isc> (forthcoming 2014). Because of this panoply of threats, the injunctions “have the practical effect” of forcing Argentina to use immune assets to satisfy a money debt to Respondents—in direct contravention of Congress’ choice to make those assets immune. *See* App. 191 (U.S. Br.).

The injunctions thus engender precisely the friction the FSIA is designed to prevent. No sovereign nation would stand idly by while a foreign court takes its citizens and other third parties hostage in order to commandeer the public fisc. The fact that the panel below viewed this “option” as avoiding the FSIA problem simply underscores how badly it misinterpreted the FSIA.



III. This Case Is Extraordinarily Important to Argentina, Foreign Relations, Other Sovereigns, and the Capital Markets.

A. The Decisions Below Ignore Argentina's Sovereign Interests and Threaten Foreign Relations.

As Congress recognized in enacting the FSIA, the judiciary threatens international comity and foreign relations when it coerces a foreign sovereign into paying money damages with assets located abroad. First, the FSIA's enforcement immunities are robust precisely because the mere act of seizing foreign sovereign property "may be regarded as an affront," *Pimentel*, 553 U.S. at 866 (quotation marks omitted). "Questions of foreign-sovereign immunity are sensitive, and lower-court mistakes about the availability of immunity can have foreign-policy implications." *Rubin*, 637 F.3d at 791; see App. 194–95 (U.S. Br.); see also *Peterson*, 627 F.3d at 1128 ("courts should proceed carefully in enforcement actions against foreign states..."). Second, a court order reaching into a foreign sovereign's own borders to govern the sovereign's own conduct requires a "breathtaking assertion of extraterritorial jurisdiction" that "could have adverse effects on [U.S.] foreign relations and pose reciprocal concerns with respect to U.S. government assets." App. 188 (U.S. Br.). Third, it "could cause significant foreign relations problems" for a court to enter coercive measures reaching a country's reserves. House Report 31. A country's discretion over the use of its reserves "is seen as an element in the exercise of sovereign authority," and court orders limiting that



discretion may have “political consequences to the friendly relations of the forum State.” State Immunity 481.

The injunctions here cause all three problems and are “particularly likely to raise foreign relations tensions.” App. 195 (U.S. Br.); App. 188 (U.S. Br.) (the orders’ “extraordinary intrusiveness ... could have adverse effects on [U.S.] foreign relations”). They are designed to coerce Argentina into turning over billions of dollars of assets located abroad, in violation of Argentina’s own sovereign policies. “[T]he allocation of scarce resources among competing needs and interests lies at the heart of the political process. While the judgment creditor of a State may have a legitimate claim for compensation, other important needs and worthwhile ends compete for access to the public fisc.” *Alden v. Maine*, 527 U.S. 706, 750 (1999). Here, full payment of the holdouts would cut Argentina’s reserves approximately in half, an unimaginable result for any nation. Cf. *Banco Central*, 652 F.3d at 192 (describing critical functions of Argentina’s central bank). Compliance through payment is thus offensive and destabilizing.

**B. The Decisions Below Threaten
Countless Third Parties With Harm and
Will Impede Future Restructurings.**

1. Compliance through non-payment would be even worse, as countless third parties would be harmed if Argentina defaulted on \$24 billion of exchange bond debt. The exchange bondholders, who made the best of a difficult situation, would face massive losses. A default also could trigger a



renewed financial crisis, directly compromising the health and welfare of millions of ordinary Argentine citizens. No U.S. court has entered injunctions of this kind before.

2. The decisions below are more broadly important because they undermine the voluntary “system of cooperative resolution of sovereign debt crises.” App. 170 (U.S. Br.). This is critical because there is no bankruptcy procedure for sovereign nations. App. 174–75 (U.S. Br.). Voluntary restructuring “will become substantially more difficult” under the regime endorsed below. App. 182 (U.S. Br.). Creditors are less likely to accept the haircut that is part and parcel of a restructuring if they are “guaranteed to receive the full amount of their outstanding loan obligation” after the restructuring succeeds and payments resume. App. 183 (U.S. Br.). *See also* G. Mitu Gulati & Kenneth N. Klee, *Sovereign Piracy*, 56 *Bus. Law.* 635, 638 (2001) (this “is a nightmarish situation”).

The IMF has similarly warned that the decisions below “risk undermining the sovereign debt restructuring process.” IMF, *Sovereign Debt Restructuring — Recent Developments and Implications for the Fund’s Legal and Policy Framework* 31 (Apr. 26, 2013) (“IMF Report”). France, currently the secretary of the Paris Club, has echoed that the decisions “will have a chilling effect on ... voluntary and negotiated debt restructurings.” France Br. 14; *see also* Joe Leahy, *Brazil warns on Argentina debt ruling*, *Fin. Times*, Nov. 29, 2012 (“Brazil’s central bank governo[r] has warned that

[this case] sets a negative precedent that could hurt sovereign debt negotiations elsewhere.”).

The rulings below also could “impede the repayment of loans extended ... to sovereigns experiencing unserviceable debt burdens” by IFIs and sovereign lenders, including the Paris Club. App. 185 (U.S. Br.); *see* France Br. 15–17. A typical *pari passu* clause applies to “*all* its other present and future unsecured and unsubordinated External Indebtedness” without regard to whether that other creditor is a private party, another country, or an IFI. FAA ¶ 1(c) (App. 197) (emphasis added); *see also* App. 185–86 (U.S. Br.). The Second Circuit stated that it did not decide “whether policies favoring preferential payments to [IFIs] like the IMF would breach *pari passu* clauses” because Respondents had not raised such an argument. App. 53. But Respondents’ reticence does not change the implications of their legal position. There is no material distinction for *pari passu* or FSIA purposes between payment to exchange bondholders and payment to an IFI. *See* App. 185–87 (U.S. Br.).

3. The Second Circuit was wrong to downplay these systemic concerns. *Pari passu* clauses are found in virtually all sovereign bonds, often with materially identical language to that found here. App. 183 (U.S. Br.); *Origin Myths* 101–02. And it has been “common practice” for sovereigns to restructure some but not all public debt. App. 178 (U.S. Br.). The decisions below thus have sweeping ramifications.

The advent of collective action clauses in recent bonds also does not “effectively eliminate the



possibility of ‘holdout’ litigation.” App. 61. CACs allow a supermajority of creditors to bind holdouts, but they were very rare before 2005. Tens of billions of dollars of older New York-law bonds without CACs remain outstanding. Choi Decl. ¶ 26 (Nov. 16, 2012) (SPE-1133). Moreover, “whereas CACs can be helpful, they do not—at least in the variety that is most common in sovereign debt contracts today—eliminate holdouts in sovereign debt restructuring so as to make the *pari passu* remedy unimportant.” Brookings Inst., Comm. on Int’l Econ. Policy & Reform, *Revisiting Sovereign Bankruptcy* 18 (Oct. 2013) (“Brookings Report”); accord App. 170 (U.S. Br.); see also IMF Report 31. By creating massive incentives to hold out, the decisions below make it harder to obtain the needed supermajority in the first place, delaying restructuring and potentially altering the terms. See Br. of Prof. Krueger as *Amicus Curiae* 11–16 (Doc. 700). Furthermore, “creditors can and do target small series trading at a deep discount, where they can buy a blocking position with relative ease, hold out, and threaten to sue.” Brookings Report 18. For example, notwithstanding the use of CACs, “more than half of all foreign-law bonds in the Greek debt restructuring failed to get the needed votes to amend the terms.” *Id.*; see also IMF Report 28; France Br. 19.

The systemic harm is not quelled by the panel’s emphasis on Argentina’s allegedly “extraordinary behavior.” App. 26. The panel’s interpretation of the *pari passu* clause and its holding that reserves can be reached by injunction will embolden vultures worldwide and create powerful incentives for others to hold out. The Second Circuit affirmed “ratable



payments” injunctions and explained that the *pari passu* clause “prohibits Argentina, as bond *payor*, from paying on other bonds without paying on the [old] bonds.” App. 50. The panel further described the “ratable payments” injunctions as “d[oing] no more than hold[ing] Argentina to its contractual obligation of equal treatment.” App. 12; *see also* App. 55 (they “requir[e] that [Argentina] specifically perform its obligations under the FAA”). The panel emphasized the existence of the Lock Law as an example of Argentina’s supposedly “extraordinary behavior,” App. 26, but even the panel did not posit the “ratable payment” injunctions as a remedy for the existence of the Lock Law; in the court’s view, they remedied a breach of the “payor” interpretation adopted by the district court. In any event, the Lock Law is now gone. Crucially, the panel also held that the FSIA did not protect sovereigns from injunctions that coerce it into using reserves located outside the United States to satisfy a money debt. The one-two punch of the holdings below creates serious comity and international relations problems, threatens a court-ordered default, and impedes future restructurings.

* * *

The need for this Court’s review is imperative, and the time for review is now. Respondents primarily opposed Argentina’s earlier petition for certiorari on the grounds it was interlocutory. Br. in Opp. 1; *id.* at 17. The injunctions are now final.

Respondents also argued that Argentina’s refusal to voluntarily pay any judgments on holdout debt would render a grant a “gross misallocation of



this Court's scarce resources." *Id.* at 30. This rhetoric again ignores that the FSIA expressly permits a foreign sovereign to consent to the jurisdiction of U.S. courts while still protecting much of its property—particularly its reserves—from enforcement measures.

In reacting to the district court's injunctions, Argentina thus has not behaved like a contumacious litigant—it acted like a sovereign, displaying exactly the affront that Congress intended for the FSIA to prevent. Any sovereign would protest if a foreign court issued an extraterritorial order threatening its creditors and citizens and coercing it into turning over billions of dollars from its immune reserves. Overstepping its proper role, an Article III court has thrust upon the political branches a foreign relations problem that the FSIA should have forestalled. The fact that injunctions designed to circumvent the FSIA are causing the very harms that Congress intended to prevent is no surprise. It is also a sure signal that the orders below are wrong and warrant this Court's review.



CONCLUSION

For the reasons set forth above, this Court should grant the petition, certify the *pari passu* question to the New York Court of Appeals, and review as needed the FSIA question after return from the Court of Appeals; or it should simply grant the FSIA question.

Respectfully submitted,

PAUL D. CLEMENT
Counsel of Record
ZACHARY D. TRIPP
BARBARA A. SMITH
BANCROFT PLLC
1919 M Street NW
Suite 470
Washington, DC 20036
(202) 234-0090
pclement@bancroftpllc.com

JONATHAN I. BLACKMAN
CARMINE D. BOCCUZZI, JR.
MICHAEL M. BRENNAN
CLEARY GOTTLIEB
STEEN & HAMILTON LLP
One Liberty Plaza
New York, NY 10006

Counsel for Petitioner

February 18, 2014



12-105-cv(L)

12-109-cv(CON), 12-111-cv(CON), 12-157-cv(CON), 12-158-cv(CON),
 12-163-cv(CON), 12-164-cv(CON), 12-170-cv(CON), 12-176-cv(CON),
 12-185-cv(CON), 12-189-cv(CON), 12-214-cv(CON), 12-909-cv(CON),
 12-914-cv(CON), 12-916-cv(CON), 12-919-cv(CON), 12-920-cv(CON),
 12-923-cv(CON), 12-924-cv(CON), 12-926-cv(CON), 12-939-cv(CON),
 12-943-cv(CON), 12-951-cv(CON), 12-968-cv(CON), 12-971-cv(CON)

Tribunal de Apelaciones de los Estados Unidos
PARA EL SEGUNDO CIRCUITO

NML CAPITAL, LTD., AURELIUS CAPITAL MASTER, LTD., ACP
 MASTER, LTD., BLUE ANGEL CAPITAL I LLC, AURELIUS

(continuación del título en la contratapa)

EN EL ASUNTO DE APELACIÓN A LA DECISIÓN DEL
 TRIBUNAL DE DISTRITO DE LOS ESTADOS UNIDOS
 PARA EL DISTRITO SUR DE NUEVA YORK

ESCRITO DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA COMO AMICUS CURIAE EN APOYO DE LA REVOCACIÓN

STUART F. DELERY,
Fiscal General
Adjunto

MARK B. STERN,
 SHARON SWINGLE,
Abogados, personal de apelaciones
Sala en lo Civil,
Departamento de Justicia

GEORGE W. MADISON,
Abogado General,
Departamento del Tesoro

HAROLD HONGJU KOH,
Asesor Legal,
Departamento de Estado

PREET BHARARA,
Fiscal de los Estados Unidos para el
Distrito Sur de Nueva York,
Fiscal de los Estados Unidos
como Amicus Curiae
 86 Chambers Street, 3rd Floor
 New York, New York 10007
 (212) 637-2678

JEANNETTE A. VARGAS,
 JOHN D. CLOPPER,
 SARAH S. NORMAND,
Fiscales Adjuntos de los Estados
Unidos,
Abogado Consultor

OPPORTUNITIES FUND II, LLC, PABLO ALBERTO VARELA, LILA
INÉS BURGUEÑO, MIRTA SUSANA DIEGUEZ, MARÍA EVANGELINA
CARBALLO, LEANDRO DANIEL POMILIO, SUSANA
AQUERRETA, MARÍA ELENA CORRAL, TERESA MUÑOZ DE
CORRAL, NORMA ELSA LAVORATO, CARMEN IRMA LAVORATO,
CÉSAR RUBÉN VÁZQUEZ, NORMA HAYDEE GINES, MARTA
AZUCENA VÁZQUEZ,
OLIFANT FUND, LTD.,

Demandantes-Partes Recurridas,

—c.—

LA REPÚBLICA ARGENTINA,

Demandada-Parte Recurrente.

ÍNDICE

PÁGINA

Interés de los Estados Unidos 2

ARGUMENTO 5

PUNTO I: ESTE TRIBUNAL DEBE RECHAZAR LA INTERPRETACIÓN DEL TRIBUNAL DE DISTRITO DE LA CLÁUSULA *PARI PASSU* EN LOS INSTRUMENTOS DE DEUDA SOBERANA 5

A. Los Estados Unidos ha promovido durante mucho tiempo los esfuerzos de reestructuración de la deuda soberana de forma consensuada y ordenada dentro de un marco de certeza contractual..... 6

B. La interpretación que realiza el Tribunal de Distrito de la cláusula *pari passu* afecta las expectativas establecidas, y es incorrecta como cuestión de derecho y contraria a los intereses de la política estadounidense 8

1. La interpretación del pago a prorrata de la cláusula *pari passu* es incorrecta y crea incertidumbre en las relaciones contractuales soberanas 8

a. Antigua práctica del mercado sirve de fundamento para una interpretación limitada de la cláusula *pari passu*..... 9

b. La interpretación del pago a prorrata de la cláusula *pari passu* se desvía de la interpretación usualmente establecida en los mercados..... 11



2. La interpretación del pago a prorrata de la cláusula <i>pari passu</i> afectaría la resolución ordenada de las crisis de deuda soberana.....	13
3. La interpretación del pago a prorrata de la cláusula <i>pari passu</i> podría impedir que los Estados deudores paguen sus deudas a las instituciones financieras internacionales	15
PUNTO II: LAS ÓRDENES DEL TRIBUNAL DE DISTRITO SON INACEPTABLEMENTE AMPLIAS.....	17
A. Las Órdenes contravienen el propósito y estructura de la FSIA	17
B. Las Órdenes son perjudiciales para las relaciones exteriores de los Estados Unidos.....	22
CONCLUSIÓN	24



ÍNDICE DE AUTORIDADES

Casos:

<i>Af-Cap, Inc. c. Chevron Overseas (Congo) Ltd.,</i> 475 F.3d 1080 (9° Cir. 2007)	24
<i>Af-Cap, Inc. c. República del Congo,</i> 462 F.3d 417 (5° Cir. 2006)	22, 28
<i>República Argentina c. Amerada Hess Shipping</i> <i>Corp.,</i> 488 U.S. 428 (1989).....	22
<i>Autotech Technologies LP c. Integral Research</i> <i>& Dev. Corp.,</i> 499 F.3d 737 (7° Cir. 2007)	22, 23
<i>Elliot Assocs., L.P. c. Banco de la Nación,</i> Expediente general No. 2000/QR/92 (Corte de Apelaciones de Bruselas, 8°Cámara, 26 de septiembre de 2000)	13
<i>Kensington Int'l Ltd. c. República del Congo,</i> 2002 No. 1088, [2003]	16
<i>Mangattu c. M/V Ibn Hayyan,</i> 35 F.3d 205 (5° Cir. 1994)	27
<i>NML Capital, Ltd. c. Banco Central de la República Argentina,</i> 652 F.3d 172 (2° Cir. 2011)	2
<i>Persinger c. República Islámica de Irán,</i> 729 F.2d 835 (T.D. Cir. 1984)	29
<i>Peterson c. República Islámica de Irán,</i> 627 F.3d 1117 (9° Cir. 2010)	26

<i>Philippine Export and Foreign Loan Guarantee Corp. c. Chuidian</i> , 218 Cal. App. 3d 1058 (Cal. Ct. App. 1990).....	26
<i>Red Mountain Finance, Inc. c. República Democrática del Congo</i> , No. CV-00-0164 R (C.D. Cal.).....	15
<i>República de Nicaragua c. LNC Investments and Eurocléar Bank S.A.</i> , Expediente No. 240/03 (Brussels Commercial Ct., 11 de septiembre de 2003).....	15
<i>República de Filipinas c. Pimentel</i> , 128 S. Ct. 2180 (2008).....	24
<i>Rubin c. República Islámica de Irán</i> , 637 F.3d 783 (7º Cir. 2011)	27
<i>S&S Machinery Co. c. Masinexportimport</i> , 706 F.2d 411 (2º Cir. 1983)	25, 26
<i>Sharon Steel Corp. c. Chase Manhattan Bank, N.A.</i> , 691 F.2d 1039 (2º Cir. 1982).....	10
<i>En el asunto de Southeast Banking Corp.</i> , 93 N.Y.2d 178 (1999)	10
<i>Walters c. Industrial and Comm. Bank of China, Ltd.</i> , 651 F.3d 280 (2º Cir. 2011)	23, 26
<i>Walters c. República Popular de China</i> , 672 F. Supp. 2d 573 (S.D.N.Y. 2009).....	23
<i>Weston Compagnie de Finance et D'Investissement, S.A. c. República del Ecuador</i> , 823 F. Supp. 1106 (S.D.N.Y. 1993)	26



v

PÁGINA

Whiteman c. Dorotheum GmbH & Co.,
431 F.3d 57 (2° Cir. 2005)28

Leyes:

Título 22 del U.S.C. § 53248

Título 28 del U.S.C. § 5172

Título 28 del U.S.C. § 160423

Título 28 del U.S.C. § 160627

Título 28 del U.S.C. § 160923

Título 28 del U.S.C. § 161023

Ley de Apropriaciones Presupuestarias para el Departamento de Estado,
Operaciones Exteriores y Programas Conexos de 2012, div. I, Pub. L. No.
112-74, § 7071(b), 125 Stat. 786.1254 (2011).....21

Historia legislativa:

Ley de Inmidades Soberanas Extranjeras de 1976,
Informe de la cámara de Representantes No. 94-1487,
5 U.S.C.A.A.N.6604 (9 de septiembre de 1976)22, 24

Misceláneas:

Edwin Borchard, 1 *State Insolvency and Foreign
Bondholders* (1951).....13

Michael H. Bradley, James D. Cox & Mitu Gulati, <i>The Market Reaction to Legal Shocks and Their Antidotes: Lessons from the Sovereign Debt Market</i> , 39 J. Legal Studies 289 (2010)	14, 15
Lee C. Buchheit & Jeremiah S. Pam, <i>The Pari Passu Clause in Sovereign Debt Instruments</i> , 53 Emory L.J. 869 (2004)	11, 12, 14
Lee C. Buchheit & Ralph Reisner, <i>The Effect of the Sovereign Debt Restructuring Process on Inter- Creditor Relationships</i> , 1988 U. Ill. L. Rec. 493 (1988)	12
Financial Markets Law Committee, <i>Pari Passu Clauses: Analysis of the Role, Use and Meaning of Pari Passu Clauses in Sovereign Debt Obligations as a Matter of English Law</i> (2005).....	14, 18, 19
H. Fox, "International Law and the Restraints on the Exercise of Jurisdiction by National Courts of States," in M. Evans, ed., <i>International Law</i> , 364 (2003)	28, 29
G. Mitu Gulati & Kenneth N. Klee, <i>Sovereign Piracy</i> , 56 Bus. Law. 635 (2001)	15, 16
John W. Head, <i>Suspension of Debtor Countries' Voting Rights in the IMF: An Assessment of the Third Amendment to the IMF Charter</i> , 33 Va. J. of Int'l Law 591 (1993)	20
Matthew H. Hurlock, <i>New Approaches to Economic Development: The World Bank, the EBRD, and the Negative Pledge Clause</i> , 35 Harv. Int'l L. J. 345 (1994)	21



Rodrigo Olivares-Caminal, <i>To Rank Pari Passu or Not to Rank Pari Passu: That is the Question in Sovereign Bonds After the Latest Episode of the Argentine Saga</i> , 15 <i>Law and Business Review of the Americas</i> 745 (2009).....	14
Rodrigo Olivares-Caminal, <i>Understanding the Pari Passu Clause in Sovereign Debt Instruments: A Complex Quest</i> , 43 <i>Int'l Law.</i> 1217 (Otoño de 2009)	11, 13, 18
Mark Weidemaier, Robert Scott & G. Mitu Gulati, <i>Origin Myths, Contracts and the Hunt for Pari Passu</i> , UNC Legal Studies Research Paper No. 1633439 (2011).....	14
Philip R. Wood, <i>Pari Passu Clauses—What Do They Mean?</i> , 18 <i>Butterworths J. of Int'l Banking and Financial L.</i> 371 (2003).....	11

Tribunal de Apelaciones de los Estados Unidos

PARA EL SEGUNDO CIRCUITO

**Expedientes Nros. 12-105(L), 12-109-cv (CON),
12-111-cv (CON), 12-157-cv (CON),
12-158-cv (CON), 12-163-cv (CON),
12-164-cv (CON), 12-170-cv (CON),
12-176-cv (CON), 12-185-cv (CON),
12-189-cv (CON), 12-214-cv (CON),
12-909-cv (CON), 12-914-cv (CON),
12-916-cv (CON), 12-919-cv (CON),
12-920-cv (CON), 12-923-cv (CON),
12-924-cv (CON), 12-926-cv (CON),
12-939-cv (CON), 12-943-cv (CON),
12-951-cv (CON), 12-968-cv (CON),
12-971-cv (CON)**

**NML CAPITAL, LTD., AURELIUS CAPITAL MASTER, LTD.,
ACP MASTER, LTD., BLUE ANGEL CAPITAL I LLC,
AURELIUS OPPORTUNITIES FUND II, LLC, PABLO
ALBERTO VARELA, LILA INÉS BURGUEÑO, MIRTA
SUSANA DIEGUEZ, MARÍA EVANGELINA CARBALLO,
LEANDRO DANIEL POMILIO, SUSANA AQUERRETA,
MARÍA ELENA CORRAL, TERESA MUÑOZ DE CORRAL,
NORMA ELSA LAVORATO, CARMEN IRMA LAVORATO,
CÉSAR RUBÉN VÁZQUEZ, NORMA HAYDEE GINES,
MARTA AZUCENA VÁZQUEZ, OLIFANT FUND, LTD.,**

Demandantes-Partes Recurridas,



LA REPÚBLICA ARGENTINA,

Demandada-Parte Recurrente.

**ESCRITO DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA
COMO *AMICUS CURIAE* EN APOYO DE LA
REVOCACIÓN**

Interés de los Estados Unidos

De conformidad con el Título 28 del Código de los Estados Unidos (U.S.C.) § 517 y la Regla 29(a) de las Reglas Federales de Procedimiento de Apelación, los Estados Unidos respetuosamente presenta este escrito en calidad de *amicus curiae* en apoyo de la revocación de las órdenes emitidas por el Tribunal de Distrito de los Estados Unidos para el Distrito Sur de Nueva York (Griesa, *J.*), los días 7 y 13 de diciembre de 2011 (las “órdenes de diciembre”) (SPA 10-25), y el día 23 de febrero de 2012 (las “órdenes del 23 de febrero”) (SPA 28-54) (colectivamente, las “Órdenes”).

Este litigio involucra los esfuerzos de los llamados “acreedores no reestructurados” por cobrar los bonos en default de la República Argentina (“Argentina”). En 2001, el gobierno argentino anunció una moratoria al pago de aproximadamente \$80.000 millones de la deuda externa pública. Véase *NML Capital Ltd. contra el Banco Central de la República Argentina*, 652 F.3d 172, 175 (2° Cir. 2011). Desde 2001, Argentina no ha hecho ningún pago de los bonos en default. *Id.* En cambio, Argentina reestructuró aproximadamente el 92 por ciento de su deuda mediante el lanzamiento de ofertas de canje a nivel mundial en 2005 y 2010, conforme a las cuales los acreedores que poseían bonos en default podían canjearlos por nuevos títulos con condiciones modificadas. *Id.* en 176 y n.4. Los Demandantes-partes recurridas no aceptaron las ofertas de canje y, en su lugar, decidieron recurrir a los tribunales.

En las Órdenes de Diciembre, el tribunal de distrito adoptó una interpretación amplia y novedosa de la cláusula *pari passu* estándar que forma parte de muchos instrumentos de deuda soberana. El tribunal de distrito concluyó que Argentina

incumple la cláusula *pari passu* cada vez que hace pagos a los bonistas que aceptaron las ofertas de canje, sin pagar simultáneamente el monto total del capital e intereses adeudados a los demandantes-partes recurridas. (SPA 13).

A su vez, las Órdenes del 23 de febrero le exigen a Argentina que pague el monto total adeudado a los demandantes-partes recurridas cuando realice un pago conforme a las condiciones de los bonos del canje. (Véase, por ejemplo, SPA 33). El tribunal prohibió además que terceras partes ayuden a Argentina en el servicio de pagos de los bonos del canje sin asegurarse de que también se realice el pago total a los demandantes-partes recurridas. (Véase, por ejemplo, SPA 34). Por último, el tribunal le prohibió a Argentina que modifique el proceso que utiliza para hacer los pagos a los bonos reestructurados sin obtener la aprobación del tribunal. (Véase, por ejemplo, SPA 34-35).

Apoyando la revocación de las Órdenes, los Estados Unidos no condonan ni excusan el incumplimiento por parte de un Estado extranjero de la sentencia de un tribunal estadounidense que impone responsabilidad sobre el Estado. Los Estados Unidos ha mantenido y sigue manteniendo firmemente que Argentina debe normalizar de inmediato las relaciones con todos sus acreedores, ya sean públicos o privados.

Además de la falta de voluntad por parte de Argentina para resolver las cuestiones pendientes con todos sus bonistas, a los Estados Unidos le preocupa que Argentina no cumpla con sus obligaciones internacionales. Animamos a Argentina a que continúe trabajando con el Fondo Monetario Internacional ("FMI") y participe en la supervisión del FMI según lo dispuesto en el Convenio Constitutivo de este organismo, mejore su presentación de informes estadísticos, se ponga al día en sus pagos atrasados con los Estados Unidos y con otros miembros del Club de París, y respete los laudos de los paneles de arbitraje convocados bajo los auspicios del Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones ("CIADI"). El incumplimiento de las obligaciones o el no mantener relaciones con las instituciones internacionales sigue siendo una preocupación, ya que Argentina es miembro del G-20, el FMI, el Banco Mundial y otros foros internacionales, y es una nación de ingresos medios que tiene un gran potencial para generar prosperidad para sus ciudadanos. Es por este motivo que los Estados Unidos se ha opuesto a que se



realicen préstamos a Argentina a través de los bancos de desarrollo multilateral, tal como el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo. Además, el 26 de marzo de 2012, el presidente Obama suspendió la elegibilidad de Argentina en el marco del programa Sistema Generalizado de Preferencias debido a la negativa de Argentina de pagar dos laudos arbitrales del CIADI, de larga data, en favor de empresas estadounidenses.

A pesar de estas preocupaciones sobre el continuo incumplimiento de las obligaciones de Argentina, y nuestra firme insistencia en que lo haga a la brevedad, los Estados Unidos respetuosamente presenta este escrito debido a que estas apelaciones consolidadas plantean dos cuestiones de vital importancia legal y política pública para los Estados Unidos que se extienden más allá de los hechos particulares de este caso*.

En primer lugar, la interpretación del tribunal de distrito de la cláusula *pari passu*, una disposición estándar contenida en varios instrumentos de deuda soberana, en una forma que se desvía de décadas de expectativas establecidas en los mercados, es contraria a la política económica de los Estados Unidos. A pesar de los recientes desarrollos en los contratos de deuda soberana que promueven la acción colectiva por parte de los acreedores, la interpretación del tribunal de distrito de la cláusula *pari passu* podría permitir que un solo acreedor frustrara la implementación de un plan de reestructuración con apoyo internacional, y con ello socavar las décadas de esfuerzos que los Estados Unidos ha dedicado a fomentar un sistema de resolución cooperativa de las crisis de deuda soberana. Permitir que los acreedores recurran a un mecanismo de ejecución forzosa de este tipo podría tener consecuencias negativas sobre las perspectivas de reestructuración voluntaria de la deuda soberana, la estabilidad de los mercados financieros internacionales y el pago de los préstamos concedidos por las instituciones financieras internacionales ("IFIs"). En consecuencia, los Estados Unidos se opone a la adopción de la interpretación del tribunal de distrito respecto al pago a prorrata de la cláusula *pari passu* como contraria a los intereses de la política

* En 2004, los Estados Unidos presentó una Declaración de Interés en un litigio relacionado que aborda la interpretación correcta de la cláusula *pari passu* y el alcance permitido de reparación contra un soberano extranjero. (Véase A-1760-A-1785).

estadounidense.

En segundo lugar, los Estados Unidos está sumamente interesado en asegurar que los tribunales interpreten correctamente las leyes relativas a la inmunidad soberana extranjera, incluso la inmunidad de ejecución de sentencias en contra de la propiedad de Estados extranjeros. Las cuestiones planteadas en esta apelación en relación con el alcance apropiado de una orden judicial emitida contra un soberano extranjero podría afectar a todos los soberanos extranjeros en los tribunales estadounidenses, y tener un impacto negativo significativo en nuestras relaciones exteriores, así como en el trato recíproco de los Estados Unidos y su extensa cartera de propiedades.

ARGUMENTO

PUNTO I

ESTE TRIBUNAL DEBE RECHAZAR LA INTERPRETACIÓN DEL TRIBUNAL DE DISTRITO DE LA CLÁUSULA *PARI PASSU* EN LOS INSTRUMENTOS DE DEUDA SOBERANA*

* Además de sostener que se violó la cláusula *pari passu* cuando Argentina realizó pagos a los bonistas reestructurados sin satisfacer además sus obligaciones de pago en virtud de los bonos en poder de las partes recurridas (SPA-32 en 5), el tribunal de distrito determinó que la promulgación de la Ley Cerrojo de Argentina (SPA-32 en 6-7) violó la cláusula *pari passu*. Las partes del presente disputan la caracterización adecuada de las Leyes Cerrojo. Argentina sostiene que la Ley Cerrojo no subordina legalmente la deuda, sino que meramente exige la aprobación legislativa para autorizar nuevos acuerdos con los bonistas. Escrito de la Demandada-Parte Recurrente, la República Argentina ("Escr. Arg.") en la pág. 45. Los Demandantes-Partes Recurridas sostienen, por el contrario, que la Ley Cerrojo es un instrumento legislativo que prohíbe los pagos con respecto a sus bonos y otorga una preferencia legal mayor a los bonos reestructurados. (A-2122). Los Estados Unidos no tiene experiencia particular en la aplicación de la legislación argentina en el contexto de la reestructuración de la deuda de 2005 y 2010. Asimismo, los mecanismos legales para efectuar un default o una reestructuración de la deuda tienden a variar de un país a otro, y es posible que no existan en todos los casos. En consecuencia, Estados Unidos no adopta una posición respecto a si el tribunal de distrito concluyó correctamente que la promulgación de la Ley Cerrojo constituyó una violación de la cláusula *pari passu*.



A. Los Estados Unidos ha promovido durante mucho tiempo esfuerzos de reestructuración de la deuda soberana de forma consensuada y ordenada dentro de un marco de certeza contractual

Reconociendo las graves dificultades que provocan las crisis de solvencia soberana, tanto para los prestatarios soberanos como para el sistema financiero internacional, los Estados Unidos ha adoptado, como piedra angular de su política económica exterior, la posición de que los mercados emergentes deben adoptar políticas macroeconómicas firmes conducentes al crecimiento económico, que les permitan cumplircabalmente con sus obligaciones de la deuda externa y fortalecer el sistema financiero internacional. Sin embargo, en aquellos casos excepcionales en los que un Estado soberano no puede cumplir con sus obligaciones externas, la política de los Estados Unidos es que la reestructuración ordenada y consensuada de la deuda soberana, junto con los reajustes macroeconómicos necesarios, es la respuesta más adecuada. Esta política promueve la estabilidad económica y financiera internacional, permitiendo que una Nnación deudora supere con rapidez una crisis en la balanza de pagos, mientras que al mismo tiempo minimiza los "efectos dominó" potencialmente devastadores que podrían tener los defaults soberanos en la economía global.

En respuesta a las crisis de deuda soberana que tuvo lugar en la década de 1980, Estados Unidos instó a los deudores soberanos a que adoptaran reformas de política económica junto con mayores préstamos de las instituciones financieras internacionales (IFIs). En una iniciativa posterior conocida como el Plan Brady, Estados Unidos reconoció explícitamente el papel que debería desempeñar la reestructuración en la solución de las crisis de deuda soberana. El Plan Brady alentó a los bancos comerciales a buscar alternativas a los nuevos préstamos para hacer frente al problema de la deuda soberana, y abogó por la reducción de la deuda y el servicio de la deuda por parte de los bancos. Esta política fue codificada en la Ley de Gestión de la Deuda Externa, Título 22 del Código de los Estados Unidos (U.S.C.), § 5324.

Durante la pasada década, Estados Unidos reconoció que el cambio de la base de acreedores de los mercados emergentes de bancos comerciales abonistas ha aumentado la incertidumbre que rodea al proceso de reestructuración de la deuda soberana, así

como la complicada toma de decisiones de los acreedores privados, el sector público y los deudores soberanos. En consecuencia, Estados Unidos participa en un esfuerzo concertado destinado a promover un mayor orden y previsibilidad en el proceso de reestructuración. Estados Unidos ha defendido la incorporación de un paquete de nuevas cláusulas en los contratos de deuda soberana que contemplaría un proceso de reestructuración más ordenado y facilitaría los esfuerzos de los países para reestructurar su deuda con el fin de alcanzar más rápidamente posiciones de deuda sostenibles.

Por ejemplo, Estados Unidos ha promovido la inclusión de cláusulas de acción colectiva en los contratos de deuda soberana, lo que le permitiría a una gran mayoría de bonistas enmendar un instrumento de deuda, aunque un acreedor minoritario se niegue a aceptar la enmienda. Estados Unidos considera que el progreso logrado en esta iniciativa es una demostración de que la reestructuración de la deuda soberana puede lograrse en el marco actual existente de las relaciones contractuales y las negociaciones consensuadas.

A pesar de estas iniciativas para promover la reestructuración voluntaria como una solución a la crisis de deuda soberana, el crecimiento del mercado secundario de deuda soberana implica que los acreedores tienen una amplia gama de intereses financieros. La heterogeneidad de los intereses de los acreedores complica la resolución ordenada de las crisis de deuda soberana, que depende de las acciones voluntarias de los tenedores de deuda individuales y del Estado afectado en desarrollar de manera conjunta soluciones negociadas frente a las crisis de la balanza de pagos.

En este contexto, asegurar la certeza y la previsibilidad de las relaciones contractuales soberanas se convierte en esencial. De hecho, la política sobre deuda soberana de los Estados Unidos reconoce implícitamente el papel fundamental que desempeña el contrato en la resolución de una crisis de deuda. Las negociaciones de reestructuración deben llevarse a cabo dentro de un marco en el que los acreedores puedan recurrir a los tribunales para hacer cumplir las obligaciones contractuales. Asimismo, debe asegurarse a los acreedores que las condiciones de los nuevos instrumentos de deuda emitidos en virtud de un plan de reestructuración sean



legalmente ejecutables. El proceso que se ha desarrollado para hacer frente a los problemas de deuda soberana resultaría perjudicado, sin embargo, si los acreedores, al negociar con los deudores, también conservaran la opción de litigar para obtener interpretaciones incorrectas de las condiciones estándares que no son compatibles con la práctica del mercado comercial. Debido a quees política de los Estados Unidos que a ninguna de las partes debe permitirse alterar a través del litigio las condiciones de un instrumento de deuda soberana, es vital que dichas condiciones sean interpretadas conforme a la interpretación bien establecida en los mercados.

La interpretación bien establecida en los mercados refleja más claramente la comprensión *ex ante* de las partes al momento en que celebraron su relación contractual. Por el contrario, al modificar la interpretación bien establecida en los mercados de los instrumentos de deuda existentes, resultan más inciertas las relaciones contractuales. Los mercados internacionales se ven negativamente afectados por la incertidumbre en relación a las disposiciones de los instrumentos de deuda soberana, en particular cuando, como en este caso, esta inyecta más imprevisibilidad y desorden en los problemas ya complejos planteados por los defaults soberanos. Esta falta de certeza podría desalentar los préstamos internacionales a los Estados soberanos en dificultades.

B. La interpretación que realiza el Tribunal de Distrito de la cláusula *pari passu* afecta las expectativas establecidas, y es incorrecta como cuestión de derecho y contraria a los intereses de la política estadounidense

La interpretación que realiza el tribunal de distrito de la cláusula *pari passu* en las Órdenes de diciembre es contraria a la interpretación establecida de esta disposición contractual estándar y, a la vez, contradice el marco establecido para la resolución de crisis de pagos soberanos a través de la reestructuración consensuada de la deuda.

1. La interpretación del pago a prorrata de la cláusula *pari passu* es incorrecta y crea incertidumbre en las relaciones contractuales soberanas

En principio, al no analizar, y menos aún deferir a la interpretación en los mercados del lenguaje estándar en un

instrumento comercial, la decisión del tribunal de distrito fue contraria a las leyes de Nueva York, que rigen la interpretación de los documentos de préstamos en cuestión. Véase *Sharon Steel Corp. c. Chase Manhattan Bank, NA*, 691 F. 2d 1039, 1048 (2° Cir. 1982) (“[L]a creación de incertidumbres permanentes en cuanto al significado de disposiciones estandarizadas disminuiría el valor de todas las emisiones de obligaciones y perjudicaría en gran medida el funcionamiento eficiente de los mercados de capitales”); *En el asunto de Southeast Banking Corp.*, 93 N.Y.2d 178, 183-84 (1999) (donde se señala la importancia de la comprensión bien establecida de los mercados para interpretar las condiciones de los instrumentos contractuales). Por otra parte, debido a que las cláusulas *pari passu* sustancialmente similares a las controvertidas en este caso han sido comunes en los instrumentos de deuda soberana desde la década de 1970, la adopción de la interpretación novedosa del tribunal de distrito podría afectar los mercados financieros por un período considerable.

a. Antigua práctica del mercado sirve de fundamento para una interpretación limitada de la cláusula *pari passu*

Los Estados Unidos acepta la interpretación bien establecida en los mercados de las cláusulas *pari passu* en los instrumentos de deuda soberana. “Los mercados financieros internacionales han entendido desde hace mucho tiempo la cláusula [*pari passu*] para proteger a un prestamista contra el riesgo de subordinación legal en favor de otro acreedor...” Lee C. Buchheit y Jeremiah S. Pam, *The Pari Passu Clause in Sovereign Debt Instruments*, 53 Emory L.J. 869, 870 (2004); véase también *Id.* en 872 n.3; Rodrigo Olivares-Caminal, *Understanding the Pari Passu Clause in Sovereign Debt Instruments: A Complex Quest*, 43 Ley Inter. 1217, 1227 (otoño de 2009) [en lo sucesivo, “*Understanding the Pari Passu Clause*”]; Philip R. Wood, *Pari Passu Clauses—What Do They Mean?*, 18 Butterworths J. of Int’l Banking and Financial L. 371, 372 (2003).

Resulta claro que el mercado no entiende las acciones *de facto* o las políticas de un soberano con respecto al pago de sus obligaciones de deuda para afectar la “categoría” de la deuda dentro del significado de la cláusula *pari passu*. Por el contrario, la interpretación del mercado ha reflejado consistentemente que un “prestatarario no viola la cláusula [*pari passu*] al optar, como



cuestión de práctica, por pagar ciertas deudas en vez de las obligaciones pendientes de pago en virtud del acuerdo en el que aparece esta cláusula”. Lee C. Buchheit y Ralph Reisner, *The Effect of the Sovereign Debt Restructuring Process on Inter-Creditor Relationships*, 1988 U. Ill L. Rev. 493, 497 (1988). La inclusión habitual de las disposiciones *pari passu* en los instrumentos de deuda soberana durante las décadas de 1980 y 1990 nunca se consideró como un obstáculo para la resolución de los defaults soberanos sobre los préstamos extranjeros a través de la negociación de una reprogramación consensuada y acuerdos de reestructuración. En efecto, fue una práctica común durante todo este período que los soberanos excluyeran parte de la deuda de la reestructuración-como la deuda contraída con acreedores comerciales o instituciones crediticias multilaterales-mientras reestructuraban otra deuda pública. Véase Buchheit y Pam, *supra*, en 883*.

*Esto es consistente con la práctica histórica de préstamos soberanos. En su tratado, el exprofesor de derecho de Yale, Edwin Borchard, describió la forma en que se entendía el principio de trato igualitario de la deuda soberana a principios del siglo XX, antes de que el término “*pari passu*” hubiera entrado en el léxico de la deuda soberana:

El principio de igualdad... no significa uniformidad de tratamiento.... Mientras que la ley de quiebra se rige por el principio de igualdad de reclamaciones en la distribución de los bienes del deudor, el tratamiento diferencial de los tenedores de bonos de gobiernos extranjeros en caso de default es la regla ordinaria. La razón de ello radica en la naturaleza semipolítica de los préstamos del gobierno y en la gran variedad de formas y propósitos para los que se otorgan dichos préstamos.

Edwin Borchard, *State Insolvency and Foreign Bondholders* 337-38 (1951). El profesor Borchard continuó señalando las distintas formas en las que se ha tolerado la discriminación entre clases de obligaciones estatales en el pasado. Por ejemplo, los acreedores toleraron preferencias en favor de ciertos otros acreedores con el fin de que el Estado mantuviera sus funciones básicas (*por ej.*, salarios de los funcionarios públicos) y llevara a cabo el comercio (*por ej.*, pago preferente de créditos comerciales a corto plazo en vez de contratos de préstamos externos a largo plazo). *Id.*

b. La interpretación del pago a prorrata de la cláusula *pari passu* se desvía de la interpretación usualmente establecida en los mercados

No obstante esta interpretación comercial bien establecida, en septiembre de 2000, un tribunal belga en un procedimiento *ex parte* se basó en la cláusula *pari passu* para prohibir los pagos de Perú a través de Euroclear a los tenedores de bonos emitidos bajo un acuerdo de reestructuración. *Ver Elliot Assocs., L.P. c. Banco de la Nación*, Expediente general N° 2000/QR/92 (Tribunal de Apelaciones de Bruselas, 8ª Cámara, 26 de septiembre de 2000). El Tribunal de Apelaciones belga sostuvo, sin citar ninguna autoridad, que “los distintos acreedores se benefician de una cláusula *pari passu* que, en efecto, establece que la deuda sea pagada a *pro rata* entre todos los acreedores”. *Id.* en 3. El gobierno peruano fue finalmente obligado a pagar prácticamente la totalidad de la deuda de acreedores no reestructurados para evitar el default de sus Bonos Brady. Véase *Understanding the Pari Passu Clause, supra*, en 1225.

La interpretación del tribunal belga de la cláusula *pari passu* se desvió de la práctica bien establecida en los mercados y fue vista con consternación casi universal por los mercados financieros internacionales. Véase, por ej., Mark Weidemaier, Robert Scott & G. Mitu Gulati, *Origin Myths, Contracts and the Hunt for Pari Passu*, UNC Legal Studies Research Paper No. 1633439, en 5 (2011), disponible en http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1633439 (“La decisión conmocionó al mundo de deuda soberana...”); Rodrigo Olivares-Caminal, *To Rank Pari Passu or Not to Rank Pari Passu: That is the Question in Sovereign Bonds After the Latest Episode of the Argentine Saga*, 15 *Law and Business Review of the Americas* 745, 746 (2009) [en adelante, “*To Rank Pari Passu*”]; Michael H. Bradley, James D. Cox & Mitu Gulati, *The Market Reaction to Legal Shocks and Their Antidotes: Lessons from the Sovereign Debt Market*, 39 *J. Legal Studies* 289, 303 (2010) (“[L]a decisión del tribunal [belga] fue un shock para el mercado y fue claramente inesperada”).

La mayoría de los comentaristas concluyeron que el tribunal belga había malinterpretado la cláusula *pari passu* de una manera tal que podría causar problemas en los mercados de deuda soberana. Véase, por ejemplo, Comité de Leyes de Mercados Financieros, *Pari Passu Clauses: Analysis of the Role, Use and*



Meaning of Pari Passu Clauses in Sovereign Debt Obligations as a Matter of English Law, en 9-22 (2005) (A-1823-A-1849) (donde se señala que la interpretación del tribunal belga sería inviable y contraria a las prácticas del mercado); *To Rank Pari Passu*, *supra*, en 746; Weidemaier, Scott & Gulati, *supra*, en 2; Buchheit & Pam, *supra*, en 917; G. Mitu Gulati & Kenneth N. Klee, *Sovereign Piracy*, 56 Bus. Law. 635, 640 (2001).

El propio gobierno belga anuló efectivamente la decisión *Elliot* en noviembre de 2004, mediante la promulgación de legislación que impide que los acreedores no reestructurados obtengan órdenes que bloqueen los pagos efectuados a través de Euroclear en casos futuros. Véase Ley Belga 4765 [C-2004/03482]; Bradley, Cox & Gulati, *supra*, 9, 15 & n° 33*.

El tribunal que analizó en profundidad la cláusula *pari passu* desde la emisión de la decisión *Elliot* expresó su escepticismo respecto a su conclusión. En *Kensington Int'l Ltd. c. República del Congo*, 2002 No. 1088, [2003] EWHC 2331 (Comm) (Tribunal Comercial, 16 de abril de 2003), el tribunal rechazó la solicitud de una medida cautelar exigiéndole al Congo que efectuara pagos *pro rata* a sus acreedores. El tribunal basó finalmente su decisión, entre otras cosas, en la naturaleza excesiva

* Aunque otros dos tribunales inferiores han emitido órdenes exigiéndole a un soberano que realice pagos *pro rata* a los tenedores de instrumentos de deuda soberana en default, ninguno de los tribunales llevó a cabo ningún análisis sustantivo de la cláusula *pari passu*, y ambas órdenes fueron anuladas más tarde. Un tribunal belga le prohibió a Euroclear que efectuara pagos a los tenedores de instrumentos de deuda emitidos por la República de Nicaragua, pero esta decisión solo se adhirió al precedente establecido por la decisión *Elliot*. *República de Nicaragua c. LNC Investments y Euroclear Bank S.A.*, Expediente N° 240/03 (Tribunal Comercial de Bruselas, 11 de septiembre de 2003). Esta decisión fue revocada en apelación por motivos no relacionados con la interpretación de la cláusula *pari passu*. En otro caso, un tribunal de distrito de California rechazó la petición de un acreedor en virtud de una sentencia para el cumplimiento forzoso de la cláusula *pari passu*. A pesar de desestimar dicha petición, el tribunal, sin embargo, le prohibió a la República Democrática del Congo que hiciera pagos de deudas a menos que se efectuaran pagos a prorrata a la demandante de ese caso. Orden de fecha 21 de mayo de 2001, *Red Mountain Finance, Inc. c. República Democrática del Congo*, No. CV-00-0164 R (D.C. de Cal.) (A-1369-A-1372). La orden del tribunal de distrito no contenía ninguna justificación, por lo tanto no resulta claro en qué se basó el tribunal de distrito para emitir la medida cautelar. En cualquier caso, la medida cautelar fue revocada después de que las partes llegaron a un acuerdo mientras el caso se encontraba en apelación. (A-2216-A-2225).

e intrusiva de la medida cautelar que se pretendía. *Id.* en 93-94. Sin embargo, el tribunal señaló que se le dio “poco peso” a la decisión *Elliot*, que “fue tomada en base a una solicitud *ex parte*”, *id.* en 63, y que contradecía el lenguaje de la Enciclopedia del Derecho Bancario que establecía que no se viola la cláusula *pari passu* “meramente porque se paga, de hecho, a un acreedor antes que otro”, *id.* en 67.

Al igual que la decisión *Elliot*, la decisión del tribunal de distrito en este caso no analizó las prácticas del mercado ni la interpretación comercial de la cláusula *pari passu*, y mucho menos consideró la forma en que su interpretación de la cláusula *pari passu* podría afectar a los mercados financieros. Debido a que la interpretación que hace el tribunal de la cláusula *pari passu* afecta las expectativas establecidas sobre el alcance y el efecto de lenguaje estándar contenido en muchos instrumentos de deuda soberana, esta va en contra de los intereses de la política de los Estados Unidos. Véase Gulati & Klee, *supra*, en 649-50

2. La interpretación del pago a prorrata de la cláusula *pari passu* afectaría la resolución ordenada de las crisis de deuda soberana

La amplia interpretación del tribunal de distrito de la cláusula *pari passu* también pone en peligro los esfuerzos de los Estados Unidos por promover la reestructuración voluntaria de la deuda, junto con la reforma macroeconómica y el apoyo necesario de las IFIs, como el medio más eficaz para resolver las crisis de la balanza de pagos soberana y, al mismo tiempo, minimizar los daños económicos. La reestructuración voluntaria de la deuda soberana será mucho más difícil, si no imposible, si se permite que los acreedores no reestructurados utilicen novedosas interpretaciones de disposiciones estándar de los bonos para interferir con el funcionamiento de un plan de reestructuración aceptado por la mayoría de los acreedores y alejen drásticamente, en primer lugar, los incentivos de arribar a una reestructuración consensuada y negociada.

La reinterpretación de las cláusulas *pari passu* estándares después de décadas de práctica bien establecida en los mercados podría cambiar el equilibrio de intereses que, hasta la fecha, ha llevado a la mayoría de los acreedores y deudores a reconocer un interés mutuo en la búsqueda de soluciones negociadas de



manera conjunta a las crisis de la balanza de pagos. La interpretación del pago a prorrata de la cláusula *pari passu* presenta un problema clásico de acción colectiva: ningún acreedor estará dispuesto a aceptar las reducciones de deuda necesarias para un plan de reestructuración por consenso si tiene un contrato que le garantiza que va a recibir el importe total de su préstamo en algún momento en el futuro, cuando el soberano haga inevitablemente el pago a otros endeudamientos externos. Asimismo, si, como ocurrió en *Elliot*, los acreedores pueden interferir con los pagos de los deudores soberanos a aquellos acreedores que ya han aceptado una reducción de las obligaciones de deuda soberana, esto reducirá los incentivos que puedan tener dichos acreedores para aceptar una reestructuración.

Al mismo tiempo, el hecho de saber que los acreedores podrían basarse en la cláusula *pari passu* para obtener mayores recuperos de los deudores soberanos alentaría a más acreedores a recurrir a las estrategias de litigio de los acreedores no reestructurados. Véase *Understanding the Pari Passu Clause, supra*, en 1219. La amenaza de un mayor número de litigios por parte de los acreedores no reestructurados que confían en la cláusula *pari passu* para impedir la implementación de un plan de reestructuración de la deuda, socava el proceso de reestructuración de forma consensuada y ordenada que los Estados Unidos ha tratado por todos los medios de fomentar durante las últimas décadas.

En efecto, una interpretación amplia de la cláusula *pari passu* podría, en última instancia, involucrar a los tribunales federales para que tomen determinaciones relativas al pago de todo tipo de deudas de Argentina y en muchos países, incluso en la propia Argentina. Esto podría obligar al tribunal de distrito a asumir el papel de un tribunal de quiebras soberanas, emitiendo suspensiones sobre toda salida de activos de Argentina y supervisando el calendario y los montos de los pagos efectuados por Argentina a sus acreedores.

Por último, la interpretación del pago a prorrata podría tener el efecto cascada de convertir los problemas limitados y de corto plazo de la balanza de pagos en defaults soberanos de hecho y derecho. Fue en parte por esta razón que el Comité de Legislación de Mercados Financieros ("FMLC"), un comité

independiente del sector privado integrado por abogados ingleses patrocinados por el Banco de Inglaterra, rechazó la interpretación del pago a prorrata de la cláusula *pari passu* como inviable y contraria a las prácticas del mercado. FMLC, *supra*, en 13-15. El FMLC observó que, seguir la teoría del pago a prorrata a su conclusión natural podría tener dramáticas consecuencias: debido a que la interpretación del pago a prorrata de la cláusula *pari passu* prohíbe la creación de preferencias entre acreedores, tan pronto como un Estado soberano no pueda pagar toda su deuda externa, aunque sea de manera temporal, las únicas opciones del Estado soberano serían suspender el pago de todas sus obligaciones pendientes o infringir la cláusula *pari passu*, dando prioridad a ciertos pagos. *Id.* en 14. No debe interpretarse la cláusula *pari passu* como si tuviese tales consecuencias drásticas.

3. La interpretación del pago a prorrata de la cláusula *pari passu* podría impedir que los deudores soberanos paguen sus deudas a las instituciones financieras internacionales

La interpretación del pago a prorrata de la cláusula *pari passu* adoptada por el tribunal de distrito podría impedir también el pago de los préstamos concedidos por las instituciones financieras internacionales a los Estados soberanos que experimentan cargas de deudas impagables. Aunque lo decidido por el tribunal de que Argentina infringió los términos de la cláusula *pari passu* se limita los pagos de Argentina a los bonistas reestructurados, la consecuencia lógica de su decisión es que cualquier pago selectivo de deuda externa por parte de un deudor soberano, incluyendo a las IFIs, constituye una violación de la cláusula *pari passu*.

Los Estados Unidos espera que las IFIs desempeñen un papel fundamental en la resolución de las crisis de deuda soberana. Las IFIs fueron establecidas por la comunidad internacional con el objeto de fomentar los intereses compartidos de la política pública en la promoción del crecimiento económico y la estabilidad mundial. Por ejemplo, el FMI-a instancias de los Estados Unidos-desempeñó un papel fundamental en los esfuerzos de la comunidad financiera internacional para hacer frente a las crisis de deuda de Latinoamérica durante la década de 1980, promover la transición de las economías europeas del este y de países de la ex Unión Soviética a los sistemas de mercado y afrontar la crisis financiera asiática en la segunda mitad de la década de 1990.



Más recientemente, el FMI ha trabajado con bonistas privados y líderes europeos para reestructurar la deuda soberana de Grecia, e impedir así un default griego desordenado. El FMI ha prestado un apoyo fundamental en programas de reforma económica en Grecia, Irlanda y Portugal, en asociación con Europa, acciones que han ayudado a limitar el daño que podría causar la crisis financiera europea a los Estados Unidos y a las economías de todo el mundo.

Las IFIs-con el estímulo de los Estados Unidos y de otros miembros-brindan apoyo financiero a los países que realizan reformas en aquellos momentos en que no hay capital privado disponible. El apoyo financiero continuo a los países que enfrentan dificultades en la balanza de pagos y que emprenden las reformas necesarias es vital para mantener la estabilidad del sistema financiero internacional. Véase, por ej., Fondo Monetario Internacional, *Policy on Lending into Arrears to Private Creditors*, disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/privcred/> (1999).

Las IFIs se verían obstaculizadas en su capacidad para cumplir esta función si ya no les fuera posible esperar el pago en tiempo y forma de sus prestatarios. Véase John W. Head, *Suspension of Debtor Countries' Voting Rights in the IMF: An Assessment of the Third Amendment to the IMF Charter*, 33 Va. J. of Int'l Law 591, 603-04 (1993). Por lo tanto, como una cuestión de costumbre, los deudores soberanos pagan rutinariamente las deudas contraídas con las IFIs-aunque dichos deudores carezcan de recursos para pagar sus otras obligaciones. Esta costumbre es bien entendida por la comunidad financiera internacional. Véase, por ej., Matthew H. Hurlock, *New Approaches to Economic Development: The World Bank, the EBRD, and the Negative Pledge Clause*, 35 Harv. Int'l L. J. 345, 365-66 (1994); Testimonio del subsecretario adjunto, Mark Sobel, ante el Comité de Supervisión de la Cámara del TARP, Servicios Financieros, y Rescate de Programas Públicos y Privados (16 de diciembre de 2011), disponible en <http://www.hftreview.com/pg/newsfeeds/hftreview/item/30378/written-testimony-of-deputy-assistant-secretary-marksobel-before-the-house-oversight-and-governmentreform-subcommittee-on-tarp-financial-services-andbailouts-of-public-and-private-programs-what-the-eurocrisis-means-for-taxpayers-and-the-us-economy> ("El Fondo es considerado como el acreedor preferente a nivel mundial, lo que significa que los países miembros del FMI reconocen y aceptan en

que es el primero a quien se le paga”); Ley de Asignaciones del Departamento de Estado, Operaciones Extranjeras, y Programas Relacionados, 2012, dic. I, Pub. L. No. 112-74, § 7071(b), 125 Stat. 786.1254 (2011) (en el que se le indica al Secretario del Tesoro que “ordene al director ejecutivo del [FMI] de los Estados Unidos que trate de garantizar el pago de cualquier préstamo al FMI antes que a otros acreedores privados”). Cualquier interpretación de la cláusula *pari passu* que impidiera que los Estados sigan pagando su deuda a las IFIs durante una crisis financiera, o a medida que salen de ella, va en contra de los intereses estadounidenses.

PUNTO II

LAS ÓRDENES DEL TRIBUNAL DE DISTRITO SON INACEPTABLEMENTE AMPLIAS

El tribunal de distrito excedió el alcance permisible de su jurisdicción cuando dirigió a un Estado soberano categorizar sus bienes que son inmunes al ejercicio de los poderes de ejecución del tribunal de conformidad con la Ley de Inmidades Soberanas de 1976 (“FSIA”), restringió el uso por parte del Estado soberano de dicha propiedad inmune y le ordenó al Estado soberano que se abstuviera de modificar sus procesos para el pago de sus obligaciones de deuda a terceros ajenos al tribunal. En el contexto de la FSIA, una medida cautelar de este tipo constituye una “afirmación impresionante de jurisdicción extraterritorial”, *Autotech Technologies LP c. Integral Research & Dev. Corp.*, 499 F.3d 737, 750 (7° Cir. 2007), y, según se analiza más en detalle a continuación, es inconsistente con el precedente directamente relevante del Segundo Circuito. Más aún, la extraordinaria intromisión de dichas Órdenes podría tener efectos negativos en nuestras relaciones exteriores y plantear preocupaciones por reciprocidad con respecto a los bienes del gobierno estadounidense.

A. Las Órdenes contravienen el propósito y estructura de la FSIA

La medida cautelar ordenada por el tribunal de distrito debe ser considerada en el contexto del régimen legal establecido en la FSIA. La FSIA establece el “régimen comprensivo y único” para obtener y ejecutar una sentencia contra un Estado extranjero en un



caso civil en los tribunales de los Estados Unidos. *Af-Cap, Inc. c. República del Congo*, 462 F. 3d 417, 428 (5° Cir. 2006.); véase también *República Argentina c. Amerada Hess Shipping Corp.*, 488 U.S. 428, 433 (1989); Ley de Inmunidades Soberanas de 1976, Informe de la Cámara N° 94-1487, 5 U.S.C.A.A.N. 6604, 6610 (9 de septiembre de 1976) [en adelante H.R. 94-1487] (la FSIA “establece... [las] circunstancias bajo las cuales se puede obtener el embargo y ejecución de bienes de Estados extranjeros para cumplir una sentencia”). En virtud de la FSIA, un Estado extranjero posee inmunidad de jurisdicción, salvo que se suspenda la inmunidad mediante una ley, Título 28 del U.S.C., § 1604, y la propiedad estatal extranjera es “inmune al embargo, la retención y la ejecución, salvo lo dispuesto en el Título 28 del U.S.C., §§ 1610 y 1611, y el Título 28 del U.S.C., § 1609”. En consecuencia, la FSIA no prevé la ejecución plena de las órdenes de los tribunales estadounidenses, sino que confina la autoridad de ejecución de los tribunales a aquellos mecanismos establecidos en la ley. *Id.* §§ 1609-1611.

La presunción de la FSIA sobre la inmunidad de ejecución contiene excepciones con respecto a los bienes de un Estado extranjero ubicados “en los Estados Unidos” que son “utilizados para una actividad comercial en los Estados Unidos” y que cumplen con uno de otros siete requisitos, Título 28 del U.S.C., § 1610(a). Los bienes soberanos situados fuera de los Estados Unidos quedan claramente fuera de la autoridad de ejecución del tribunal. Véase, por ej., *Walters c. Industrial and Comm. Bank of China, Ltd.*, 651 F.3d 280, 288-89 (2° Cir. 2011) (donde se señala que “se proporciona protección especial a los bienes de un soberano extranjero” en virtud de la FSIA, porque el embargo judicial de bienes soberanos es considerado como una mayor afrenta a la soberanía que el ejercicio de la jurisdicción sobre un Estado en sí mismo); *Walters c. República Popular de China*, 672 F. Supp. 2d 573, 574 (D.S.N.Y. 2009) (citando casos). “La FSIA no pretendió autorizar la ejecución contra los bienes de un Estado extranjero... dondequiera que dichos bienes estén ubicados alrededor del mundo”. *Autotech*, 499 F. 3d en 750.

Los límites cuidadosamente circunscritos de la FSIA sobre el ejercicio de la jurisdicción por parte del poder judicial sobre Estados soberanos y bienes de Estados extranjeros reflejan una elección política deliberada por parte del Congreso. Como reconoció el Congreso en el momento en que promulgó la FSIA,

“la ejecución [de] sentencias contra los bienes de Estados extranjeros sigue siendo un tema algo controvertido en el derecho internacional”. H.R. 94-1487, 5 U.S.C.A.A.N. en 6626. El embargo judicial de bienes de un Estado extranjero bien puede “ser considerado como una afrenta a su dignidad y quizá... afecte nuestras relaciones con dicho Estado”. *República de Filipinas c. Pimentel*, 128 S. Ct. 2180, 2190 (2008). En consecuencia, las disposiciones de la FSIA que permiten la ejecución sobre bienes de un Estado extranjero imponen límites al ejercicio extraterritorial de la jurisdicción de los tribunales estadounidenses. *Véase, por ej., Af-Cap, Inc. c. Chevron Overseas (Congo) Ltd.*, 475 F.3d 1080, 1088-89 (9° Cir. 2007).

Según Argentina, “la República hace sus pagos de la deuda reestructurada *fuera de los Estados Unidos* cuando transfiere los fondos necesarios a un fiduciario”. Escrito de Argentina en 50. Si los demandantes redujeran sus pretensiones a fallo monetario, se verían imposibilitados de tratar de embargar los fondos utilizados para pagar los bonos reestructurados en virtud de las restricciones de la FSIA sobre la ejecución de sentencias, ya que los fondos en cuestión se encuentran fuera de los Estados Unidos. Presumiblemente, en un esfuerzo por evitar esas restricciones, los demandantes-partes recurrentes optaron en cambio por solicitar una reparación equitativa que pretende limitar el uso de esos bienes por parte de Argentina.

Un tribunal puede emitir una medida cautelar contra un Estado soberano solo si es “claramente apropiada”. H.R. 94-1487, 5 U.S.C.A.A.N. en 6621. Una medida cautelar que impide a un Estado soberano utilizar sus bienes que, según estipula expresamente la FSIA, son inmunes a la ejecución, es inconsistente con la estructura de la FSIA y, por lo tanto, no es “claramente apropiada”.

Aunque las medidas cautelares en cuestión en este caso no efectúan formalmente una transferencia de propiedad de los intereses, las Órdenes del 23 de febrero tienen el efecto práctico de exigirle a Argentina que transfiera fondos equivalentes al saldo del capital e intereses adeudados a los demandantes-partes recurrentes la próxima vez que haga un pago sobre los bonos reestructurados. Los tribunales no están autorizados a lograr mediante una medida cautelar lo que se les prohíbe hacer en el ejercicio de su autoridad limitada de ejecución en virtud de la FSIA. *Véase S & S Machinery*



Co. c. Masinexportimport, 706 F.2d 411, 418 (2° Cir. 1983).

En *S&S Machinery Co.*, este Tribunal consideró la conveniencia de una medida cautelar que restringía el uso de bienes que eran inmunes al embargo en virtud de la FSIA. El Tribunal rechazó de lleno la noción de que la jurisdicción sobre un Estado extranjero de un tribunal de distrito le permitiera impedir el uso de bienes soberanos que no estaban de por sí sujetos a la jurisdicción del tribunal:

[T]al [medida cautelar] solo podría haber dado lugar a un desacato hipócrita de la prohibición de la FSIA sobre el embargo previo a la sentencia de bienes que pertenecen a un 'Estado extranjero'... La FSIA perdería sentido si los tribunales anulan sus protecciones simplemente denominando sus limitaciones como medidas cautelares contra la negociación o el uso de bienes, en lugar de embargos de dichos bienes. Sostenemos que los tribunales en este contexto no pueden otorgar reparación, mediante medida cautelar, que no puedan proporcionar mediante embargo.

Id. en 418; véase también *Weston Compagnie de Finance et D'Investissement, S.A. c. República del Ecuador*, 823 F. Supp. 1106, 1115-16 (D.S.N.Y. 1993) (donde se niega una medida cautelar que le ordenaba a un Estado soberano devolver los fondos que habían pasado a través de Nueva York, pero que en ese momento estaban en el extranjero).

Los tribunales han resistido en repetidas ocasiones los intentos de los acreedores por evadir las restricciones relativas a la ejecución que estipula la FSIA, incluso si los acreedores enmarcan el método de cobro como un ejercicio de la jurisdicción sobre un Estado soberano, en lugar de los bienes de un Estado soberano. Por ejemplo, en *Peterson c. República Islámica de Irán*, 627 F.3d 1117 (9° Cir. 2010), el Noveno Circuito rechazó el argumento de un acreedor de que el ejercicio por parte del tribunal de la jurisdicción *in personam* sobre un Estado soberano le autorizaba a emitir una orden exigiéndole al Estado soberano que le asignara bienes del Estado extranjero ubicados fuera de los Estados Unidos y, por lo tanto, inmunes a la ejecución en virtud de la FSIA, al acreedor. *Id.*

en 1130-32 (“La FSIA no proporciona métodos para la ejecución de sentencias en contra de Estados extranjeros, solo que dichas sentencias no pueden ser ejecutadas recurriendo a los bienes inmunes”); véase también *Philippine Export and Foreign Loan Guarantee Corp. c. Chuidian*, 218 Cal. App. 3d 1058, 1094, 1099-100 (Tribunal de Apelaciones de Cal. 1990) (rechazando el argumento de que una orden de asignación aplicable a bienes en todo el mundo sería “un ejercicio válido de la jurisdicción sobre la persona del tribunal” sobre un ente estatal, porque dicha orden “ignoraría una inmunidad de larga data en virtud del derecho internacional y de la FSIA”, y le daría al acreedor lo que no puede lograr “a través de los recursos de los acreedores ordinarios, es decir, la ejecución sobre bienes extranjeros”); cf. *Walters*, 651 F.3d en 288-89 (“[L]as disposiciones de la FSIA que rigen la inmunidad de jurisdicción, por una parte, y la inmunidad de ejecución, por la otra, funcionan de forma independiente”).

En la medida en que los demandantes-partes recurrentes se basan en la sección 1606 en cuanto a la autoridad del tribunal de distrito para ejecutar medidas cautelares, este argumento carece de validez. La sección 1606 establece que, en relación con una reclamación en la que un Estado no tiene derecho a inmunidad, “el Estado extranjero será responsable de la misma manera y en la misma medida que un individuo privado en circunstancias similares”. Título 28 del U.S.C., § 1606. Sin embargo, la sección 1606 se refiere al “alcance de la *responsabilidad*, [no] al alcance de la *ejecución*. Aunque [un Estado] pueda ser hallado responsable de la misma manera que cualquier otro demandado privado, las opciones para la ejecución de la sentencia siguen siendo limitadas”. *Rubin c. República Islámica de Irán*, 637 F.3d 783 (7° Cir. 2011) (rechazando el argumento de que la sección 1606 concede autoridad para someter a un Estado soberano a órdenes de “discovery” amplio en apoyo de la ejecución de una sentencia). En consecuencia, la sección 1606 no amplía los recursos de ejecución que están disponibles contra un Estado soberano demandado. Véase *Mangattu c. M/V Ibn Hayyan*, 35 F.3d 205, 209 (5° Cir. 1994). Tampoco queda claro que un tribunal estadounidense tenga la autoridad para emitir tal amplia medida cautelar —que también pretende vincular a quienes no son partes en Argentina— contra una parte privada.

En resumen, las partes no pueden evitar las limitaciones deliberadamente impuestas por el Congreso sobre la autoridad

judicial de ejecución y ampliar el alcance de los recursos disponibles para ellas en una demanda contra un Estado soberano, simplemente absteniéndose de solicitarle al tribunal que reduzca sus pretensiones a una sentencia. No hay ninguna indicación en el texto legal o en la historia de que el Congreso haya pretendido que los demandantes eludieran las secciones 1609-1611 mediante una medida cautelar que restrinja el uso de bienes inmunes por un Estado soberano hasta que se satisfaga una sentencia, en lugar de una orden de ejecución contra dichos bienes.

B. Las Órdenes son perjudiciales para las relaciones exteriores de los Estados Unidos

Además de ir en contra del objetivo y la estructura de la FSIA, las Órdenes del 23 de febrero podrían aumentar las tensiones en nuestras relaciones exteriores. Los tribunales conceden deferencia a las opiniones de los Estados Unidos con respecto a las consecuencias que podrían acarrear sobre la política exterior los ejercicios particulares de la jurisdicción de un tribunal en virtud de la FSIA. Véase, por ej., *Af-Cap*, 462 F.3d en 428 n.8; *Whiteman c. Dorotheum GmbH & Co.*, 431 F.3d 57, 69-74 (2º Cir. 2005).

En principio, existen las mismas preocupaciones con respecto a las relaciones exteriores que fundamentan las restricciones de la FSIA sobre la ejecución de sentencias con respecto a bienes soberanos situados en el extranjero, ya sea que la orden se denomine una orden de embargo o una medida cautelar restringiendo el uso de fondos soberanos. Aunque el derecho internacional moderno acepta ampliamente que la inmunidad de adjudicación de los Estados extranjeros puede ser restringida, “la inmunidad de la jurisdicción de ejecución sigue siendo en gran medida absoluta”, y “un Estado extranjero continúa en gran medida inmune a medidas ejecutorias contra su persona o sus bienes”. H. Fox, “International Law and the Restraints on the Exercise of Jurisdiction by National Courts of States”, en M. Evans, ed., *International Law*, 364, 366, 371 (2003).

Por otra parte, las leyes de muchos países extranjeros ni siquiera permiten que un tribunal emita una medida cautelar contra un Estado extranjero, y el Estado extranjero puede esperar que los Estados Unidos le extienda el mismo respeto y cortesía. En este sentido, es importante reconocer la firme opinión de muchos



Estados extranjeros de que no están sujetos a órdenes coercitivas de los tribunales estadounidenses. Véase Fox, *supra*, en 371 (“Tampoco puede un tribunal nacional emitir una medida cautelar o una orden de cumplimiento forzoso en contra de un Estado extranjero bajo pena de sanción si no obedece”). El potencial de afrenta se acentúa particularmente cuando, como en este caso, el tribunal estadounidense pretende controlar la conducta de un Estado extranjero dentro de sus propias fronteras. La amplitud de las medidas cautelares en cuestión en el presente caso, que no solo pretenden ejercer jurisdicción sobre la propiedad de un Estado extranjero, sino que también tienen el efecto de dictarle la implementación de su política de deuda soberana dentro de su propio territorio, podría aumentar en particular las tensiones en las relaciones exteriores.

La aplicación de las Órdenes del 23 de febrero a terceros también resulta problemática. La orden de un tribunal estadounidense orientando las acciones de terceros con respecto a bienes extranjeros podría producir fricciones en nuestras relaciones exteriores al imponer obligaciones a personas o entidades extranjeras en la posesión de bienes de un Estado extranjero. Dichos terceros podrían tener obligaciones incompatibles con respecto a tales bienes en virtud del derecho interno o de un contrato.

Por último, la orden de un tribunal estadounidense autorizando la ejecución contra los bienes de un Estado extranjero podría tener consecuencias negativas para el trato de los Estados Unidos y sus bienes en el extranjero de conformidad con los principios de reciprocidad. Como reconoció el Circuito de D.C. en *Persinger c. la República Islámica de Irán*, 729 F.2d 835, 841 (Cir. de D.C. 1984), debido a que “algunos Estados extranjeros basan sus decisiones de inmunidad soberana en la reciprocidad”, la decisión de un tribunal estadounidense de ejercer jurisdicción sobre un Estado extranjero puede “someter a los Estados Unidos a demandas en el extranjero” en circunstancias similares. Las Órdenes del tribunal de distrito restringiendo el uso de bienes de un Estado extranjero e intentando dirigir la conducta de un Estado soberano podrían alentar a los tribunales extranjeros a emitir órdenes similares en contra de los Estados Unidos y sus bienes en el extranjero.

CONCLUSIÓN

Por las razones expuestas, las Órdenes deberían revocarse.

Fecha: Nueva York, Nueva York
4 de abril de 2012

Respetuosamente presentado,

PREET BHARARA,
*Fiscal de los Estados Unidos para el
Distrito Sur de Nueva York,
Abogado de los Estados Unidos
como Amicus Curiae*

JEANNETTE A. VARGAS,
JOHN D. CLOPPER,
SARAH S. NORMAND,
*Fiscales adjuntos de los Estados Unidos,
Abogado Consultor.*

STUART F. DELERY,
Fiscal General Adjunto
MARK B. STERN,
SHARON SWINGLE,
*Abogados, personal de apelaciones
Sala en lo Civil, Departamento de Justicia*

GEORGE W. MADISON,
Abogado General, Departamento del Tesoro

HAROLD HONGJU KOH,
Asesor Legal, Departamento de Estado



CERTIFICADO DE CONFORMIDAD

De conformidad con la Regla 32(a)(7)(C) de las Reglas Federales de Procedimiento de Apelación, el letrado que suscribe por este medio certifica que este escrito cumple con el número máximo de palabras previsto por la Regla 32(a)(7)(B). Según la medición del sistema de procesamiento de palabras que se utilizó en su preparación, este escrito tiene 6924 palabras.

PREET BHARARA,
*Fiscal de los Estados Unidos para el
Distrito Sur de Nueva York*

POR: JEANNETTE A. VARGAS,
Fiscal Adjunta de los Estados Unidos



12-105-cv(L)

12-109-cv(CON), 12-111-cv(CON), 12-157-cv(CON), 12-158-cv(CON),
12-163-cv(CON), 12-164-cv(CON), 12-170-cv(CON), 12-176-cv(CON),
12-185-cv(CON), 12-189-cv(CON), 12-214-cv(CON), 12-909-cv(CON),
12-914-cv(CON), 12-916-cv(CON), 12-919-cv(CON), 12-920-cv(CON),
12-923-cv(CON), 12-924-cv(CON), 12-926-cv(CON), 12-939-cv(CON),
12-943-cv(CON), 12-951-cv(CON), 12-968-cv(CON), 12-971-cv(CON)

United States Court of Appeals FOR THE SECOND CIRCUIT

NML CAPITAL, LTD., AURELIUS CAPITAL MASTER, LTD., ACP
MASTER, LTD., BLUE ANGEL CAPITAL I LLC, AURELIUS
(caption continued on inside cover)

ON APPEAL FROM THE UNITED STATES DISTRICT COURT
FOR THE SOUTHERN DISTRICT OF NEW YORK

BRIEF FOR THE UNITED STATES OF AMERICA AS AMICUS CURIAE IN SUPPORT OF REVERSAL

STUART F. DELERY,
*Acting Assistant
Attorney General*

MARK B. STERN,
SHARON SWINGLE,
*Attorneys, Appellate Staff
Civil Division,
Department of Justice*

GEORGE W. MADISON,
*General Counsel,
Department of the Treasury*

HAROLD HONGJU KOH,
*Legal Adviser,
Department of State*

PREET BHARARA,
*United States Attorney for the
Southern District of New York,
Attorney for the United States
of America as Amicus Curiae
86 Chambers Street, 3rd Floor
New York, New York 10007
(212) 637-2678*

JEANNETTE A. VARGAS,
JOHN D. CLOPPER,
SARAH S. NORMAND,
*Assistant United States Attorneys,
Of Counsel*



OPPORTUNITIES FUND II, LLC, PABLO ALBERTO VARELA, LILA
INES BURGUENO, MIRTA SUSANA DIEGUEZ, MARIA EVANGELINA
CARBALLO, LEANDRO DANIEL POMILIO, SUSANA AQUERRETA,
MARIA ELENA CORRAL, TERESA MUNOZ DE CORRAL, NORMA
ELSA LAVORATO, CARMEN IRMA LAVORATO, CESAR RUBEN
VAZQUEZ, NORMA HAYDEE GINES, MARTA AZUCENA VAZQUEZ,
OLIFANT FUND, LTD.,

Plaintiffs-Appellees,

—v.—

THE REPUBLIC OF ARGENTINA,

Defendant-Appellant.



TABLE OF CONTENTS

	PAGE
Interest of the United States	2
ARGUMENT	6
POINT I—THIS COURT SHOULD REJECT THE DISTRICT COURT’S INTERPRETATION OF THE <i>PARI PASSU</i> CLAUSE IN SOVEREIGN DEBT INSTRUMENTS	6
A. The United States Has Long Promoted Consensual, Orderly Sovereign Debt Restructuring Efforts Within a Framework of Contractual Certainty	6
B. The District Court’s Interpretation of the <i>Pari Passu</i> Clause Disrupts Settled Expectations, and Is Incorrect as a Matter of Law and Adverse to the United States’ Policy Interests.....	10
1. The Ratable Payment Interpretation of the <i>Pari Passu</i> Clause Is Incorrect and Creates Uncertainty in Sovereign Contractual Relationships	10
a. Longstanding Market Practice Supports a Narrow Reading of the <i>Pari Passu</i> Clause	11
b. The Ratable Payment Interpretation of the <i>Pari Passu</i> Clause Deviates From This Settled Market Understanding	13



2.	The Ratable Payment Interpretation of the <i>Pari Passu</i> Clause Would Disrupt the Orderly Resolution of Sovereign Debt Crises	17
3.	The Ratable Payment Interpretation of the <i>Pari Passu</i> Clause Could Prevent Sovereign Debtors From Servicing Debts to International Financial Institutions	19
POINT II—THE DISTRICT COURT’S ORDERS ARE IMPERMISSIBLY BROAD		21
A.	The Orders Contravene the Purpose and Structure of the FSIA	22
B.	The Orders Are Harmful to the United States’ Foreign Relations	28
CONCLUSION		30



TABLE OF AUTHORITIES

Cases:

Af-Cap, Inc. v. Chevron Overseas (Congo) Ltd.,
475 F.3d 1080 (9th Cir. 2007) 24

Af-Cap, Inc. v. Republic of Congo,
462 F.3d 417 (5th Cir. 2006) 22, 28

Argentine Republic v. Amerada Hess Shipping Corp., 488 U.S. 428 (1989) 22

Autotech Technologies LP v. Integral Research & Dev. Corp., 499 F.3d 737 (7th Cir. 2007) . 22, 23

Elliot Assocs., L.P. v. Banco de la Nacion,
General Docket No. 2000/QR/92 (Court of Appeals of Brussels, 8th Chamber, Sept. 26, 2000) 13

Kensington Int’l Ltd. v. Republic of the Congo,
2002 No. 1088, [2003] 16

Mangattu v. M/V Ibn Hayyan,
35 F.3d 205 (5th Cir. 1994) 27

NML Capital, Ltd. v. Banco Central de la Republica Argentina, 652 F.3d 172
(2d Cir. 2011) 2

Persinger v. Islamic Republic of Iran,
729 F.2d 835 (D.C. Cir. 1984) 29

Peterson v. Islamic Republic of Iran,
627 F.3d 1117 (9th Cir. 2010) 26



<i>Philippine Export and Foreign Loan Guarantee Corp. v. Chuidian</i> , 218 Cal. App. 3d 1058 (Cal. Ct. App. 1990)	26
<i>Red Mountain Finance, Inc. v. Democratic Republic of Congo</i> , No. CV-00-0164 R (C.D. Cal.)	15
<i>Republic of Nicaragua v. LNC Investments and Euroclear Bank S.A.</i> , Docket No. 240/03 (Brussels Commercial Ct. Sept. 11, 2003)	15
<i>Republic of Philippines v. Pimentel</i> , 128 S. Ct. 2180 (2008)	24
<i>Rubin v. Islamic Republic of Iran</i> , 637 F.3d 783 (7th Cir. 2011)	27
<i>S&S Machinery Co. v. Masinexportimport</i> , 706 F.2d 411 (2d Cir. 1983)	25, 26
<i>Sharon Steel Corp. v. Chase Manhattan Bank, N.A.</i> , 691 F.2d 1039 (2d Cir. 1982)	10
<i>In re Southeast Banking Corp.</i> , 93 N.Y.2d 178 (1999)	10
<i>Walters v. Industrial and Comm. Bank of China, Ltd.</i> , 651 F.3d 280 (2d Cir. 2011)	23, 26
<i>Walters v. People's Republic of China</i> , 672 F. Supp. 2d 573 (S.D.N.Y. 2009)	23
<i>Weston Compagnie de Finance et D'Investissement, S.A. v. Republic del Ecuador</i> , 823 F. Supp. 1106 (S.D.N.Y. 1993)	26



v

PAGE

Whiteman v. Dorotheum GmbH & Co.,
431 F.3d 57 (2d Cir. 2005) 28

Statutes:

22 U.S.C. § 5324 8
28 U.S.C. § 517 2
28 U.S.C. § 1604 23
28 U.S.C. § 1606 27
28 U.S.C. § 1609 23
28 U.S.C. § 1610 23

Department of State, Foreign Operations, and
Related Programs Appropriations Act, 2012,
div. I, Pub. L. No. 112-74, § 7071(b), 125 Stat.
786.1254 (2011) 21

Legislative History:

Foreign Sovereign Immunities Act of 1976,
House Report No. 94-1487, 5 U.S.C.A.A.N.
6604 (Sept. 9, 1976) 22, 24

Miscellaneous:

Edwin Borchard, 1 *State Insolvency and Foreign
Bondholders* (1951) 13



Michael H. Bradley, James D. Cox & Mitu Gulati,
*The Market Reaction to Legal Shocks and Their
 Antidotes: Lessons from the Sovereign Debt
 Market*, 39 J. Legal Studies 289 (2010) . . . 14, 15

Lee C. Buchheit & Jeremiah S. Pam, *The Pari
 Passu Clause in Sovereign Debt Instruments*,
 53 Emory L.J. 869 (2004) 11, 12, 14

Lee C. Buchheit & Ralph Reisner, *The Effect of the
 Sovereign Debt Restructuring Process on Inter-
 Creditor Relationships*,
 1988 U. Ill. L. Rev. 493 (1988) 12

Financial Markets Law Committee, *Pari Passu
 Clauses: Analysis of the Role, Use and Meaning
 of Pari Passu Clauses in Sovereign Debt
 Obligations as a Matter of English Law*
 (2005) 14, 18, 19

H. Fox, "International Law and the Restraints on
 the Exercise of Jurisdiction by National Courts
 of States," in M. Evans, ed., *International Law*,
 364 (2003) 28, 29

G. Mitu Gulati & Kenneth N. Klee, *Sovereign
 Piracy*, 56 Bus. Law. 635 (2001) 15, 16

John W. Head, *Suspension of Debtor Countries'
 Voting Rights in the IMF: An Assessment of the
 Third Amendment to the IMF Charter*,
 33 Va. J. of Int'l Law 591 (1993) 20

Matthew H. Hurlock, *New Approaches to
 Economic Development: The World Bank, the
 EBRD, and the Negative Pledge Clause*,
 35 Harv. Int'l L. J. 345 (1994) 21



Rodrigo Olivares-Caminal, <i>To Rank Pari Passu or Not to Rank Pari Passu: That is the Question in Sovereign Bonds After the Latest Episode of the Argentine Saga</i> , 15 <i>Law and Business Review of the Americas</i> 745 (2009)	14
Rodrigo Olivares-Caminal, <i>Understanding the Pari Passu Clause in Sovereign Debt Instruments: A Complex Quest</i> , 43 <i>Int'l Law</i> 1217 (Fall 2009)	11, 13, 18
Mark Weidemaier, Robert Scott & G. Mitu Gulati, <i>Origin Myths, Contracts and the Hunt for Pari Passu</i> , UNC Legal Studies Research Paper No. 1633439 (2011)	14
Philip R. Wood, <i>Pari Passu Clauses—What Do They Mean?</i> , 18 <i>Butterworths J. of Int'l Banking and Financial L.</i> 371 (2003)	11



**United States Court of Appeals
FOR THE SECOND CIRCUIT**

**Docket Nos. 12-105(L), 12-109-cv (CON),
12-111-cv (CON), 12-157-cv (CON),
12-158-cv (CON), 12-163-cv (CON),
12-164-cv (CON), 12-170-cv (CON),
12-176-cv (CON), 12-185-cv (CON),
12-189-cv (CON), 12-214-cv (CON),
12-909-cv (CON), 12-914-cv (CON),
12-916-cv (CON), 12-919-cv (CON),
12-920-cv (CON), 12-923-cv (CON),
12-924-cv (CON), 12-926-cv (CON),
12-939-cv (CON), 12-943-cv (CON),
12-951-cv (CON), 12-968-cv (CON),
12-971-cv (CON)**

NML CAPITAL, LTD., AURELIUS CAPITAL MASTER, LTD.,
ACP MASTER, LTD., BLUE ANGEL CAPITAL I LLC,
AURELIUS OPPORTUNITIES FUND II, LLC, PABLO
ALBERTO VARELA, LILA INES BURGUENO, MIRTA
SUSANA DIEGUEZ, MARIA EVANGELINA CARBALLO,
LEANDRO DANIEL POMILIO, SUSANA AQUERRETA,
MARIA ELENA CORRAL, TERESA MUNOZ DE CORRAL,
NORMA ELSA LAVORATO, CARMEN IRMA LAVORATO,
CESAR RUBEN VAZQUEZ, NORMA HAYDEE GINES,
MARTA AZUCENA VAZQUEZ, OLIFANT FUND, LTD.,

Plaintiffs-Appellees,

—v.—

THE REPUBLIC OF ARGENTINA,
Defendant-Appellant.



**BRIEF FOR THE UNITED STATES OF AMERICA AS
AMICUS CURIAE IN SUPPORT OF REVERSAL**

Interest of the United States

Pursuant to 28 U.S.C. § 517 and Rule 29(a) of the Federal Rules of Appellate Procedure, the United States respectfully submits this brief as amicus curiae supporting reversal of orders entered by the United States District Court for the Southern District of New York (Griesa, *J.*), on December 7 and December 13, 2011 (the “December Orders”) (SPA 10-25), and February 23, 2012 (the “February 23 Orders”) (SPA 28-54) (collectively, the “Orders”).

This litigation involves efforts by so-called “holdout creditors” to collect on defaulted bonds from the Republic of Argentina (“Argentina”). In 2001, the Argentine government announced a moratorium on its repayment of approximately \$80 billion in public foreign debt. *See NML Capital, Ltd. v. Banco Central de la Republica Argentina*, 652 F.3d 172, 175 (2d Cir. 2011). Since 2001, Argentina has not made any payments on the defaulted bonds. *Id.* Instead, Argentina restructured approximately 92 percent of its debt by launching global exchange offers in 2005 and 2010, pursuant to which creditors holding the defaulted bonds could exchange them for new securities with modified terms. *Id.* at 176 & n.4. Plaintiffs-appellees



did not accept the exchange offers and instead sought recourse from the courts.

In the December Orders, the district court adopted a broad and novel interpretation of the standard *pari passu* provision found in many sovereign debt instruments. The district court concluded that Argentina breaches the *pari passu* provision whenever it makes payments to those bondholders who accepted the exchange offers without simultaneously paying the full amount of principal and interest owed to plaintiffs-appellees. (SPA 13).

The February 23 Orders in turn require that Argentina pay the full amount due to plaintiffs-appellees whenever Argentina makes a payment under the terms of the exchange bonds. (*See, e.g.*, SPA 33). The court further prohibited third parties from assisting Argentina in servicing payments on the exchange bonds without ensuring that full payment to plaintiffs-appellees are also made. (*See, e.g.*, SPA 34). Finally, the court prohibited Argentina from altering the process by which Argentina makes payments on the exchange bonds without obtaining approval from the court. (*See, e.g.*, SPA 34-35).

In supporting reversal of the Orders, the United States does not condone or excuse a foreign state's failure to comply with the judgment of a U.S. court imposing liability on the state. The United States consistently has maintained, and continues strongly to maintain, that Argentina immediately should normalize relations with all of its creditors, both public and private.



In addition to Argentina's unwillingness to resolve remaining issues with all of its bondholders, the United States has several concerns regarding Argentina's failure to honor its international obligations. We encourage Argentina to continue to work with the International Monetary Fund ("IMF") and to participate in IMF surveillance as required under its Articles of Agreement, to improve its statistical reporting, clear its arrears to the United States and other Paris Club members, and honor final awards of arbitration panels convened under the auspices of the International Centre for Settlement of Investment Disputes ("ICSID"). Argentina's failure to honor its obligations or to engage with international institutions remains a concern, given that Argentina is a member of the G-20, the IMF, the World Bank, and other international fora, and is a middle-income country with great potential to generate prosperity for its citizens. It is for these reasons that the United States has opposed lending to Argentina through multilateral development banks such as the World Bank and the Inter-American Development Bank. In addition, on March 26, 2012, President Obama suspended Argentina's eligibility under the Generalized System of Preferences program because of Argentina's failure to pay two longstanding ICSID arbitral awards in favor of U.S. companies.

Notwithstanding these concerns regarding Argentina's continued failure to abide by its obligations, and our strong insistence that it do so promptly, the United States respectfully submits this brief because these consolidated appeals raise two issues of vital



public policy and legal importance to the United States that extend beyond the particular facts of this case.*

First, the district court's interpretation of the *pari passu* clause, a boilerplate provision contained in a number of sovereign debt instruments, in a manner that deviates from decades of settled market expectations is contrary to United States economic policy. Notwithstanding recent developments in sovereign debt contracts that promote collective action by creditors, the district court's interpretation of the *pari passu* provision could enable a single creditor to thwart the implementation of an internationally supported restructuring plan, and thereby undermine the decades of effort the United States has expended to encourage a system of cooperative resolution of sovereign debt crises. Allowing creditors recourse to such an enforcement mechanism would have adverse consequences on the prospects for voluntary sovereign debt restructuring, on the stability of international financial markets, and on the repayment of loans extended by international financial institutions ("IFIs"). Accordingly, the United States opposes the adoption of the district court's ratable payment interpretation of the *pari passu* clause as contrary to United States policy interests.

Second, the United States has a significant interest in ensuring that courts correctly construe the laws

* In 2004, the United States filed a Statement of Interest in related litigation addressing the proper interpretation of the *pari passu* clause and the permissible scope of relief against a foreign sovereign. (See A-1760-A-1785).



relating to foreign sovereign immunity, including immunity from enforcement of judgments against the property of foreign states. The issues raised in this appeal regarding the appropriate scope of an injunction issued against a foreign sovereign could affect all foreign sovereigns in U.S. courts, and have a significant, detrimental impact on our foreign relations, as well as on the reciprocal treatment of the United States and its extensive property holdings.

ARGUMENT

POINT I

THIS COURT SHOULD REJECT THE DISTRICT COURT'S INTERPRETATION OF THE *PARI PASSU* CLAUSE IN SOVEREIGN DEBT INSTRUMENTS*

A. The United States Has Long Promoted Consensual, Orderly Sovereign Debt Restructuring Efforts Within a Framework of Contractual Certainty

Recognizing the serious difficulties that sovereign solvency crises present for both sovereign borrowers

* In addition to holding that the *pari passu* clause was violated when Argentina made payments to the holders of exchange bonds without also satisfying its payment obligations under the bonds held by the appellees (SPA-32 at ¶ 5), the district court found that the *pari passu* clause was violated by the enactment of Argentina's Lock Law (SPA-32 at ¶¶ 6-7). The parties here dispute the proper characterization of the Lock Laws. Argentina argues that the Lock Law does not



and the international financial system, the United States has adopted, as a cornerstone of its foreign economic policy, the position that emerging markets should embrace strong macroeconomic policies that will produce economic growth, allow them to fully satisfy their external debt obligations, and strengthen the international financial system. 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 macroeconomic adjustments, is the most appropriate response. This policy promotes international economic and financial stability by allowing a debtor nation to move expeditiously past a balance of payment crisis, while at the same time minimizing potentially devastating “ripple effects” that

legally subordinate debt, but merely requires legislative approval to authorize new settlements with bondholders. Brief of Defendant-Appellant the Republic of Argentina (“Arg. Br.”) at 45. Plaintiffs-appellees contend, in contrast, that the Lock Law is a legislative enactment that prohibits payments with respect to their bonds and accords a higher legal preference to the exchange bonds. (A-2122). The United States does not have particular expertise on the application of Argentine law in the context of its 2005 and 2010 debt restructuring. Moreover, legal mechanisms to effectuate a default or a restructuring of debt are likely to vary from country to country, and may not exist in all cases. Accordingly, the United States takes no position as to whether the district court correctly concluded that the enactment of the Lock Law constituted a breach of the *pari passu* clause.



sovereign defaults could otherwise have on the global economy.

In response to the sovereign debt crises of the 1980s, the United States urged sovereign debtors to adopt economic policy reforms in conjunction with increased lending from the IFIs. In a subsequent initiative known as the Brady Plan, the United States explicitly recognized the role restructuring must play in resolving sovereign debt crises. The Brady Plan encouraged commercial banks to find alternatives to new lending in dealing with the sovereign debt problem, and called for debt and debt service reduction by banks. This policy was codified in the International Debt Management Act, 22 U.S.C. § 5324.

Over the past decade, the United States has recognized that the shift of the emerging market creditor base from commercial banks to bondholders has increased uncertainty surrounding the sovereign debt restructuring process and complicated decision-making for private creditors, the public sector, and sovereign debtors alike. Accordingly, the United States has been engaged in a concerted effort to promote greater orderliness and predictability in the restructuring process. The United States has advocated the incorporation of a package of new clauses into sovereign debt contracts that would provide for a more orderly restructuring process and facilitate countries' efforts to restructure their debt in order to reach more rapidly sustainable debt positions.

For example, the United States has encouraged the inclusion of collective action clauses in sovereign debt contracts, which would permit a super-majority of bondholders to amend a debt instrument even when a



minority creditor refuses to agree to the amendment. The United States considers the progress made in this initiative a demonstration that sovereign debt restructuring can be achieved within the existing framework of contractual relations and consensual negotiation.

Despite these actions to promote voluntary restructuring as the solution to sovereign debt crises, the growth of the secondary market for sovereign debt means that creditors have a wide range of financial interests. The disparate nature of creditor interests complicates the orderly resolution of sovereign debt crises, which depends on the voluntary actions of individual debtholders and the affected sovereign state in developing jointly negotiated solutions to balance of payment crises.

In this context, ensuring the certainty and predictability of sovereign contractual relations becomes essential. Indeed, U.S. sovereign debt policy implicitly recognizes the critical role of the contract in resolving a debt crisis. Restructuring negotiations must take place within a framework where creditors can seek recourse to the courts to enforce contractual obligations. Moreover, creditors must be assured that the terms of any new debt instruments issued pursuant to a restructuring plan will be legally enforceable. It would, however, harm the process that has evolved to address sovereign debt problems if creditors, in negotiating with debtors, also retained the option to litigate to obtain incorrect interpretations of standard terms than are not supported by commercial market practice. Because it is the United States' policy that neither party should be allowed to alter through litigation the terms of a



sovereign debt instrument, it is vital that such terms be interpreted according to settled market understanding.

Settled market understanding most clearly reflects the *ex ante* understanding of the parties at the time they entered their contractual relationship. In contrast, altering settled market understanding of existing debt instruments renders contractual relations less certain. International markets are adversely affected by uncertainty regarding provisions in sovereign debt instruments, particularly where, as here, it injects further unpredictability and disorder into the already complex problems posed by sovereign defaults. Such a lack of certainty could also discourage international lending to distressed sovereigns.

B. The District Court's Interpretation of the *Pari Passu* Clause Disrupts Settled Expectations, and Is Incorrect as a Matter of Law and Adverse to the United States' Policy Interests

The district court's construction of the *pari passu* clause in the December Orders is both contrary to the settled understanding of this standard contractual provision and at odds with the established framework for resolving sovereign payment crises through consensual restructuring of debt.

1. The Ratable Payment Interpretation of the *Pari Passu* Clause Is Incorrect and Creates Uncertainty in Sovereign Contractual Relationships

As an initial matter, by failing to analyze, let alone defer to, the market understanding of boilerplate language in a commercial instrument, the district



court's decision was contrary to New York law, which governs the interpretation of the loan documents at issue. *See Sharon Steel Corp. v. Chase Manhattan Bank, N.A.*, 691 F.2d 1039, 1048 (2d Cir. 1982) (“[T]he creation of enduring uncertainties as to the meaning of boilerplate provisions would decrease the value of all debenture issues and greatly impair the efficient working of capital markets.”); *In re Southeast Banking Corp.*, 93 N.Y.2d 178, 183-84 (1999) (noting importance of settled marking understanding in construing terms of indenture instruments). Moreover, because *pari passu* clauses substantially similar to those at issue here have been common in sovereign debt instruments since the 1970s, adoption of the district court’s novel interpretation is likely to disrupt financial markets for a considerable period.

a. Longstanding Market Practice Supports a Narrow Reading of the *Pari Passu* Clause

The United States accepts the established market understanding of *pari passu* clauses in sovereign debt instruments. “The international financial markets have long understood the [*pari passu*] clause to protect a lender against the risk of legal subordination in favor of another creditor . . .” Lee C. Buchheit & Jeremiah S. Pam, *The Pari Passu Clause in Sovereign Debt Instruments*, 53 Emory L.J. 869, 870 (2004); *see also id.* at 872 n.3; Rodrigo Olivares-Caminal, *Understanding the Pari Passu Clause in Sovereign Debt Instruments: A Complex Quest*, 43 Int’l Law. 1217, 1227 (Fall 2009) [hereinafter, “*Understanding the Pari Passu Clause*”]; Philip R. Wood, *Pari Passu Clauses—What Do They*



Mean?, 18 Butterworths J. of Int'l Banking and Financial L. 371, 372 (2003).

It is clear that the market does not understand the *de facto* actions or policies of a sovereign regarding payment of its debt obligations to affect the "rank" of debt within the meaning of the *pari passu* clause. To the contrary, market understanding has consistently reflected that a "borrower does not violate [the *pari passu*] clause by electing as a matter of practice to pay certain indebtedness in preference to the obligations outstanding under the agreement in which this clause appears." Lee C. Buchheit & Ralph Reisner, *The Effect of the Sovereign Debt Restructuring Process on Inter-Creditor Relationships*, 1988 U. Ill. L. Rev. 493, 497 (1988). The customary inclusion of *pari passu* provisions in sovereign debt instruments throughout the 1980s and 1990s was never viewed as a barrier to the resolution of sovereign defaults on foreign loans through the negotiation of consensual rescheduling and restructuring agreements. In fact, it was common practice throughout this period for sovereigns to exclude some debt from restructuring—such as debt owed to trade creditors or multilateral lending institutions—while restructuring other public debt. See Buchheit & Pam, *supra*, at 883.*

* This was consistent with historical sovereign lending practice. In his treatise, former Yale law professor Edwin Borchard described how the principle of equal treatment of sovereign debt was understood in the early twentieth century, before the term "*pari passu*" had entered the sovereign debt lexicon:



**b. The Ratable Payment Interpretation
of the *Pari Passu* Clause Deviates
From This Settled Market
Understanding**

Notwithstanding this settled commercial understanding, in September 2000, a Belgian court in an *ex parte* proceeding relied upon the *pari passu* clause to enjoin payments by Peru through Euroclear to the holders of bonds issued under a restructuring

The principle of equality . . . does not signify uniformity of treatment. . . . While the private law of bankruptcy is governed by the principle of equality of claims in the distribution of the debtor's assets, differential treatment of the holders of foreign government bonds in case of default is the ordinary rule. The reason therein lies in the semipolitical nature of government loans and in the great variety of forms and purposes for which such loans are issued.

Edwin Borchard, 1 *State Insolvency and Foreign Bondholders* 337-38 (1951). Professor Borchard went on to note the variety of ways in which discrimination among classes of state obligations had been tolerated in the past. For example, creditors tolerated preferences in favor of certain other creditors in order for the state to maintain its basic functions (*e.g.*, salaries for public employees) and to conduct trade (*e.g.*, preferred payment of short-term trade credits over longer term external loan contracts). *Id.*



agreement. See *Elliot Assocs., L.P. v. Banco de la Nacion*, General Docket No. 2000/QR/92 (Court of Appeals of Brussels, 8th Chamber, Sept. 26, 2000). The Belgian Court of Appeals held, without citation to any authority, that “the various creditors benefit from a *pari passu* clause that in effect provides that the debt be repaid *pro rata* among all creditors.” *Id.* at 3. The Peruvian government was ultimately forced to pay substantially all of the holdout creditor’s debt to avoid defaulting on its Brady Bonds. See *Understanding the Pari Passu Clause, supra*, at 1225.

The Belgian court’s construction of the *pari passu* clause deviated from well-established market practice and was viewed with almost universal consternation by international financial markets. See, e.g., Mark Weidemaier, Robert Scott & G. Mitu Gulati, *Origin Myths, Contracts and the Hunt for Pari Passu*, UNC Legal Studies Research Paper No. 1633439, at 5 (2011), available at http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1633439 (“The decision sent shockwaves through the sovereign debt world”); Rodrigo Olivares-Caminal, *To Rank Pari Passu or Not to Rank Pari Passu: That is the Question in Sovereign Bonds After the Latest Episode of the Argentine Saga*, 15 *Law and Business Review of the Americas* 745, 746 (2009) [hereinafter “*To Rank Pari Passu*”]; Michael H. Bradley, James D. Cox & Mitu Gulati, *The Market Reaction to Legal Shocks and Their Antidotes: Lessons from the Sovereign Debt Market*, 39 *J. Legal Studies* 289, 303 (2010) (“[T]he [Belgian] court’s decision came as a shock to the market and was clearly unanticipated.”).



Most commentators concluded that the Belgian court had misconstrued the *pari passu* clause in a way that would cause problems in the sovereign debt markets. See, e.g., Financial Markets Law Committee, *Pari Passu Clauses: Analysis of the Role, Use and Meaning of Pari Passu Clauses in Sovereign Debt Obligations as a Matter of English Law*, at 9-22 (2005) (A-1823-A-1849) (noting that the Belgian court's interpretation would be unworkable and contrary to market practice); *To Rank Pari Passu*, *supra*, at 746; Weidemaier, Scott & Gulati, *supra*, at 2; Buchheit & Pam, *supra*, at 917; G. Mitu Gulati & Kenneth N. Klee, *Sovereign Piracy*, 56 Bus. Law. 635, 640 (2001).

The Belgian government itself effectively overruled the *Elliot* decision in November 2004, by enacting legislation that precludes holdout creditors from obtaining orders blocking payments through Euroclear in future cases. See Belgium Law 4765 [C-2004/03482]; Bradley, Cox & Gulati, *supra*, at 9, 15 & n.33.*

* Although two other lower level courts have issued orders requiring a sovereign to make *pro rata* payments to holders of defaulted sovereign debt instruments, neither court engaged in any substantive consideration of the *pari passu* clause, and both orders were later vacated. A Belgian court enjoined Euroclear from making payments to holders of debt instruments issued by the Republic of Nicaragua, but this decision merely adhered to the precedent set by the *Elliot* decision. *Republic of Nicaragua v. LNC Investments and Euroclear Bank S.A.*, Docket No. 240/03 (Brussels Commercial Ct. Sept. 11, 2003). This decision was reversed on appeal on grounds unrelated to the



The one court to examine the *pari passu* clause in depth since the *Elliot* decision was issued expressed skepticism regarding its conclusion. In *Kensington Int'l Ltd. v. Republic of the Congo*, 2002 No. 1088, [2003] EWHC 2331 (Comm) (Commercial Ct. Apr. 16, 2003), the court denied an application for an injunction requiring Congo to make *pro rata* payments to its creditors. The court ultimately based its decision upon, *inter alia*, the excessive and intrusive nature of the injunction that was sought. *Id.* at ¶¶ 93-94. The court nonetheless observed that it gave “little weight” to the *Elliot* decision, which “was made upon an *ex parte* application,” *id.* at ¶ 63, and which was contrary to language in the Encyclopaedia of Banking Law stating that the *pari passu* clause is not violated “merely because one creditor is, in fact, paid before another,” *id.* at ¶ 67.

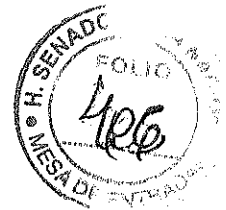
interpretation of the *pari passu* clause. In another case, a district court in California denied a judgment creditor’s motion for specific performance of the *pari passu* clause. Despite denying that motion, the court nonetheless enjoined the Democratic Republic of Congo from making payments on any debts unless proportionate payments were made to the plaintiff in that case. Order dated May 21, 2001, *Red Mountain Finance, Inc. v. Democratic Republic of Congo*, No. CV-00-0164 R (C.D. Cal.) (A-1369-A-1372). The district court’s order contained no reasoning and so it is unclear on what basis the court entered the injunction. In any event, the injunction was vacated after the parties arrived at a settlement while the case was on appeal. (A-2216-A-2225).

Like the *Elliot* decision, the district court's decision here failed to analyze market practices or commercial understanding of the *pari passu* clause, much less consider how its interpretation of the *pari passu* clause might affect the financial markets. Because the district court's interpretation of the *pari passu* clause disrupts settled expectations concerning the scope and effect of boilerplate language contained in many sovereign debt instruments, it is contrary to U.S. policy interests. See Gulati & Klee, *supra*, at 649-50.

2. The Ratable Payment Interpretation of the *Pari Passu* Clause Would Disrupt the Orderly Resolution of Sovereign Debt Crises

The district court's broad interpretation of the *pari passu* clause also imperils the United States' efforts to promote voluntary debt restructuring, along with macroeconomic reform and support as necessary from the IFIs, as the most effective way to resolve sovereign balance of payment crises while minimizing economic damage. 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.

Reinterpreting standard *pari passu* clauses after decades of settled market practice could change the balance of interests that, to date, has induced the majority of creditors and debtors to recognize a





mutuality of interest in finding jointly negotiated solutions to balance of payment crises. The ratable payment interpretation of the *pari passu* clause presents a classic collective action problem: no creditor will be willing to accept the reductions in debt necessary for a consensual restructuring plan if creditors are contractually guaranteed to receive the full amount of their outstanding loan obligation at some point in the future, when the sovereign inevitably makes payment on other external indebtedness. Moreover, if, as happened in *Elliot*, creditors can interfere with payments by sovereign debtors to those creditors who have already accepted a reduction in the sovereign's debt obligation, this will reduce the incentives of such creditors to agree to a restructuring.

At the same time, the knowledge that creditors might be able to rely upon the *pari passu* clause to leverage greater recoveries from sovereign debtors would encourage more creditors to pursue holdout litigation strategies. See *Understanding the Pari Passu Clause, supra*, at 1219. The threat of increased litigation by holdout creditors relying upon the *pari passu* clause to target the implementation of a debt restructuring plan undermines the orderly consensual restructuring process the United States has been at pains to foster for the past several decades.

Indeed, a broad construction of the *pari passu* clause could ultimately involve the federal courts in rendering determinations concerning payments on Argentina's debts of all kinds and in many countries, including in Argentina itself. This may force the district court to assume the role of a sovereign bankruptcy court, issuing stays on all outflow of Argentina's assets and



supervising the timing and amount of payments made by Argentina to its creditors.

Finally, the ratable payment interpretation could have the cascading effect of turning short-term and limited balance of payment problems into full-fledged sovereign defaults. It was partly for this reason that the Financial Markets Law Committee ("FMLC"), an independent committee of private sector English lawyers sponsored by the Bank of England, rejected the ratable payment construction of the *pari passu* clause as unworkable and contrary to market practice. FMLC, *supra*, at 13-15. The FMLC observed that, following the ratable payment theory to its natural conclusion could have dramatic consequences: Because the ratable payment construction of the *pari passu* clause prohibits the creation of preferences among creditors, as soon as a sovereign became unable to pay all of its external indebtedness, even temporarily, the sovereign's only options would be to default on all of its outstanding obligations or violate the *pari passu* clause by prioritizing payments. *Id.* at 14. The *pari passu* clause should not be read to have such drastic implications.

3. The Ratable Payment Interpretation of the *Pari Passu* Clause Could Prevent Sovereign Debtors From Servicing Debts to International Financial Institutions

The ratable payment interpretation of the *pari passu* clause adopted by the district court could also impede the repayment of loans extended by IFIs to sovereigns experiencing unserviceable debt burdens. Although the district court's holding that Argentina breached the *pari passu* clause by its terms is limited to



Argentina's payments to holders of exchange bonds, the logical implication of its decision is that any selective payment of external indebtedness by a sovereign debtor, including to IFIs, constitutes a violation of the *pari passu* clause.

The United States relies upon the IFIs to play a critical role in resolving sovereign debt crises. The IFIs were established by the international community to advance shared public policy interests in promoting global economic growth and stability. For example, the IMF—with U.S. urging—played a central role in the international financial community's efforts to tackle the Latin debt crises of the 1980s, to promote the transition of Eastern European and former Soviet Union economies to market-based systems, and to address the Asian financial crisis in the second half of the 1990s.

Most recently, the IMF has worked with private bondholders and European leaders to restructure Greece's sovereign debt, thereby preventing a disorderly Greek default. The IMF has provided critical support for economic reform programs in Greece, Ireland, and Portugal in partnership with Europe, actions that have helped limit the damage from the European financial crisis to the United States and to economies around the world.

The IFIs—with the encouragement of the United States and other members—provide financial support to reforming countries at times when private capital is unavailable. Continued financial support for nations facing balance of payment difficulties and undertaking needed reforms is vital to maintaining the stability of the international financial system. *See, e.g.,* International Monetary Fund, Policy on Lending into



Arrears to Private Creditors, available at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/privcred/> (1999).

The IFIs would be hampered in their ability to serve this function were they no longer able to expect timely and complete payments from their borrowers. See John W. Head, *Suspension of Debtor Countries' Voting Rights in the IMF: An Assessment of the Third Amendment to the IMF Charter*, 33 Va. J. of Int'l Law 591, 603-04 (1993). Therefore, as a matter of established custom, sovereign debtors routinely service debts owed to IFIs—even though those debtors may lack the resources to pay their other obligations. This custom is well understood by the international financial community. See, e.g., Matthew H. Hurlock, *New Approaches to Economic Development: The World Bank, the EBRD, and the Negative Pledge Clause*, 35 Harv. Int'l L. J. 345, 365-66 (1994); Testimony of Deputy Assistant Secretary Mark Sobel Before the House Oversight Committee on TARP, Financial Services, and Bailouts of Public and Private Programs (Dec. 16, 2011), available at <http://www.hftreview.com/pg/newsfeeds/hftreview/item/30378/written-testimony-of-deputy-assistant-secretary-mark-sobel-before-the-house-oversight-and-government-reform-subcommittee-on-tarp-financial-services-and-bailouts-of-public-and-private-programs-what-the-euro-crisis-means-for-taxpayers-and-the-us-economy> ("The Fund is regarded as the world's preferred creditor, meaning that the IMF's member countries acknowledge and agree that it gets repaid first."); Department of State, Foreign Operations, and Related Programs Appropriations Act, 2012, div. I, Pub. L. No. 112-74, § 7071(b), 125 Stat. 786.1254 (2011) (directing the Secretary of the Treasury to "instruct the United States Executive Director of the [IMF] to seek to ensure that



any loan will be repaid to the IMF before other private creditors”). Any interpretation of the *pari passu* clause that would potentially prevent states from continuing to service their IFI debt during, or as they emerge from, financial crisis is contrary to U.S. interests.

POINT II

THE DISTRICT COURT’S ORDERS ARE IMPERMISSIBLY BROAD

The district court exceeded the permissible scope of its jurisdiction when it directed a sovereign state to marshal assets that are immune from the court’s exercise of its execution powers under the Foreign Sovereign Immunities Act of 1976 (“FSIA”) restrained the sovereign’s use of such immune property, and commanded the sovereign to refrain from altering its processes for servicing its debt obligations to third parties not before the court. In the context of the FSIA, such an injunction constitutes a “breathtaking assertion of extraterritorial jurisdiction,” *Autotech Technologies LP v. Integral Research & Dev. Corp.*, 499 F.3d 737, 750 (7th Cir. 2007), and, as discussed in further detail below, is inconsistent with directly relevant Second Circuit precedent. Furthermore, the extraordinary intrusiveness of the Orders could have adverse effects on our foreign relations and pose reciprocal concerns with respect to U.S. government assets.

A. The Orders Contravene the Purpose and Structure of the FSIA

The injunctive relief ordered by the district court must be considered against the backdrop of the



statutory scheme established in the FSIA. The FSIA sets out the “sole, comprehensive scheme” for obtaining and enforcing a judgment against a foreign state in a civil case in the U.S. courts. *Af-Cap, Inc. v. Republic of Congo*, 462 F.3d 417, 428 (5th Cir. 2006); *see also Argentine Republic v. Amerada Hess Shipping Corp.*, 488 U.S. 428, 433 (1989); Foreign Sovereign Immunities Act of 1976, House Report No. 94-1487, 5 U.S.C.A.A.N. 6604, 6610 (Sept. 9, 1976) [hereinafter H.R. 94-1487] (the FSIA “prescribes . . . [the] circumstances under which attachment and execution may be obtained against the property of foreign states to satisfy a judgment”). Under the FSIA, a foreign state is immune from jurisdiction except as immunity is removed by statute, 28 U.S.C. § 1604, and foreign state-owned property is “immune from attachment arrest and execution except as provided in” 28 U.S.C. §§ 1610 and 1611, 28 U.S.C. § 1609. Accordingly, the FSIA does not provide for plenary enforcement of the orders of U.S. courts, but instead cabins courts’ enforcement authority to those mechanisms set forth in the statute. *Id.* §§ 1609-1611.

The FSIA’s presumption of enforcement immunity contains exceptions for foreign state property located “in the United States” that is “used for a commercial activity in the United States” and that meets one of seven other requirements, 28 U.S.C. § 1610(a). Sovereign property located outside of the United States plainly falls outside the court’s enforcement authority. *See, e.g., Walters v. Industrial and Comm. Bank of China, Ltd.*, 651 F.3d 280, 288-89 (2d Cir. 2011) (noting that “special protection [is] afforded to the property of a foreign sovereign” under the FSIA because the judicial seizure of sovereign property is viewed as a



greater affront to sovereignty than the exercise of jurisdiction over a state by itself); *Walters v. People's Republic of China*, 672 F. Supp. 2d 573, 574 (S.D.N.Y. 2009) (citing cases). “The FSIA did not purport to authorize execution against a foreign state’s property . . . wherever that property is located around the world.” *Autotech*, 499 F.3d at 750.

The FSIA’s carefully circumscribed limits on the judiciary’s exercise of jurisdiction over sovereigns and foreign state property reflect a deliberate policy choice on the part of Congress. As Congress recognized at the time it enacted the FSIA, “enforcement [of] judgments against foreign state property remains a somewhat controversial subject in international law.” H.R. 94-1487, 5 U.S.C.A.A.N. at 6626. The judicial seizure of the property of a foreign state may well “be regarded as ‘an affront to its dignity and may . . . affect our relations with it.’” *Republic of Philippines v. Pimentel*, 128 S. Ct. 2180, 2190 (2008). Accordingly, the provisions of the FSIA allowing execution against foreign state property impose limits on the extraterritorial exercise of jurisdiction by U.S. courts. *See, e.g., Af-Cap, Inc. v. Chevron Overseas (Congo) Ltd.*, 475 F.3d 1080, 1088-89 (9th Cir. 2007).

According to Argentina, “the Republic makes its payments on the restructured debt *outside the United States* when it transfers the necessary funds to a trustee.” Arg. Br. at 50. If plaintiffs were to reduce their claims to money judgment, they would be prevented from seeking to attach the funds utilized to pay the exchange bonds under the FSIA’s strictures on enforcement of judgments, as the funds at issue are located outside the United States. Presumably in an



effort to avoid these restrictions, plaintiffs-appellees chose instead to move for equitable relief that purports to constrain Argentina's use of such property.

A court may issue an injunction against a sovereign only if it is "clearly appropriate." H.R. 94-1487, 5 U.S.C.A.A.N. at 6621. An injunction restraining a sovereign's use of property that the FSIA expressly provides is immune from execution is inconsistent with the structure of the FSIA and thus not "clearly appropriate."

Although the injunctions at issue here do not formally effectuate a transfer of property interests, the February 23 Orders have the practical effect of requiring Argentina to transfer funds amounting to the balance of principal and interest owed to plaintiffs-appellees on the next occasion that it makes a payment on the exchange bonds. Courts are not permitted to achieve by injunction what they are prohibited from doing in the exercise of their limited execution authority under the FSIA. See *S&S Machinery Co. v. Masinexportimport*, 706 F.2d 411, 418 (2d Cir. 1983).

In *S&S Machinery Co.*, this Court considered the propriety of an injunction that restrained the use of assets that were immune from attachment under the FSIA. The Court squarely rejected the notion that a district court's jurisdiction over a foreign state permitted it to restrain the use of sovereign property that was not itself subject to the court's jurisdiction:

[S]uch [an injunction] could only have resulted in the disingenuous flouting of the FSIA ban on prejudgment attachment of assets belonging to a

'foreign state'. . . . The FSIA would become meaningless if courts could eviscerate its protections merely by denominating their restraints as injunctions against the negotiation or use of property rather than as attachments of that property. We hold that courts in this context may not grant, by injunction, relief which they may not provide by attachment.

Id. at 418; see also *Weston Compagnie de Finance et D'Investissement, S.A. v. Republic del Ecuador*, 823 F. Supp. 1106, 1115-16 (S.D.N.Y. 1993) (denying injunction that directed sovereign to return funds that had passed through New York but were now located abroad).

Courts have repeatedly resisted creditors' attempts to evade the restrictions on enforcement set forth in the FSIA, even if creditors frame the collection method as an exercise of jurisdiction over the sovereign, rather than the sovereign's property. For example, in *Peterson v. Islamic Republic of Iran*, 627 F.3d 1117 (9th Cir. 2010), the Ninth Circuit rejected a creditor's argument that the court's exercise of *in personam* jurisdiction over a sovereign provided it with authority to enter an order requiring the sovereign to assign foreign state assets located outside the United States, and hence immune from execution under the FSIA, to the creditor. *Id.* at 1130-32 ("The FSIA does not provide methods for the enforcement of judgments against foreign states, only that those judgments may not be enforced by resort to immune property."); see also *Philippine Export and Foreign Loan Guarantee Corp. v. Chuidian*, 218 Cal.





App. 3d 1058, 1094, 1099-100 (Cal. Ct. App. 1990) (rejecting argument that assignment order applying to assets worldwide would be “a valid exercise of the court’s personal jurisdiction” over state instrumentality, because such an order would “ignore a long-standing immunity under international law and under the FSIA,” and give the creditor what he could not achieve “through ordinary creditors’ remedies, namely, execution upon foreign property”); *cf. Walters*, 651 F.3d at 288-89 (“[T]he FSIA’s provisions governing jurisdictional immunity, on the one hand, and execution immunity, on the other, operate independently.”).

To the extent that plaintiffs-appellees rely upon section 1606 as the basis for the district court’s authority to enter the injunctions, this argument is unavailing. Section 1606 establishes that, with respect to a claim for which a state is not entitled to immunity, “the foreign state shall be liable in the same manner and to the same extent as a private individual under like circumstances.” 28 U.S.C. § 1606. Yet section 1606 concerns “the scope of *liability*, [not] the scope of *execution*. Although [a state] may be found liable in the same manner as any other private defendant, the options for executing a judgment remain limited.” *Rubin v. Islamic Republic of Iran*, 637 F.3d 783 (7th Cir. 2011) (rejecting argument that section 1606 provides authority to subject sovereign to broad discovery orders in aid of execution of judgment). Accordingly, section 1606 does not expand upon the enforcement remedies that are available against a sovereign defendant. *See Mangattu v. M/V Ibn Hayyan*, 35 F.3d 205, 209 (5th Cir. 1994). Nor is it even clear that a U.S. court would have the authority to issue such



a broad injunction—which also purports to bind non-parties in Argentina—against a private party.

In sum, parties cannot avoid the limitations deliberately imposed by Congress on judicial execution authority and expand the scope of remedies available to them in an action against a sovereign simply by refraining from asking the court to reduce their claims to judgment. There is no indication in the statutory text or history that Congress intended for litigants to be able to sidestep sections 1609-1611 by seeking an injunction that restrains the sovereign's use of immune assets until a judgment is satisfied, rather than an order of execution against those same assets.

B. The Orders Are Harmful to the United States' Foreign Relations

In addition to being contrary to the purpose and structure of the FSIA, the February 23 Orders could cause heightened tensions in our foreign relations. The United States' views regarding the foreign policy implications of particular exercises of a court's jurisdiction under the FSIA are accorded deference by the courts. *See, e.g., Af-Cap*, 462 F.3d at 428 n.8; *Whiteman v. Dorotheum GmbH & Co.*, 431 F.3d 57, 69-74 (2d Cir. 2005).

As an initial matter, the same foreign relations concerns that animate the FSIA's restrictions on execution of judgments with respect to sovereign property located abroad exist whether the order is denominated an order of attachment or an injunction restricting the use of sovereign funds. Although there is a widespread acceptance in modern international law that foreign states' immunity from adjudication may be



restricted, “immunity from enforcement jurisdiction remains largely absolute,” and “a foreign State continues largely immune from forcible measures of execution against its person or property.” H. Fox, “International Law and the Restraints on the Exercise of Jurisdiction by National Courts of States,” in M. Evans, ed., *International Law*, 364, 366, 371 (2003).

Moreover, the laws of many foreign nations do not even permit a court to enter an injunction against a foreign state, and the foreign state may expect the United States to extend to it the same respect and courtesy. It is important to recognize in this regard the strongly held view of many foreign states that they are not subject to coercive orders of U.S. courts. *See* Fox, *supra*, at 371 (“Nor may an injunction or order for specific performance be directed by a national court against a foreign State on pain of penalty if not obeyed.”). The potential for affront is particularly heightened where, as here, the U.S. court purports to control the foreign state’s conduct within its own borders. The breadth of the injunctions at issue here, which not only purport to exercise jurisdiction over foreign state property, but also have the effect of dictating to a sovereign state the implementation of its sovereign debt policy within its own territory, is particularly likely to raise foreign relations tensions.

The February 23 Orders are also problematic in their application to third parties. An order by a U.S. court directing third parties’ actions with respect to foreign property could lead to friction in our foreign relations by imposing obligations on foreign persons or entities with possession of foreign state assets. Such third parties might have inconsistent obligations with



regard to those assets as a matter of domestic law or by contract.

Finally, an order by a U.S. court authorizing execution against foreign state property could have adverse consequences for the treatment of the United States and its property abroad under principles of reciprocity. As the D.C. Circuit recognized in *Persinger v. Islamic Republic of Iran*, 729 F.2d 835, 841 (D.C. Cir. 1984), because “some foreign states base their sovereign immunity decisions on reciprocity,” a U.S. court’s decision to exercise jurisdiction over a foreign state can “subject the United States to suits abroad” in like circumstances. The district court’s Orders restraining the use of foreign state property and purporting to direct the conduct of a sovereign state could encourage foreign courts to issue like orders against the United States and its property abroad.

CONCLUSION

For the foregoing reasons, the Orders should be reversed.

Dated: New York, New York
April 4, 2012

Respectfully submitted,

PREET BHARARA,
*United States Attorney for the
Southern District of New York,
Attorney for the United States as
Amicus Curiae*

JEANNETTE A. VARGAS,
JOHN D. CLOPPER,
SARAH S. NORMAND,
*Assistant United States Attorneys,
Of Counsel.*

STUART F. DELERY,
Acting Assistant Attorney General
MARK B. STERN,
SHARON SWINGLE,
*Attorneys, Appellate Staff
Civil Division, Department of Justice*

GEORGE W. MADISON,
General Counsel, Department of the Treasury

HAROLD HONGJU KOH,
Legal Adviser, Department of State



CERTIFICATE OF COMPLIANCE

Pursuant to Rule 32(a)(7)(C) of the Federal Rules of Appellate Procedure, the undersigned counsel hereby certifies that this brief complies with the type-volume limitation of Rule 32(a)(7)(B). As measured by the word processing system used to prepare this brief, there are 6924 words in this brief.

PREET BHARARA,
*United States Attorney for the
Southern District of New York*

By: JEANNETTE A. VARGAS,
Assistant United States Attorney



Se transcribe a continuación traducción no oficial del fragmento “Introducción y Resumen del Argumento” contenido en el “Escrito de la República Federativa del Brasil en calidad de AmicusCuriae en apoyo del peticionante”, presentado ante la Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos en la causa “República Argentina c. NML Capital LTD” (Causa Nro 13-990):

Traducción No oficial

Escrito de la República Federativa del Brasil en calidad de AmicusCuriae en apoyo del peticionante

“INTRODUCCIÓN Y RESUMEN DE ARGUMENTO

En 2001, Argentina entró en cesación de pagos por alrededor de US\$80.000 millones de deuda pública. *NML Capital, Ltd. v. Banco Central de la República Argentina (“NML Capital I”)*, 652 F.3d 172, 175 (2d Cir. 2011). Este default fue “uno de los eventos más catastróficos de la historia económica reciente” y marcó un período de dos semanas en el cual el país tuvo cuatro presidentes interinos. S. Takagi, *Argentina’s Default of 2001*, en *The Evidence and Impact of Financial Globalization* 709, 717 (Gerard Caprio ed., 2012). Desde su default, Argentina no ha hecho pagos sobre los bonos en default. *NML Capital I*, 652 F.3d p. 175.

Los defaults soberanos son devastadores para la vida económica, social y política de un Estado. Pero, lamentablemente, esos sucesos “han sido casi un rito de iniciación universal para todo país en su tránsito de una economía de mercado emergente a una economía desarrollada avanzada”. Carmen M. Reinhart & Kenneth S. Rogoff, *This Time Is Different* (2009).

El default de un Estado soberano difiere cualitativa, y a menudo cuantitativamente, de un default de una compañía privada. Cuando una compañía privada entra en cesación de pagos, los procedimientos internos en materia de quiebra suelen dar lugar a una solución ordenada

entre acreedores y el deudor que está en default. En cambio, para los Estados soberanos no existe ningún sistema formal de quiebra.

Sin embargo, existe un sistema *informal* para la solución ordenada de una deuda cuando los que entran en cesación de pagos son los Estados soberanos. Desde los años ochenta, ese sistema se ha desarrollado para fusionar principios del derecho con consideraciones financieras, económicas, políticas y de relaciones exteriores. En resumen, los Estados reestructuran su deuda con sus acreedores, integrando el alivio de la deuda con nuevo financiamiento y un ajuste adecuado de su política económica. Véase Fondo Monetario Internacional ("FMI"), *Sovereign Debt Restructuring— Recent Developments and Implications for the Fund's Legal and Policy Framework* 11 (26 de abril de 2013), <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/042613.pdf>. Ese sistema informal ha funcionado razonablemente bien, ya que numerosas naciones reestructuraron su deuda de conformidad sus principios.

A la hora de reestructurar su deuda en 2005 y 2010, la Argentina ofreció canjear sus bonos en default por nuevos bonos con términos modificados y una reducción sustancial de valor. Los acreedores tenedores de cerca del 92% del valor nominal de los bonos en default aceptaron voluntariamente la oferta de canje de la Argentina. *NML Capital I*, 652 F.3d p. 176 n.4. Pero los demandados se rehusaron a participar en el canje voluntario, optando en cambio por promover una serie de juicios ante un tribunal federal de Nueva York.

En un conjunto de acciones sobre algunos de los bonos en default, los demandantes buscaron y obtuvieron sentencias monetarias contra la Argentina-1 recurso jurídico típico por el no-pago de un título u otro instrumento de deuda. Pero los demandantes no han podido ejecutar en su totalidad esas sentencias monetarias, porque la Ley de Inmidades Soberanas Extranjeras (*Foreign Sovereign Immunities Act*, FSIA), 28 U.S.C. § 1603 y siguientes, confiere una inmunidad

más amplia frente a embargos y ejecuciones que la que confiere frente a juicios¹. Dicho de otro modo, si bien los Estados Unidos como cuestión de política no avalan el no-pago, por parte de Estados extranjeros, de las sentencias monetarias dictadas en los Estados Unidos², la ley federal estadounidense establece incuestionablemente algunos *derechos* (de demandar a Estados extranjeros) para los que el correspondiente *recurso* (mediante ejecución y embargo) es limitado porque el propio conjunto de activos no cubiertos por la inmunidad soberana es limitado.

Sin embargo, los demandantes no aceptan que, como consecuencia de la Ley de Inmunidades Soberanas Extranjeras de los Estados Unidos, tal vez haya solamente un recurso limitado en los tribunales estadounidenses para el derecho que ejercieron de demandar a la Argentina por sus bonos en default en lugar de participar en el canje voluntario ofrecido por ese país.

En consecuencia, en los casos tramitados en instancias inferiores, basados en su novedosa interpretación de la cláusula de *paripassu* de los bonos argentinos, los demandantes buscaron un recurso alternativo: una reparación judicial en forma de cumplimiento específico a través de medidas cautelares.

Si bien los participantes en los mercados de bonos soberanos, incluido Brasil, hace mucho que interpretan que las cláusulas de *paripassu* protegen a los tenedores de bonos únicamente frente a la subordinación legal, los demandantes argumentaron que la protección requiere, en cambio, “pagos proporcionales” a todos los acreedores extranjeros. Según los demandantes, la obligación de “pagos proporcionales” significaría que Argentina viola la cláusula al pagar a los tenedores de otra deuda pública extranjera y al mismo tiempo no pagar a los demandantes.

¹En otro caso que ya está ante este Tribunal, los tribunales inferiores permitieron a los demandados obtener discovery mundial de los activos de Argentina en todo el mundo, incluidos activos que son inmunes de embargo o ejecución conforme la FSIA. El Tribunal escuchará alegatos en ese caso el 21 de abril de 2014. *República Argentina v. NML Capital, Ltd.*, No. 12-842.

²Véase, por ejemplo, Escrito de los Estados Unidos de América como *Amicus Curiae* en respaldo de la revocación (“*Amicus Brief* de los Estados Unidos de fecha 4 de abril de 2012”) No. 3, *NML Capital, Ltd. v. República Argentina*, No. 12-105-CV(L) (2d Cir. 4 de abril de 2012), 2012 WL 1150791, No. *3.

Éstos argumentaron que Argentina, al efectuar pagos sobre los bonos canjeados pero no sobre los bonos en default de los acreedores *holdout*, estaba violando la cláusula de *paripassu*.

Pese a la confirmación proveniente de los Estados Unidos de que esa construcción de la cláusula de *paripassu* "se aparta de décadas de expectativas de mercado establecidas" (escrito de *Amicus* de los Estados Unidos de fecha 4 de abril de 2012 p. 5, 2012 WL 1150791, p. *5), los tribunales inferiores aceptaron el argumento de los demandantes. Peor aún, impusieron su interpretación errónea de la cláusula de *paripassu* no a través del recurso jurídico tradicional de una sentencia monetaria, sino a través de órdenes intrusivas que impiden a la Argentina pagar a los tenedores de los bonos canjeados a menos que también realice pagos proporcionales a los *holdouts*. Por supuesto, ninguno de esos pagos se haría con fondos sujetos a embargo y ejecución en virtud de la ley FSIA; si lo fueran, los demandantes no necesitarían recurrir a sus artilugios. Las órdenes prohíben de hecho a Argentina usar algunos activos inmunes para una finalidad (pagar a los tenedores de los bonos reestructurados) a menos que también utilice otros activos inmunes para otra finalidad (pagar a los bonistas que no han entrado a los canjes). Las órdenes también pretenden imponerse a las instituciones financieras y las cámaras compensadoras de todo el mundo que facilitan los pagos de la Argentina a los bonistas reestructurados.

Brasil está de acuerdo con Argentina en que esta Corte debería conceder el *certiorari* tanto para certificar la interpretación de la cláusula *paripassu* ante la Corte de Apelaciones de Nueva York como para revisar y revertir la mala utilización efectuada por las cortes inferiores de su equidad para efectuar una eliminación de la amplia inmunidad de embargo y de ejecución acordados a los Estados soberanos por la Ley de Inmunitades Soberanas de los Estados Unidos (FSIA).

Brasil presenta este escrito para resaltar tres razones por las que este caso es de enorme importancia para el orden internacional. En primer lugar, medidas cautelares como las emitidas en este caso son una afrenta a la soberanía y la dignidad de las naciones extranjeras, incluido



Brasil. En segundo lugar, si se las confirma, dichas órdenes menoscabarán el bien establecido sistema informal que se ha desarrollado para que las entidades soberanas reestructuren su deuda en default. Ese sistema puede perfeccionarse, pero ha sido un elemento importante y necesario de la arquitectura financiera internacional, y la decisión del Segundo Circuito lo alteró fundamentalmente, excediendo con creces su competencia. En tercer lugar, a diferencia de las afirmaciones del Segundo Circuito, las cláusulas de acción colectiva de los bonos más nuevos decididamente no excluyen la posibilidad de que las circunstancias de este caso se vuelvan a plantear. Si se la deja en pie, la decisión del Segundo Circuito proyectará su sombra sobre el mercado mundial de deuda soberana en el que los mercados estadounidenses desempeñan una función clave. Las consecuencias de este caso simplemente no pueden ser sobrestimadas.

Este Tribunal debería conceder el *certiorari* para rectificar los graves errores y de enormes consecuencias de las instancias inferiores, para preservar las expectativas establecidas—tanto de las naciones extranjeras como de los mercados—acerca del significado de la cláusula *paripassu*, y redimir la Ley estadounidense de Inmidades Soberanas para beneficio de todas las naciones y el respeto mutuo entre las mismas.”



No. 13-990

IN THE
Supreme Court of the United States

REPUBLIC OF ARGENTINA,
Petitioner,

v.

NML CAPITAL, LTD., *et al.*,
Respondents.

**On Petition for a Writ of Certiorari to the
United States Court of Appeals
for the Second Circuit**

**BRIEF OF THE
FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL
AS AMICUS CURIAE
IN SUPPORT OF PETITIONER**

ABBE DAVID LOWELL
CHRISTOPHER D. MAN
Counsel of Record
CHADBOURNE & PARKE LLP
1200 New Hampshire Ave., N.W.
Washington, D.C. 20036
(202) 974-5600
Cman@chadbourne.com
Counsel for Amicus Curiae

March 24, 2014

TABLE OF CONTENTS

	Page
TABLE OF AUTHORITIES.....	iii
INTEREST OF <i>AMICUS CURIAE</i>	1
INTRODUCTION AND SUMMARY OF ARGUMENT.....	3
ARGUMENT.....	8
I. THE INJUNCTIONS ARE AN AFFRONT TO FOREIGN STATES, INCLUDING BRAZIL, AND JEOP- ARDIZE FOREIGN RELATIONS INTERESTS.....	8
A. The Decision Below Offends the Sovereignty and Dignity of Brazil and Other Foreign States.....	8
B. The Decision Below Jeopardizes Foreign Relations	12
II. THE INJUNCTIONS UNDERMINE THE INFORMAL INTERNATIONAL SYSTEM FOR SOVEREIGN DEBT RESTRUCTURING	14
III. THE SECOND CIRCUIT IS WRONG THAT COLLECTIVE ACTION CLAUSES WILL PREVENT FUTURE CASES LIKE THIS ONE.....	17
A. The Second Circuit Incorrectly Theorized that Collective Action Clauses in Sovereign Bonds Would Preclude Future Implications for Sovereign Debt Restructurings.....	18



TABLE OF CONTENTS—Continued

	Page
B. The United States Correctly Cautioned About the Serious and Foreseeable Risks that the Injunctions Pose for Future Sovereign Debt Restructurings	19
CONCLUSION	23

TABLE OF AUTHORITIES

CASES	Page(s)
<i>Ex parte Republic of Peru</i> , 318 U.S. 578 (1943)	11
<i>NML Capital, Ltd. v. Banco Central de la Republica Argentina</i> , 652 F.3d 172 (2d Cir. 2011).....	3, 4
<i>NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina</i> , 699 F.3d 246 (2d Cir. 2012).....	10, 18
<i>NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina</i> , 727 F.3d 230 (2d Cir. 2013).....	<i>passim</i>
<i>Republic of Mexico v. Hoffman</i> , 324 U.S. 30 (1945)	9
<i>Republic of Philippines v. Pimentel</i> , 553 U.S. 851 (2008)	8, 9, 10
<i>Schooner Exch. v. McFaddon</i> , 11 U.S. (7 Cranch) 116 (1812).....	9
STATUTES	
28 U.S.C. § 1603 <i>et seq.</i>	5
28 U.S.C. §§ 1609-1611	9, 19
OTHER AUTHORITIES	
Brief for the United States of America as Amicus Curiae in Support of Reversal, <i>NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina</i> , No. 12-105-CV(L) (2d Cir. Apr. 4, 2012), 2012 WL 1150791	<i>passim</i>



TABLE OF AUTHORITIES—Continued

	Page(s)
Brief for the United States as Amicus Curiae in Support of Petitioner, <i>Republic of Argentina v. NML Capital, Ltd.</i> , No. 12-842 (Mar. 3, 2014), 2014 WL 827994.....	9, 12
Carmen M. Reinhart & Kenneth S. Rogoff, <i>This Time Is Different</i> (2009).....	4
Communiqué, Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors (Nov. 21, 2004).....	15
Europa Econ. & Fin. Comm., Subcomm. on EU Sovereign Debt Mtk., <i>Common Terms of Reference</i>	21
Federative Republic of Brazil Ex-99. (D) to Form 18-K (Aug. 27, 2013).....	20
<i>Federative Republic of Brazil Prospectus Supplement</i> , U.S. Securities and Exchange Commission S-7 (Oct. 23, 2013).....	1-2, 2
Inst. of Int'l Fin., <i>Key Principles Agreed To Strengthen Emerging Markets Finance</i> (Nov. 22, 2004).....	15
Inst. of Int'l Fin., <i>Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring in Emerging Markets</i> (Mar. 31, 2005).....	15
Inst. of Int'l Fin., <i>Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring</i> (Oct. 12, 2013).....	15
Int'l Monetary Fund, <i>Policy on Lending into Arrears to Private Creditors</i> (June 14, 1999).....	17

TABLE OF AUTHORITIES—Continued

	Page(s)
Int'l Monetary Fund, <i>Sovereign Debt Restructuring—Recent Developments and Implications for the Fund's Legal and Policy Framework</i> (Apr. 26, 2013)	<i>passim</i>
Petition for a Writ of Certiorari, <i>Republic of Argentina v. NML Capital, Ltd.</i> , No. 12-842 (Jan. 7, 2013), 2013 WL 122883.....	12
S. Takagi, <i>Argentina's Default of 2001</i> , in <i>The Evidence and Impact of Financial Globalization</i> (Gerard Caprio ed., 2012)	3
Treaty Establishing the European Stability Mechanism, Feb. 2, 2012.....	21



INTEREST OF *AMICUS CURIAE*¹

The Federative Republic of Brazil (Brazil) is a sovereign state. Brazil is the world's seventh largest economy and a member of the Group of Twenty leading advanced and emerging economies. Brazil is also a key foreign relations and economic partner of the United States. In 2011 alone, United States goods and services trade with Brazil totaled \$103 billion.

Brazil has an immediate and direct interest in this case. Brazil has long issued bonds that, like the Argentine bonds at issue, are governed by New York law. As of December 2012, Brazil had over \$36 billion of outstanding New York law bonds. And Brazil's bonds contain a *pari passu* clause, also referred to as an equal ranking clause, similar to the clause in Argentina's bonds.

Based on the similarity between Brazil's and Argentina's *pari passu* clauses, Brazil, in recent filings with the U.S. Securities and Exchange Commission ("SEC"), explained that it "has always intended that the equal ranking provision would permit it to redeem or to make principal and interest payments in respect of some of its external debt without making ratable payments in respect of other external debt." *Federative Republic of Brazil Prospectus Supplement*, U.S. Securities and Exchange Commission S-7 (Oct. 23, 2013), <http://www.sec.gov/Archives/edgar/>

¹ No counsel for a party authored this brief in whole or in part, and no party or counsel for a party made a monetary or other contribution intended to induce or fund the preparation and submission of this brief. No one other than *amicus curiae* made a monetary contribution to the preparation or submission of this brief. Letters from the parties consenting to the filing of *amicus curiae* briefs have been filed with the Clerk of the Court.

data/205317/000119312513407322/d615647d424b5.htm#supptoc615647_2. But the Second Circuit adopted the opposite interpretation of Argentina's *pari passu* clause and enjoined Argentina from paying exchange bondholders without making "ratable payments" on defaulted bonds. In the same SEC filing, Brazil thus warned that the Second Circuit's decision "create[s] uncertainty regarding the meaning of ranking provisions and could potentially reduce or hinder the ability of sovereign issuers, including Brazil, to restructure their debt"—in particular, "by affecting the voting decisions of bondholders." *Id.* This deeply troubling development directly impacts the global sovereign bond market.

Brazil additionally maintains a direct interest in the Second Circuit's assertion that "collective action clauses," which have become a standard feature in newer bonds, will prevent cases like this one from happening again.² Contrary to the Second Circuit's erroneous theory, collective action clauses manifestly would not prevent entities like respondents from impeding a future restructuring by capturing a minority stake in just a single series of bonds and thereby affecting a debt restructuring, were one needed. This case accordingly remains of paramount importance prospectively for sovereign issuers, including Brazil, and for the global financial markets.

No nation has an interest in defaulting on its debt, given the negative consequences that it entails; yet no nation is immune from a risk of default. Recent experience shows that financial crises can afflict even highly developed states. In the mid-1990s, when

² Since 2003, Brazil's bonds have included collective action clauses.



Brazil voluntarily restructured its debt, it faced a similar holdout who refused to exchange defaulted loans and instead filed litigation in the same courts that produced the decisions below. *Pari passu* was no issue then, because no one at that time could have imagined, much less advocated, the novel interpretation adopted by the courts below in this case. But if that interpretation had then prevailed, a threat of injunctions like the ones in this case could have torpedoed Brazil's restructuring and economic recovery. This Court's review is urgently needed to correct the lower courts' intrusive injunctions and to safeguard the ability of sovereign states to restructure debt in an orderly fashion.

INTRODUCTION AND SUMMARY OF ARGUMENT

In 2001, Argentina defaulted on roughly \$80 billion in foreign public debt. *NML Capital, Ltd. v. Banco Central de la Republica Argentina* ("NML Capital I"), 652 F.3d 172, 175 (2d Cir. 2011). This default was "one of the most catastrophic events in recent economic history" and marked a two-week period that saw four interim Argentine presidents. S. Takagi, *Argentina's Default of 2001*, in *The Evidence and Impact of Financial Globalization* 709, 717 (Gerard Caprio ed., 2012). Since defaulting, Argentina has not made payments on the defaulted bonds. *NML Capital I*, 652 F.3d at 175.

Sovereign defaults are devastating for the economic, social, and political life of a state. But unfortunately, these events "have been an almost universal rite of passage for every country as it has matured from an emerging market economy to an advanced developed

economy.” Carmen M. Reinhart & Kenneth S. Rogoff, *This Time Is Different* xxx (2009).

Default by a sovereign state is qualitatively, and often quantitatively, different from default by a private company. When a private company defaults, domestic bankruptcy procedures typically provide for an orderly resolution between creditors and the defaulting debtor. By contrast, no formal bankruptcy system exists for sovereign states.

There is, however, an *informal* system for the orderly resolution of debt when sovereign states default. Since the 1980s, that system has developed to merge principles of law with financial, economic, political, and foreign relations considerations. In short, states restructure their debt with creditors, integrating debt relief with new funding and appropriate economic policy adjustment. See Int’l Monetary Fund (“IMF”), *Sovereign Debt Restructuring—Recent Developments and Implications for the Fund’s Legal and Policy Framework* 11 (Apr. 26, 2013), <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/042613.pdf>. This informal system has worked reasonably well, as numerous nations have restructured their debt in accordance with its principles.

Argentina, in restructuring its debt in 2005 and 2010, offered to exchange its defaulted bonds for new exchange bonds with modified terms and a substantial reduction in value. Creditors holding nearly 92% of the face value of the defaulted bonds voluntarily accepted Argentina’s exchange offer. *NML Capital I*, 652 F.3d at 176 n.4. But respondents declined to participate in the voluntary exchange. Instead, they filed a series of lawsuits in federal court in New York.



In one set of actions on some of the defaulted bonds, respondents sought and obtained money judgments against Argentina—the typical, adequate remedy at law for nonpayment of a security or other debt instrument. But respondents have been unable to execute fully on these money judgments, because the Foreign Sovereign Immunities Act (FSIA), 28 U.S.C. § 1603 *et seq.*, confers broader immunity from attachment and execution than it does from lawsuits.³ In other words, while the United States as a matter of policy does not endorse foreign states' non-payment of U.S. judgments,⁴ U.S. federal law indisputably establishes some *rights* (to sue foreign states) for which the *remedy* (by way of execution and attachment) is limited because the universe of assets not covered by sovereign immunity is itself limited.

Respondents, however, do not accept that, as a consequence of the FSIA, there may be only a limited remedy in U.S. courts for the right they exercised to sue Argentina on its defaulted bonds, rather than participate in Argentina's voluntary exchange. Accordingly, in the cases below, based on their novel interpretation of the *pari passu* clause in Argentina's bonds, respondents sought an alternative remedy:

³ In a separate case already before this Court, lower courts permitted respondents to take worldwide discovery of Argentina's assets, including assets that are immune from attachment or execution under the FSIA. The Court will hear argument in that case on April 21, 2014. *Republic of Argentina v. NML Capital, Ltd.*, No. 12-842.

⁴ *See, e.g.*, Brief for the United States of America as Amicus Curiae in Support of Reversal ("United States Amicus Brief of April 4, 2012") at 3, *NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 12-105-CV(L) (2d Cir. Apr. 4, 2012), 2012 WL 1150791, at *3.

equitable relief in the form of specific performance enforced by injunctions.

Although participants in sovereign bond markets, including Brazil, have long understood *pari passu* clauses to protect bondholders solely from legal subordination, respondents argued that the protection instead requires “ratable payments” to all foreign creditors. According to respondents, a “ratable payments” obligation would mean that Argentina violates the clause by paying holders of other foreign public debt while not paying respondents. Respondents claimed that Argentina, by making payments on exchange bonds, but not on defaulted bonds of holdout creditors, was violating the *pari passu* clause.

Despite confirmation from the United States that this construction of the *pari passu* clause “deviates from decades of settled market expectations,” United States Amicus Brief of April 4, 2012 at 5, 2012 WL 1150791, at *5, the courts below accepted respondents’ argument. Worse still, the courts enforced their misinterpretation of the *pari passu* clause not through the traditional legal remedy of a money judgment, but via intrusive injunctions barring Argentina from paying exchange bondholders unless it makes ratable payments to holdouts as well. Of course, none of these payments would be from funds subject to attachment and execution under the FSIA; if they were, respondents would not need to jump through such hoops. The injunctions, rather, effectively prohibit Argentina from using some immune assets for one purpose (to pay exchange bondholders) unless it also uses other immune assets for another purpose (to pay holdouts). The injunctions also purport to bind financial institutions and clearinghouses worldwide that facilitate Argentina’s payments to exchange bondholders.



Brazil agrees with Argentina that this Court should grant certiorari both to certify the interpretation of the *pari passu* clause to the New York Court of Appeals, and to review and reverse the lower courts' misuse of equity to effectuate a blatant end run around the broad immunity from attachment and execution accorded to foreign states by the FSIA.

Brazil submits this brief to highlight three reasons why this case is of the utmost import to the international order. First, injunctions like those issued in this case are an affront to the sovereignty and dignity of foreign nations, including Brazil. Second, if allowed to stand, the injunctions will undermine the well-established informal system that has developed for sovereigns to restructure defaulted debt. That system may benefit from refinement, but it has been an important and necessary feature of the international financial architecture, and the Second Circuit's decision fundamentally altered it, far exceeding that court's remit. Third, contrary to the Second Circuit's assurances, collective action clauses in newer bonds decidedly do *not* exclude the possibility that the circumstances of this case will recur. The Second Circuit's decision, if left to stand, will cast a shadow over the global sovereign debt market in which U.S. markets play a key role. The consequences of this case simply cannot be overstated.

This Court should grant certiorari to rectify the serious and enormously consequential errors below, to preserve settled expectations—of foreign nations and markets alike—regarding the meaning of the *pari passu* clause, and to redeem the U.S. law of sovereign immunity for the benefit of all nations and the comity among them.

ARGUMENT**I. THE INJUNCTIONS ARE AN AFFRONT TO FOREIGN STATES, INCLUDING BRAZIL, AND JEOPARDIZE FOREIGN RELATIONS INTERESTS**

The doctrine of foreign sovereign immunity, which “has been recognized since early in the history of [the United States],” is premised on “the common interest impelling [sovereign nations] to mutual intercourse.” *Republic of Philippines v. Pimentel*, 553 U.S. 851, 865 (2008) (internal quotation marks omitted). In circumventing the principles of foreign sovereign immunity, the Second Circuit’s decision imperils the “common interest[s]” of foreign nations and the United States alike.

The Second Circuit’s decision is an affront to the dignity of Brazil and other nations that relied on the long-settled understanding, enshrined in the FSIA, that the assets of a sovereign nation enjoy broad immunity from attachment and execution to satisfy money judgments. The decision below also jeopardizes the interests of the United States abroad, which depend on the principle of reciprocity fostered by the FSIA. United States Amicus Brief of April 4, 2012 at 28-30, 2012 WL 1150791, at *28-30.

A. The Decision Below Offends the Sovereignty and Dignity of Brazil and Other Foreign States

“[F]oreign sovereign immunity derives from standards of . . . respect for the ‘power and dignity’ of the foreign sovereign.” *Pimentel*, 553 U.S. at 866 (quoting *Nat’l City Bank of N.Y. v. Republic of China*, 348 U.S. 356, 362 (1955)). Indeed, as Chief Justice Marshall



explained in this Court's seminal decision on the doctrine, foreign sovereign immunity is "essential to the dignity of [a] sovereign." *Schooner Exch. v. McFaddon*, 11 U.S. (7 Cranch) 116, 139 (1812).

This bedrock principle—respect for the dignity of a foreign sovereign—lies at the heart of the tradition, enshrined in the FSIA, that courts in the United States may not permit attachment or execution of a judgment on the immune assets of another sovereign nation. 28 U.S.C. §§ 1609-1611. For "the judicial seizure of the property of a friendly state" is nothing less than "an affront to [that nation's] dignity." *Republic of Mexico v. Hoffman*, 324 U.S. 30, 35-36 (1945); see also *Pimentel*, 553 U.S. at 866 (warning of the "specific affront that could result to [another nation] if property it claims is seized by the decree of a foreign court").

Indeed, in the related case involving discovery of Argentina's immune assets worldwide, the United States explained, as an *amicus curiae*, that "judicial seizure of a foreign state's property may be regarded as a serious affront to the state's sovereignty and affect our foreign relations with it." Brief for the United States as Amicus Curiae in Support of Petitioner ("United State Amicus Brief of March 3, 2014") at 9, *Republic of Argentina v. NML Capital, Ltd.*, No. 12-842 (Mar. 3, 2014), 2014 WL 827994, at *9. Accordingly, "that carefully constructed [FSIA immunity] framework preserves comity . . . and addresses concerns about reciprocity for the United States when sued abroad." *Id.*

As petitioner demonstrates, the Second Circuit's novel theory of specific performance is merely an end run around the FSIA's broad immunity from attachment and execution on foreign states' assets to satisfy

a money judgment. Pet. at 26-29. For the Second Circuit to claim that it does no such thing, on the myopic notion that the injunctions do not technically “exercis[e] dominion over sovereign property,” only adds insult to injury. *NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina* (“*NML Capital IP*”), 699 F.3d 246, 262 (2d Cir. 2012). The Second Circuit’s decision presents Argentina with an unacceptable Hobson’s Choice: either use immune assets to pay the holdouts, or default on the more than \$24 billion in exchange bonds that remain outstanding. Pet. at 3.⁵

The Second Circuit’s dismissive approach to foreign sovereign immunity is not only “an affront to [the] dignity” of Argentina, *Pimentel*, 553 U.S. at 866 (internal quotation marks omitted), but to the dignity of all nations that have issued debt in the United States on the premise that the letter and purpose of the FSIA would be respected. Brazil is a prime example. It currently has over \$36 billion in outstanding public bonds governed by New York law, with *pari passu* clauses akin to Argentina’s. Brazil issued these bonds with certain understandings and expectations about the scope of FSIA immunity from attachment

⁵ Based on a misguided view of the nature of central bank reserves, and ignoring the multi-billion dollar universe of potential claims by other holdouts, the Second Circuit concluded that Argentina could simply tap into its reserve assets—approximately \$40 billion at the time, now less—and turn them over to respondents, who hold claims of roughly \$1.33 billion. See *NML Capital II*, 699 F.3d at 251, 263. But sovereign debt restructuring is far from a matter of simple arithmetic. Indeed, during a typical restructuring process, IMF economists examine a multitude of “macroeconomic, policy, and financing variables” to determine “the envelope of financial resources that is available for debt service payments.” See IMF, *Sovereign Debt Restructuring*, *supra*, at 14.



and execution. Whether or not those clauses will ever be triggered in Brazil's case is of no moment. By suddenly and unexpectedly abridging the protections on which Brazil relied, and jeopardizing the predictability of Brazil's substantial financial interests, the Second Circuit paid short shrift to the dignity and respect due Brazil and the countless other nations with sovereign debt outstanding in the United States.

Moreover, Brazil has no way of knowing whether the Second Circuit's decision is merely the tip of the iceberg. As the United States explained in the related discovery action, the decision "injects . . . unpredictability and disorder into the already complex problems posed by sovereign defaults." United States Amicus Brief of April 4, 2012 at 10, 2012 WL 1150791, at *10. Sovereign nations such as Brazil are left to consider the prospect of analogous measures in other scenarios, both foreseeable and unforeseeable. The end result is that the entire purpose of foreign sovereign immunity is undermined—foreign nations will view their assets as subject to the whims and creative legal theories of United States courts.

This Court has made clear that where "the dignity and rights of a friendly sovereign state" are at stake, "[a] case is one of such public importance and exceptional character" that this Court's intervention is compelled. *Ex parte Republic of Peru*, 318 U.S. 578, 586-87 (1943). This case possesses that exceptional character. Indeed, the affront that the injunctions present to the dignity of Brazil, Argentina, and other foreign nations is crystal clear when comparing the present action to the discovery action in which this Court has already granted certiorari. The compelled discovery of a foreign nation's immune assets certainly intrudes on its sovereignty, but it is not remotely as

offensive as an injunction purporting to dictate how those assets can and cannot be used. If considerations of comity warranted this Court's review in the former circumstances, Petition for a Writ of Certiorari at 26-29, *Republic of Argentina v. NML Capital, Ltd.*, No. 12-842 (Jan. 7, 2013), 2013 WL 122883, at *26-29, they surely do in this context as well.

B. The Decision Below Jeopardizes Foreign Relations

The impact of the Second Circuit's decision will by no means be limited to Argentina; the decision presents serious consequences for all nations, including the United States, in conducting their affairs abroad. Indeed, the United States has left no room for doubt on this question in its participation in this and the parallel discovery litigation. It has emphasized that "[the] carefully constructed [FSIA] framework preserves comity . . . and addresses concerns about reciprocity for the United States when sued abroad." United State Amicus Brief of March 3, 2014 at 9, 2014 WL 827994, at *9. By circumventing this carefully crafted framework, the decision could have "adverse effects on [the United States'] foreign relations and pose reciprocal concerns with respect to U.S. government assets." United States Amicus Brief of April 4, 2012 at 22, 2012 WL 1150791, at *22.

The risk to U.S. interests, and the erroneous nature of the Second Circuit's reasoning, can be illustrated with a simple example. Suppose local employees at a U.S. Embassy claim that higher wages for American employees violate the host country's equal-pay labor laws. On the rationale applied below, rather than order the United States to pay more money to the local employees, that host country's courts could issue



injunctions prohibiting the U.S. Embassy from paying its American employees at all, unless and until it made equivalent payments to its local employees. Even more intrusive, such injunctions might cover the U.S. Embassy's bank or any other financial institution in the host country that facilitates the Embassy's payments to employees and others. Of course, the United States would not stand for such injunctions, nor should it or any other sovereign nation. But there is no material difference between this situation and that presented by the injunctions.

Far from being a remote hypothesis, the Second Circuit's reasoning could in fact inspire judges in the Brazilian labor courts who currently preside over lawsuits in which the United States is the defendant. There are at least four pending labor cases against the United States, along with at least nine other cases in which the United States is asserting its immunities in Brazilian courts. In such cases, the Brazilian Attorney General has intervened on behalf of the United States—invoking the reciprocity principle—when courts have improperly attempted to attach funds belonging to the United States to enforce money judgments. If the Second Circuit's decision stands, however, Brazilian courts may be far less receptive to this position.

This is but one example of the myriad and unpredictable ways in which the Second Circuit's decision could impact the United States' interests. Brazil need not elaborate at length on this point; for the many reasons documented by the United States throughout this litigation, this case presents considerations of the utmost import to the functioning of the U.S. Government.

At a bare minimum, a decision that could significantly impact the vital interests of countless nations, including, as mentioned, the United States, should be made by this Court, not a lower court. This Court's review is therefore essential.

II. THE INJUNCTIONS UNDERMINE THE INFORMAL INTERNATIONAL SYSTEM FOR SOVEREIGN DEBT RESTRUCTURING

In addition to offending the sovereign prerogatives of sister nations, the injunctions in this case threaten to upend the international system that has developed, and on which numerous distressed nations have relied, to restructure debt voluntarily with creditors. That significant and unwarranted consequence is another reason this Court's review is so critically needed.

There is no formal bankruptcy procedure for sovereign states. States do nonetheless default on debt quite regularly. Since the 1980s, however, resolution of sovereign defaults has proceeded within a framework that, while informal, is firmly established. By design, the system merges principles of law with financial, economic, political, and foreign relations considerations. Recovery programs integrate debt relief with new funding and appropriate adjustment policies. See IMF, *Sovereign Debt Restructuring*, *supra*, at 11. Brazil supports and actively contributed to the development of this integrated framework, which the United States likewise has consistently encouraged. See United States Amicus Brief of April 4, 2012 at 5, 2012 WL 1150791, at *5 (mentioning the "decades of effort the United States has expended to encourage a system of cooperative resolution of sovereign debt crises").



In 2004, a leading financial industry association, the Institute for International Finance (IIF), collaborated with emerging market governments to develop an influential formulation of the framework for resolution of sovereign defaults, the “Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring in Emerging Markets.” Inst. of Int’l Fin., *Key Principles Agreed To Strengthen Emerging Markets Finance* (Nov. 22, 2004), <http://www.iif.com/press/press+3.php>. These principles set forth “voluntary market-based guidelines for cooperative action in which borrowers and creditors alike recognize their mutual interest in pursuing dialogue and cooperative actions.” Inst. of Int’l Fin., *Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring in Emerging Markets 4* (Mar. 31, 2005), file:///C:/Users/dj4198/Downloads/principles-final_0305.pdf. The G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors officially commended those principles as a basis for strengthening crisis prevention and crisis management. See *Communiqué, Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors* (Nov. 21, 2004), https://www.g20.org/sites/default/files/g20_resources/library/Communique_of_Finance_Ministers_and_Central_Bank_Governors_Berlin_Germany_20_21_November_2004.pdf.⁶

The system has functioned reasonably well in practice. According to the IMF, from 2003 to 2013 at least 13 sovereign states restructured their public debt. IMF, *Sovereign Debt Restructuring, supra*, at 22.

⁶ The Principles Consultative Group has recently refined the principles and simply renamed them, the “Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring.” Inst. of Int’l Fin., *Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring* (Oct. 12, 2013).

The key pillar of this informal system is the ability of the distressed sovereign to exchange its defaulted debt for new debt. This requires creditors to accept voluntarily the terms of the new debt, which include a reduction in amounts originally owed. Simply put, if creditors will not voluntarily exchange their defaulted debt, the system cannot function effectively.

One important incentive for creditors is the limited universe of assets available for execution of judgments resulting from the execution provisions of the FSIA, similar statutes in other countries, as well as the international law of immunity from execution applied in civil law jurisdictions. Yet, the lower courts' injunctions in this case attack this key pillar of the international system. They will undermine future restructuring efforts by discouraging creditors from voluntarily exchanging defaulted debt. Bondholders agree to accept exchange bonds that pay less because at least they pay something, whereas defaulted debt pays nothing. But if entities holding a minority of the defaulted bonds can obtain an injunction prohibiting the distressed state from paying even the exchange bonds unless it makes ratable payments to holdouts, bondholders have much less incentive, if any, to exchange voluntarily in the first place. The threat of injunctions like the ones here creates a material risk that exchange bondholders would agree to accept less than they are owed, only to receive nothing after a ratable payments injunction issues. After all, under the Second Circuit's theory, the country is free to pay no creditors.

Indeed, the IMF has already endeavored to address this risk. More than a decade ago, the IMF determined that the system would not be secure if uncooperative creditors held even much weaker means to frustrate



an orderly restructuring. From 1989 to 1999, the IMF policy permitted disbursement of IMF funding only if (i) negotiations between the state and its private creditors *had begun*, and (ii) there were *firm indications* that a sovereign borrower and its private creditors will negotiate in good faith on a debt restructuring plan. IMF, *Policy on Lending into Arrears to Private Creditors* 1 (June 14, 1999), <https://www.imf.org/external/pubs/ft/privcred/lending.pdf>.

In 1999, the IMF Executive Board determined that even these two modest requirements “may be too restrictive and could lead to instances in which creditors (particularly bondholders) could exercise a de facto veto over Fund lending.” *Id.* at vii. Accordingly, the IMF Executive Board changed the policy to require that the distressed state instead engage in “a ‘good faith effort’ to reach a collaborative agreement with its private creditors.” *Id.* at vii-viii. Lamentably, the injunctions at issue here restore the situation the IMF was so careful to avoid—the prospect of private bondholders dictating the fate of a nation’s debt restructuring and economic recovery.

Given the number and volume of restructurings under the informal system that has developed over the past several decades, the destabilizing impact of the decisions below amply justifies this Court’s review.

III. THE SECOND CIRCUIT IS WRONG THAT COLLECTIVE ACTION CLAUSES WILL PREVENT FUTURE CASES LIKE THIS ONE

The Second Circuit erroneously discounted the prospect and gravity of disrupting the existing framework for resolution of sovereign defaults. It concluded

that the recent emergence of collective action clauses (“CACs”) in sovereign bonds will obviate the need for coercive judicial measures in the future. This assessment betrays a fundamentally flawed understanding of CACs. Properly understood, CACs do not ensure that “cases like this one are unlikely to occur in the future.” *NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina* (“*NML Capital IIP*”), 727 F.3d 230, 247 (2d Cir. 2013). In fact, injunctions are a game-changer against which CACs provide no protection. If upheld in this case, the injunctions will cast a shadow over the entire global sovereign debt market.

A. The Second Circuit Incorrectly Theorized that Collective Action Clauses in Sovereign Bonds Would Preclude Future Implications for Sovereign Debt Restructurings

The Second Circuit rejected warnings from the United States that the injunctions would jeopardize future sovereign debt restructurings. The court determined that, in its view, coercing a sovereign state to make ratable payments on defaulted bonds would not “have the practical effect of enabling ‘a single creditor to thwart the implementation of an internationally supported restructuring plan,’ as the United States contends.” *NML Capital II*, 699 F.3d at 263-64 (quoting United States Amicus Brief of April 4, 2012 at 5, 2012 WL 1150791, at *5).

Rather, according to the Second Circuit, “*cases like this one are unlikely to occur in the future* because Argentina has been a uniquely recalcitrant debtor and *because newer bonds almost universally include collective action clauses.*” *NML Capital III*, 727 F.3d at 247 (emphases added). The Second Circuit



reasoned, incorrectly, that “a restructuring failure on one series” of bonds with CACs “would still allow restructuring of the remainder of a sovereign’s debt.” *Id.*

The Second Circuit’s assumption that CACs will prevent the holdout problem presented in this case reflects a fundamental misunderstanding of the nature of CACs.⁷

B. The United States Correctly Cautioned About the Serious and Foreseeable Risks that the Injunctions Pose for Future Sovereign Debt Restructurings

A typical CAC enables a qualified majority of bondholders of one series of bonds, typically 75% of holders (based on the total principal amount in the series), to restructure the terms of every bond within the same series. *See IMF, Sovereign Debt Restructuring, supra*, at 14, box 1. Brazil began including CACs in its bonds in 2003, and they have followed this mold.

States issue bonds in various series. Brazil, for example, currently has 23 series of outstanding bonds

⁷ The Second Circuit’s other justification for its unprecedented approach—that “Argentina has been a uniquely recalcitrant debtor”—is similarly misguided. *NML Capital III*, 727 F.3d at 247. The *pari passu* clause makes no distinction for “unique recalcitrance.” Nor does the FSIA. *See* 28 U.S.C. § 1609. Brazil expresses no views on the specific tactics pursued by Argentina in its negotiations, but the key point is that there is no justification for departure from established law and policy reflected in the FSIA, which undergirds the current informal international system for sovereign debt restructuring by limiting the universe of assets available for execution thereby incentivizing participation in voluntary debt restructuring.

governed by New York law.⁸ Since CACs operate only on one series of bonds, creditors can capture an individual issue. Once a sovereign default is imminent or already has occurred, creditors are able to acquire bonds at deep discounts, making capture relatively inexpensive compared to the potential reward. This is because under a typical CAC, the most a creditor would need to acquire to achieve veto power for a single issue is 25% of the total face value for the series, and would-be holdouts can target a series with low outstanding amounts. Taking Brazil as an example, an investor could obtain a blocking position in the Global Bond 2024 Series B, with an outstanding principal amount of \$664 million, by purchases at a discount without spending an inordinate amount of capital.⁹

The Second Circuit declared that “a restructuring failure on one series would still allow restructuring of the remainder of a sovereign’s debt.” *NML Capital III*, 727 F.3d at 247. Prior to the introduction of the injunctions issued and upheld in the courts below, this might have been true: a state could restructure its bond series that were not captive to holdouts, and then decide, if it wished, the value of conceding different terms to holdout creditors.

The injunctions issued below, however, are a game-changer. Now, holdouts not only can “free ride” on the sacrifice of creditors who restructure bonds in default, but also can hold those same creditors as financial hostages, *after* the restructuring. Payments from the

⁸ Federative Republic of Brazil Ex-99. (D) to Form 18-K (Aug. 27, 2013), *available at* <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/205317/000119312513347232/d589021dex99d.htm>.

⁹ *Id.*



sovereign state to holders of restructured bonds will face the risk of becoming contingent on “ratable payments” to holdout creditors. According to the courts below, “ratable payments” would require paying 100% of the amount nominally due, which typically would be the sum of principal and interest.

Creditors of sovereign states—especially creditors who are present during and shortly after a restructuring—are sophisticated investors. Those creditors may have learned from the holders of restructured Argentine bonds, many of whom participated in the proceedings below. In the future, creditors will not voluntarily subject themselves to the status of contingent creditors, while holdouts reap rewards for non-cooperation with a sovereign default recovery program. To the contrary, rational investors likely will prefer to wield a *pari passu* clause and a motion for injunctive relief, rather than participate in an orderly, consensual restructuring process, conducive to sustainable recovery.

Even the development of “aggregation clauses,” which have become standard in Eurozone sovereign bonds, does not resolve this problem.¹⁰ Aggregation clauses are CAC variants that allow bondholders, acting collectively across multiple series of bonds, the possibility to bind every series issued under the same

¹⁰ As of January 1, 2013, all new Eurozone government securities of maturity greater than one year must include CACs. Treaty Establishing the European Stability Mechanism art. 12, Feb. 2, 2012, available at <http://www.european-council.europa.eu/media/582311/05-tesm2.en12.pdf>. Under the standard terms of reference, those CACs include an aggregation clause. Europa Econ. & Fin. Comm., Subcomm. on EU Sovereign Debt Mkts., *Common Terms of Reference*, http://europa.eu/efc/sub_committee/pdf/cac_text_model_cac.pdf.

trust indenture or deed. These clauses typically carry a voting threshold of 75% for the aggregate vote (across all series), which, if achieved, is then subject to approval from 66.7% of each series, for a given series to become bound. See IMF, *Sovereign Debt Restructuring*, *supra*, at 14, box 1. In this scenario, a holdout would need 33.3% of face value, rather than 25%, to obtain a veto power, only a marginal difference.

In the new legal framework that the courts below have imposed, the obstacle to obtaining requisite approval levels for a sovereign debt restructuring will not be “transaction costs and other procedural inefficiencies,” as the Second Circuit suggested. *NML Capital III*, 727 F.3d at 247 (internal quotation marks omitted). Rather, the obstacle to the orderly resolution of sovereign debt defaults will be the threat of coercive judicial measures addressed to sovereigns and extended to financial institutions and clearing organizations. This development promises to upend the cooperative sovereign default resolution process that developed across multiple decades, with the support of the IMF, the United States, and the international community, including Brazil.



23

CONCLUSION

The Court should grant the petition for a writ of certiorari.

Respectfully submitted,

ABBE DAVID LOWELL
CHRISTOPHER D. MAN
Counsel of Record
CHADBOURNE & PARKE LLP
1200 New Hampshire Ave., N.W.
Washington, D.C. 20036
(202) 974-5600
Cman@chadbourne.com
Counsel for Amicus Curiae

March 24, 2014



Se transcribe a continuación traducción no oficial del fragmento “Resumen del Argumento” contenido en el “Escrito de la República de Francia en calidad de Amicus Curiae en apoyo del writ of certiorari de la República Argentina”, presentado ante la Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos en la causa “República Argentina c. NML Capital LTD” (Nro 13-990):

Traducción No oficial

Escrito de la República de Francia en calidad de Amicus Curiae en apoyo del writ of certiorari de la República Argentina

“RESUMEN DEL ARGUMENTO

En su petición, Argentina postula que la decisión de la Corte de Apelaciones plantea cuestiones que son de importancia crítica para los Estados soberanos y sus acreedores, incluyendo a aquellos acreedores que poseen deuda soberana reestructurada. Ver petición de writ of certiorari en 18, 32-36. Este escrito se presenta respetuosamente para explicar porqué Francia cree que esa posición es la correcta, y para destacar a esta Corte el impacto perjudicial que la decisión de la Corte de Apelaciones podría tener sobre los mercados de deuda soberana.

La decisión de la Corte de Apelaciones se basa en una interpretación errónea de una cláusula estándar en el mercado que aparece virtualmente en todos los bonos de deuda soberanos. Al malinterpretar la cláusula *pari passu* garantizándole a cualquier acreedor el derecho a un pago cuando otro acreedor sea pagado, la Corte de Apelaciones hizo caso omiso al entendimiento, bien establecido del mercado, en el sentido de que la cláusula sólo otorga una protección contra la subordinación legal de los reclamos.

Si se mantiene, la medida cautelar confirmada por la Corte de Apelaciones sobre la base de esta interpretación infundada, amenaza con daños significativos y globales a varios intereses públicos y privados. También altera la práctica establecida de reestructuraciones de deuda

soberanas ordenadas, en las cuales Francia ha adquirido una amplia experiencia como participante activo del Club de París.

En particular, el remedio amenaza con afectar el complejo equilibrio de intereses que generalmente se logra en un proceso de reestructuración de deuda voluntario y ordenado entre los Estados deudores y sus acreedores, los Estados prestamistas, bancos prestamistas y bonistas.

Este equilibrio se ve afectado por el poderoso incentivo que la orden otorga a los bonistas hold-out de no participar en reestructuraciones voluntarias y, en vez de ello, tratar de obtener el pago total de su deuda contra el Estado deudor. La decisión de la Corte de Apelaciones inevitablemente llevará a un aumento en el número de acreedores hold-out, incluyendo los llamados "fondos buitres", que tratarán de hacer valer la decisión de la Corte de Apelaciones en futuras reestructuraciones. Otros acreedores, incluyendo Estados y prestamistas del sector privado que de otra manera hubieran participado en una reestructuración, optarán por no hacerlo debido a que cualquier pago de la deuda reestructurada puede ser condicionada al pago a los acreedores que no han participado de la reestructuración. En consecuencia, estos prestamistas, en primera instancia, pueden verse menos deseosos de extender préstamos a Estados deudores.

Finalmente, aunque la Corte de Apelaciones no crea que la amenaza planteada por el remedio ordenado sea relevante considerando las cláusulas de acción colectiva que están siendo incluidas con mayor frecuencia en los títulos de deuda soberana, Francia respetuosamente manifiesta que estas cláusulas no pueden ni podrán en los hechos obviar los significativos perjuicios arriba destacados."



No. 13-990

IN THE
Supreme Court of the United States

REPUBLIC OF ARGENTINA,

Petitioner,

—v.—

NML CAPITAL, LTD., ET AL.,

Respondents.

ON PETITION FOR WRIT OF CERTIORARI TO THE UNITED STATES
COURT OF APPEALS FOR THE SECOND CIRCUIT

**BRIEF FOR THE REPUBLIC OF FRANCE AS
AMICUS CURIAE IN SUPPORT OF THE REPUBLIC OF
ARGENTINA'S PETITION FOR A WRIT OF CERTIORARI**

DIANA BILLIK
ALLEN & OVERY LLP
52 Avenue Hoche
75379 Paris Cedex 08
France

ANDREW RHYS DAVIES
(Counsel of Record)
MICHAEL F. WESTFAL
ALLEN & OVERY LLP
1221 Avenue of the Americas
New York, New York 10020
(212) 610-6300
andrew.rhys.davies@allenoverly.com

Counsel for Amicus Curiae

March 24, 2014

TABLE OF CONTENTS

	PAGE
TABLE OF AUTHORITIES.....	ii
INTEREST OF THE <i>AMICUS CURIAE</i>	1
SUMMARY OF THE ARGUMENT.....	4
ARGUMENT.....	6
I. THE RATABLE PAYMENT INJUNCTION AFFIRMED BY THE COURT OF APPEALS UPSETS WELL-SETTLED MARKET UNDERSTANDING.....	6
II. THE DECISION OF THE COURT OF APPEALS THREATENS WIDER PUBLIC AND PRIVATE INTERESTS.....	10
A. The Court Of Appeals' Decision Will Have A Global Impact.....	11
B. The Court Of Appeals' Decision Jeopardizes The Ability Of Sovereign Debtors To Achieve Orderly And Negotiated Restructurings Of Their External Debt.....	14
C. The Court Of Appeals' Decision Also Threatens Sovereign Lending, Particularly Development Aid In The Form Of Loans To Developing Countries.....	19
D. Contrary To The Court Of Appeals' View, Collective Action Clauses Do Not Resolve The Problems Created By Its Ruling.....	21
CONCLUSION.....	24



TABLE OF AUTHORITIES

CASES	PAGE
<i>Export-Import Bank of the Republic of China v. Grenada</i> , No. 13 Civ. 1450 (HB), 2013 WL 4414875 (S.D.N.Y. Aug. 19, 2013)	18
<i>NML Capital, Ltd., v. Republic of Argentina</i> , 699 F.3d 246 (2d Cir. 2012)	passim
<i>NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina</i> , 727 F.3d 230 (2d Cir. 2013)	12, 13, 22
RULES	
Sup. Ct. R. 37.2	1
Sup. Ct. R. 37.6	1
OTHER AUTHORITIES	
Georges Affaki, <i>Du Sens des mots et du bon sens: de la bonne interprétation de la clause pari passu</i> [Of the meaning of words: of the proper interpretation of the pari passu clause], <i>Mélanges Le Tourneau</i> , Dalloz (2008)	8
Georges Affaki & Jean Stoufflet, <i>Chronique de Droit Bancaire International</i> , 101 <i>Banque et droit</i> 81 (2005)	8
Michael Bradley & Mitu Gulati, <i>Collective Action Clauses for the Eurozone</i> , <i>Review of Finance</i> (2013)	12
Brief of the United States of America as <i>Amicus Curiae</i> in Support of Reversal, <i>NML Capital</i> , 2d Cir. 2012) (No. 12-105)	7

Jean-Pierre Buyle & Martine Delierneux, <i>Contrats de crédit internationaux: clauses “pari passu” et égalité des créanciers</i> [<i>International credit agreements: pari passu clauses and equal treatment of creditors</i>] under Arrêt de la cour d’appel de Bruxelles du 19 mars 2004, T.B.H.-R.D.C. 99 (2006)	9
Udaibir S. Das et al., <i>Sovereign Debt Restructurings 1950-2010: Literature Survey, Data, and Stylized Facts</i> , International Monetary Fund Working Paper No. 12/203 (August 2012).....	passim
Financial Markets Law Committee, <i>Analysis of the role, use and meaning of pari passu clauses in sovereign loan obligations as a matter of English law</i> (Mar. 1, 2005)	8
Anna Gelpern, Peterson Institute for International Economics, <i>Sovereign Damage Control</i> , Policy Brief Number PB13-12 (2013).....	21
G. Mitu Gulati & Kenneth N. Klee, <i>Sovereign Piracy</i> , 56 Bus. Law. 635 (2001)	passim
International Monetary Fund, <i>Eligibility To Use The Fund’s Facilities For Concessional Financing</i> (Mar. 15, 2013)	19
International Monetary Fund, <i>Sovereign Debt Restructuring—Recent Developments and Implications for the Fund’s Legal and Policy Framework</i> (Apr. 26, 2013)	passim
Joint Response Brief of Plaintiffs-Appellees NML Capital, Ltd. and Olifant Fund, Ltd., <i>NML Capital</i> (2d Cir. 2013) (No.12-105)	23



Christoph Keller, <i>Umschuldung von Staatsanleihen unter Berücksichtigung der Problematik einer Aggregation aller Anleihegläubiger</i> [Restructuring of sovereign bonds in particular in light of aggregation clauses affecting all bondholders], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts [The reform of the German debt securities law] (2004)	9
Mauro Megliani, <i>Debitori sovrani e obbligazionisti sovrani</i> , [Sovereign debt and sovereign bondholders], 02 Diritto commerciale internazionale 259 (2010)	9
Dr. Otto Palandt & Dr. Christian Grünberg, <i>Bürgerliches Gesetzbuch (German Civil Code) § 275, Note 3</i> (69th ed. 2010).....	9
Dr. Christoph G. Paulus, <i>Jüngste Entwicklungen im Insolvenzrecht</i> [Recent developments in the law of insolvency], Wertpapiermitteilungen 489 (2013)	9
Prof. Dr. Otto Sandrock, <i>Griechenland und Zypern in der Finanzkrise: die Rechtsstellung ihrer privaten Finanzinvestoren</i> , Recht der Internationalen Wirtschaft 16 (2014)	9
Julian Schumacher et al., <i>Sovereign Defaults in Court: The Rise of Creditor Litigation 1976-2010</i> (2013)	16
Alexander Szodruch, <i>Staateninsolvenz und private Gläubiger</i> [State insolvency and private investors], Rechtsprobleme des Private Sector Involvement bei staatlichen Finanzkrisen im 21. Jahrhundert 181 (2008)	9
Trésor Direction Générale, <i>Encours des créances de la France sur les États étrangers au 31 décembre 2011</i>	20

Horatia Muir Watt, <i>Private International Law Beyond the Schism</i> , 2(3) <i>Transnational Legal Theory</i> 347 (2011).....	17
W.M.C. Weidemaier, <i>Sovereign debt after NML v. Argentina</i> , 8(2) <i>Capital Mkts. L. J.</i> 123 (2013).....	8
W.M.C. Weidemaier & Anna Gelpern, <i>Injunctions in Sovereign Debt Litigation</i> (draft dated Nov. 15, 2013)	13
Philip R. Wood, <i>Law and Practice of International Finance</i> 186 (1980).....	9
Philip R. Wood, <i>Pari Passu Clauses—What Do They Mean?</i> <i>Butterworths J. Int’l Banking and Fin. L.</i> 371 (2003)	8
Philip R. Wood QC (Hon), <i>Sovereign insolvency: the bankruptcy ladder of priorities and the pari passu clause</i> , <i>Tijdschrift voor Financieel Recht</i> , Nr. 3 maart 2012	14
The World Bank, <i>International Debt Statistics 2013</i> (2013).....	12, 13
The World Bank, <i>World Development Indicators Data</i> (2013).....	19
Alain Zenner & I. Peeters, <i>L’opposabilité des garanties conventionnelles permettant d’échapper au concours</i> , [<i>The enforceability of contractual guarantees to avoid competition among creditors</i>], <i>J.T.</i> 865 (2004).....	9, 10
Jeromin Zettelmeyer et al., <i>The Greek Debt Exchange: An Autopsy</i> (Sept. 11, 2012).....	23



INTEREST OF THE *AMICUS CURIAE*¹

As an active and prominent participant in the financial community, the Republic of France has a substantial interest in issues surrounding international financial stability and global sovereign lending markets.

The Court of Appeals held that the Republic of Argentina's decision to pay only holders of the exchange bonds it issued but not holders of its old bonds (among which are the plaintiffs) constituted a breach of the *pari passu* clause contained in the Republic's 1994 Fiscal Agency Agreement (the "FAA"). Based on that holding, the Court of Appeals affirmed the issuance of an injunction pursuant to which whenever Argentina pays any amount due under the terms of the exchange bonds, it must concurrently, or in advance, make a "ratable payment" to the plaintiffs in respect of the old bonds. In France's view, the Court of Appeals' ruling is based on an erroneous understanding of the meaning of the *pari passu* clause, and contradicts the well-settled mainstream market understanding that a *pari passu* clause does not covenant that all payments will be made by a borrower ratably with the borrower's other unsubordinated debts, but rather provides protection against legal subordination of claims only.

¹ Pursuant to Rules 37.2 and 37.6, counsel of record for all parties received timely notice of *amicus curiae*'s intention to file this brief. *Amicus curiae* files this brief with the written consent of all parties, and copies of the parties' consent letters have been filed. *Amicus* and its counsel state that none of the parties to this case nor their counsel authored this brief in whole or in part, and that no person other than *amicus* or its counsel made a monetary contribution intended to fund the preparation or submission of this brief.

In upholding the injunction, the Court of Appeals rendered a decision threatening international financial stability in various respects:

First, the *pari passu* clause is a market-standard clause that is used in virtually all sovereign bonds, a large proportion of which are governed by the laws of the State of New York. The injunction that the Court of Appeals affirmed to enforce its interpretation of the *pari passu* clause does not conform with the well-settled expectations of the sovereign debt markets, and accordingly threatens substantial uncertainty and harm in those markets.

Second, France wishes to draw the Court's attention to the adverse consequences that the Court of Appeals' decision will have on the ability of sovereign debtors to engage in orderly and negotiated debt restructuring to prevent default when the sovereign's debt has been deemed unsustainable. The decision grants a veto right to hold-out creditors over both a sovereign's voluntary restructuring and future payments on restructured obligations. France has extensive experience in sovereign debt-related issues through its participation in the Paris Club, an informal group of sovereign creditors that deals with the restructuring of official—*i.e.*, intergovernmental—debt.²

² The Paris Club is comprised of nineteen permanent member states, which, in addition to the United States and France, include Australia, Austria, Belgium, Canada, Denmark, Finland, Germany, Ireland, Italy, Japan, The Netherlands, Norway, The Russian Federation, Spain, Sweden, Switzerland, and the United Kingdom. Other official sector creditors may also actively participate in Paris Club negotiations, subject to the agreement of permanent members and of the sovereign debtor. The International Monetary



Although it does not speak here on behalf of the Paris Club, France, as a long-standing and active member, has participated in the development and application of the Paris Club's principles guiding orderly sovereign restructurings since 1956.³

Third, France has a practical concern with the effects of enforcing a *pari passu* clause as though it were a ratable payment clause—effectively preventing other creditors and their financial intermediaries from recovering due claims. France holds significant exposure to sovereign borrowers, particularly to developing countries, as part of its official development aid. The Court of Appeals' interpretation of the *pari passu* clause and its affirmance of the injunctive remedy crafted to enforce that interpretation will have a deleterious effect on the ability of borrower nations to honor their financial commitments to international lenders, including France.

France strongly supports the fair treatment of creditors by borrowers and it does not intervene in support of Argentina's repayment decisions. Moreover, France considers that Argentina should normalize its relations with all of its creditors, both public and private. Nonetheless, because the Court of Appeals' decision threatens wider societal and economic harm, France supports Argentina's petition for a writ of *certiorari*.

Fund ("IMF") and the World Bank are represented at the Paris Club's monthly meetings and attend negotiations as observers.

³ Since 1956, the Paris Club has reached 429 agreements with 90 sovereign debtors for a total amount of more than \$570 billion of restructured sovereign debt. *See Club de Paris*, <http://www.clubdeparis.org> (last visited March 24, 2014) (every website cited in this brief was last visited on March 24, 2014).

SUMMARY OF THE ARGUMENT

In its petition, Argentina posits that the Court of Appeals' decision raises issues that are of critical importance to sovereigns and their creditors, including to creditors that hold restructured sovereign debt. *See* Petition for Writ of Certiorari at 18, 32-36. This brief is respectfully submitted to explain why France believes that position to be correct, and to outline for this Court the harmful impact that the Court of Appeals' decision could have on sovereign debt markets.

The Court of Appeals' decision is based on an erroneous interpretation of a market-standard clause that appears in virtually all sovereign bonds. In misinterpreting the *pari passu* clause as entitling any creditor to a ratable payment whenever any other creditor is paid, the Court of Appeals disregarded a well-established market understanding that the clause merely provides protection against legal subordination of claims.

If upheld, the injunctive remedy affirmed by the Court of Appeals on the basis of this ill-founded interpretation threatens significant global harm to various public and private interests. It also would disrupt the established practice of orderly sovereign debt restructurings, in which France has acquired extensive experience as an active participant in the Paris Club. In particular, the injunctive remedy threatens to upset the complex balance of interests between sovereign debtors and their creditors, sovereign lenders, bank lenders and bondholders that is generally achieved in a voluntary and orderly restructuring process.



This balance is disturbed by the powerful incentive that the injunctive remedy provides for hold-out creditors to forgo participation in voluntary restructuring and instead to enforce full payment of their debt against an already distressed sovereign debtor. The Court of Appeals' decision will inevitably lead to an increase in the number of hold-out creditors, including so-called "vulture funds," that will seek to leverage the Court of Appeals' decision in future restructurings. Other creditors, including sovereign and private sector lenders that would have otherwise participated in a restructuring may choose not to as long as any payment on the restructured debt could be conditioned on a ratable payment to the hold-out creditors. Consequently, such lenders may also be less willing to extend loans to sovereign debtors in the first place.

Finally, although the Court of Appeals believed that the threat posed by the injunctive remedy would no longer be relevant in light of collective action clauses that are increasingly included in sovereign bond issuances, France respectfully submits that such clauses cannot and will not in fact obviate the significant harms outlined above.

ARGUMENT

I. THE RATABLE PAYMENT INJUNCTION AFFIRMED BY THE COURT OF APPEALS UPSETS WELL-SETTLED MARKET UNDERSTANDING

The *pari passu* clause appears in virtually all sovereign bonds. The form of the clause included in Argentina's defaulted bonds follows one of the market-standard variants. In relevant part, the *pari passu* clause provides that:

The Securities will constitute . . . direct, unconditional, unsecured and unsubordinated obligations of the Republic and shall at all times rank *pari passu* and without any preference amongst themselves. The payment obligations of the Republic under the Securities shall at all times rank at least equally with all its other present and future unsecured and unsubordinated External Indebtedness.

App. 198 (FAA at 2).

The clause does not have the unequivocal and straightforward meaning assigned to it by the Court of Appeals, that any payment to a given creditor should be made conditional upon equivalent, *pro rata* payments made to other creditors irrespective of their status or participation in previous agreements. The Court of Appeals' analysis ignored the well-settled market understanding that *pari passu* clauses are not ratable payment clauses. See G. Mitu Gulati & Kenneth N. Klee, *Sovereign Piracy*, 56 Bus. Law. 635, 637, 640 (2001) (interpretation of the *pari passu* clause in the sovereign context is subject to disagreement



but there is a well-established, “clear” interpretation that is not one of a ratable payments clause).

Indeed, France respectfully submits that particular attention should be paid to the longstanding and well-established practices of public and private actors in the sovereign bond markets with respect to the interpretation of the clause, which is quite different from that articulated by the Court of Appeals. The market understanding of a *pari passu* clause—most of which are drafted as a variant of the clause appearing in Argentina’s defaulted bonds—is that it is a legal ranking covenant, intended to ensure that the borrower’s obligations will rank equally in right of payment among each other, within a particular series of bonds, and with all of the sovereign borrower’s other unsubordinated external indebtedness. *See* Brief of the United States of America as *Amicus Curiae* in Support of Reversal at 5, 13-17, *NML Capital, Ltd., v. Rep. of Argentina*, 699 F.3d 246 (2d Cir. 2012) (No. 12-105), ECF No. 238 (The district court’s interpretation of the *pari passu* clause “deviate[d] from decades of settled market expectations.”). The international capital markets and the major participants in those markets, including France, do not interpret the *pari passu* clause as a covenant that would condition certain creditors’ receipt of payments to which they are entitled on the debtor’s willingness and ability to pay other creditors.

Consistent with this well-settled understanding of the meaning of the clause, sovereigns have historically restructured their debt through voluntary, contract-based approaches, without any suggestion that, after entering into a comprehensive restructuring with their creditors, the *pari passu*

clause would prohibit them from paying participating creditors unless they made ratable payments to hold-outs.⁴ Through its extensive participation in sovereign bond markets, and the periodic restructurings historically inherent in that market, France can attest that this standard process of sovereign debt restructuring has never been understood as a violation of the *pari passu* clause.

Beyond New York and English law,⁵ this interpretation of the *pari passu* clause is supported by numerous commentators in the civil law jurisdictions of Europe. French legal authorities insist that a contrary interpretation of the *pari passu* clause, such as that espoused by the Court of Appeals is both “difficult to admit” and “lacking support as much as from the practice of financial credits as from doctrinal thoughts.”⁶ Likewise, German and Italian legal doctrine sides with the

⁴ See W.M.C. Weidemaier, *Sovereign debt after NML v Argentina*, 8(2) Capital Mkts. L. J. 123, 127 (2013); Gulati & Klee, *Sovereign Piracy*, at 637.

⁵ Philip R. Wood, *Pari Passu Clauses—What Do They Mean?*, Butterworths J. Int'l Banking and Fin. L. 371 (2003). See also Financial Markets Law Committee, *Analysis of the role, use and meaning of pari passu clauses in sovereign loan obligations as a matter of English law* (March 1, 2005) at 22, available at <http://www.fmlc.org/Pages/papers.aspx> (“[A]s a matter of English law the ranking interpretation is the proper interpretation of the *pari passu* clause in sovereign debt obligations.”); Weidemaier, *Sovereign debt after NML v Argentina*, at 126-27.

⁶ Georges Affaki, *Du Sens des mots et du bon sens: de la bonne interprétation de la clause pari passu* [Of the meaning of words: of the proper interpretation of the *pari passu* clause], *Mélanges Le Tourneau*, Dalloz 2008, at 1-24 (the quotation is a translation from French); see also Georges Affaki & Jean Stoufflet, *Chronique de Droit Bancaire International*, 101 Banque et droit 81-90 (2005).



interpretation of the sovereign *pari passu* clause as a legal ranking clause.⁷ When a Belgian court erred in interpreting the *pari passu* clause in the same manner as the Court of Appeals, the Belgian legislature clarified the position in accordance with Belgian legal doctrine and market understanding.⁸ In light of these considerations, one

⁷ For German doctrine, see Prof. Dr. Otto Sandrock, *Griechenland und Zypern in der Finanzkrise: die Rechtsstellung ihrer privaten Finanzinvestoren*, *Recht der Internationalen Wirtschaft* 16-33 (2014); Alexander Szodrach, *Staateninsolvenz und private Gläubiger* [*State insolvency and private investors*], *Rechtsprobleme des Private Sector Involvement bei staatlichen Finanzkrisen im 21. Jahrhundert* 181-88 (2008); Dr. Christoph G. Paulus, *Jüngste Entwicklungen im Insolvenzrecht* [*Recent developments in the law of insolvency*], *Wertpapiermitteilungen* 489 (2013); Christoph Keller, *Umschuldung von Staatsanleihen unter Berücksichtigung der Problematik einer Aggregation aller Anleihegläubiger* [*Restructuring of sovereign bonds in particular in light of aggregation clauses affecting all bondholders*], *Die Reform des Schuldverschreibungsrechts* [*The reform of the German debt securities law*] 161-162 (2004); Dr. Otto Palandt & Dr. Christian Grünberg, *Bürgerliches Gesetzbuch (German Civil Code)* § 275, Note 3 (69th ed. 2010); Szodrach, *Staateninsolvenz und private Gläubiger* at 183-85 (citing among others Philip R. Wood, *Law and Practice of International Finance* 186 (1980)); for Italy, see Mauro Megliani, *Debitori sovrani e obbligazionisti sovrani* [*Sovereign debt and sovereign bondholders*], *02 Diritto commerciale internazionale* 259 (2010).

⁸ See note from Jean-Pierre Buyle & Martine Delierneux, *Contrats de crédit internationaux: clauses "pari passu" et égalité des créanciers* [*International credit agreements: pari passu clauses and equal treatment of creditors*] under *Arrêt de la cour d'appel de Bruxelles du 19 mars 2004*, *T.B.H.-R.D.C.* 99-105 (2006); Alain Zenner & I. Peeters, *L'opposabilité des garanties conventionnelles permettant d'échapper au concours* [*The enforceability of*

must wonder why a rational sovereign debtor would willingly introduce *ex ante* a *pari passu* clause into its sovereign contracts if, as in the Court of Appeals' interpretation, it so significantly constrained the way it services its debt, especially in a distress situation. See Gulati & Klee, *Sovereign Piracy*, at 642 (if read as a ratable payment obligation, the *pari passu* clause gives potential hold-outs significant leverage, a power that sovereigns are not likely to have bargained to give away *ex ante*).

The analysis of the Court of Appeals might possibly have been justifiable if, instead of a *pari passu* clause, the Court had been considering a *most favored debt* clause requiring ratable payments between creditors. Such clauses are not unknown to the financial markets, yet did not appear in the Argentinian bonds at issue in this case, and, indeed, are essentially absent from most sovereign bond issuances.

II. THE DECISION OF THE COURT OF APPEALS THREATENS WIDER PUBLIC AND PRIVATE INTERESTS

As Argentina sets forth in its petition for *certiorari*, this case raises systemically important

Contractual guarantees to avoid competition among creditors], J.T. 865-873 (2004). France disagrees with the view expressed by the Court of Appeals of Brussels in the order granted to Elliot Associates, L.P., in 2000 in connection with Peru's debt restructuring. See *Elliott Assocs., L.P.*, General Docket No. 2000/QR/92 (Court of Appeals of Brussels, 8th Chamber, Sept. 26, 2000). In that order, the Court did not reference market understanding of the *pari passu* clause—virtually identical to that at issue in Argentina's bonds—in applying it as a ratable payments clause. Gulati & Klee, *Sovereign Piracy*, at 638.



issues that merit this Court's review. Unlike perhaps any other error of contractual interpretation, the Court of Appeals' error imperils a variety of public and private interests, not least of which are those of sovereign debtors and their creditors, including state lenders and their citizens. By providing strong disincentives to creditors to participate in orderly sovereign debt restructurings, the Court of Appeals' decision impedes the ability of distressed sovereign debtors to restructure their debt when necessary, threatening the stability of the sovereign debt markets themselves. Pet. at 1-3, 6-8, 18, 31-36. In light of the Court of Appeals' apparent disregard of these issues, France respectfully submits this Brief to provide this Court its perspective on these grave concerns.

A. The Court Of Appeals' Decision Will Have A Global Impact

This case is not only about the named plaintiffs and Argentina. To the contrary, the Court of Appeals' decision, if upheld, will have a global impact. New York law is so widely utilized in global finance that it is no exaggeration to characterize it as an international public utility. It applies in a large proportion of outstanding stock of foreign law-governed sovereign bonds, followed by English law. For example, as of March 2009, out of a total of \$411 billion of emerging market sovereign bonds, New York law governed a total outstanding amount of \$272 billion. See Udaibir S. Das et al., *Sovereign Debt Restructurings 1950-2010: Literature Survey, Data, and Stylized Facts*, International Monetary Fund Working Paper No. 12/203 (August 2012) at 41, available at http://www.imf.org/esa/ffd/ecosoc/debt/2013/IMF_wp12_203.pdf.

Between 1990 and 2011, almost 500 sovereign bonds were issued under New York law by 55 different countries. See Michael Bradley & Mitu Gulati, *Collective Action Clauses for the Eurozone*, Review of Finance (2013), at 13-14.

As a result, the Court of Appeals' decision will constitute a precedent in numerous cases involving alleged breaches of *pari passu* clauses and New York law, possibly making it less appealing to issue sovereign bonds under New York law if the interpretation of what used to be "mutually agreeable terms" faces *ex post* legal challenge. See *NML Capital, Ltd. v. Rep. of Argentina*, 727 F.3d 230, 248 (2d Cir. 2013).

The reach of the Court of Appeals' decision is so wide that it may also impact creditors whose bonds are *not* governed by New York law. If, for example, a sovereign borrower has bonds governed by New York law and also has bonds governed by another foreign law, then, following the Court of Appeals' decision, a court could condition payments of bonds governed by the foreign law upon the making of ratable payments on the New York law-governed bonds. The rights of investors holding bonds governed by a different law would thereby be affected by the injunctive remedy upheld by the Court of Appeals on the basis of a New York law-governed contract to which such investors are not a party.

This decision may also impact official bilateral loans contracted by a sovereign if it has a mix of bond, bank and official bilateral borrowing—as do many sovereigns. See The World Bank, *International Debt Statistics 2013* (2013) at 24-29, available at <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream>



/handle/10986/12226/NonAsciiFileName0.pdf? The mere existence of a New York law-governed bond among a sovereign's borrowing structure may expose payments under its loans to the Court of Appeals' injunctive remedy if the bonds include a common *pari passu* clause that links the ranking of payments on loans and bonds within the scope of the sovereign's external indebtedness.

Further, the unique significance of the injunctive remedy approved by the Court of Appeals is its express impact on private non-parties that form the backbone of the international payments system. The injunction threatens a wide range of private parties with contempt of court if they honor their obligations, whether as agents, participants in the payment chain or custodians. *See NML Capital*, 727 F.3d at 243-45; App. 117 (*NML Capital, Ltd. v. Rep. of Argentina*, Case No. 08-civ-6978 (TPG), Amended February 23, 2012 Order, at 5-6 (S.D.N.Y. Nov. 21, 2012) (ECF No. 425)); *see* W. Mark C. Weidemaier & Anna Gelpern, *Injunctions in Sovereign Debt Litigation* (draft dated Nov. 15, 2013), *available at* <http://scholarship.law.georgetown.edu/facpub/1319> (discussing injunctions as a remedy in sovereign debt litigation and their impact on third parties). Many of these entities are outside the United States and certain of them are systemically important entities, central to the global payment and securities clearing systems. It is curious that in seeking to enforce payment rights of a subset of creditors, the Court of Appeals would be willing to risk settlement and payment finality in the global payments and clearing systems, a systemic utility in the global financial system. In an era of global financial system fragility, this seems a heavy burden on a key utility.

In light of the reach that its decision will have and the hundreds of billions of U.S. dollars at stake globally, the Court of Appeals did not correctly address the public interest implications of its decision, resulting in a ruling that may exacerbate sovereign debt crises and in turn threaten international financial stability.

B. The Court Of Appeals' Decision Jeopardizes The Ability Of Sovereign Debtors To Achieve Orderly And Negotiated Restructurings Of Their External Debt

There is no international bankruptcy law to guide the restructuring of a distressed sovereign, as there is for a corporation. Sovereigns cannot be liquidated, their assets cannot be distributed to creditors in accordance with a bankruptcy ladder of priorities, and restructuring terms cannot be enforced by a court or supranational regulatory authority.⁹ Absent any sovereign bankruptcy regime, voluntary contract-based mechanisms have evolved based on accepted practices among participants. See Das et al., at 12-30, for an overview of the sovereign debt restructuring process. Broadly, these participants are sovereign lenders (primarily in the context of the Paris Club), bank lenders (often working through organized creditor committees, and referred to as the London Club) and bondholders. Modern sovereign restructuring depends on coordination, close dialogue and fair negotiations among all creditors and the sovereign debtor.

⁹ Philip R. Wood QC (Hon), *Sovereign insolvency: the bankruptcy ladder of priorities and the pari passu clause*, Tijdschrift voor Financieel Recht, Nr. 3 maart 2012, at 60.



Sovereign debt restructurings remain a traumatic undertaking for the debtor. They are generally used only as a last resort, given their inherent economic and social costs. However, when deemed necessary, they should be carried out quickly and efficiently in order to prevent such costs from escalating further and to restore debt sustainability. See International Monetary Fund, *Sovereign Debt Restructuring—Recent Developments and Implications for the Fund’s Legal and Policy Framework* (April 26, 2013) at 15-27, available at <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/042613.pdf> (hereinafter, the “IMF Report”).

The voluntary contract-based mechanism available to a debtor is complex and informed by decades of historical development, its effectiveness driven by a subtle balancing of interests. This mechanism can be rendered ineffective by the slightest shift in incentives to participants.

The Court of Appeals’ remedy is a fundamental shift in the incentives to bondholders *not* to participate in a restructuring: if it stands, it will raise significant obstacles to good-faith negotiations and voluntary sovereign debt restructurings precisely because it grants disproportionate power to a small group of hold-out bondholders, to the detriment of the majority of bondholders, in the event of a sovereign debt crisis. In this case, less than eight percent of Argentina’s pre-2001 foreign bonds are held by the plaintiffs, while approximately ninety-two percent of Argentina’s bondholders participated in its two exchange offers. See *NML Capital, Ltd., v. Rep. of Argentina*, 699 F.3d 246, 253 (2d Cir. 2012).

Often, once a sovereign borrower is known to be in financial difficulty, distressed debt investors

purchase bonds from their original holders, either shortly before or after the debt restructuring takes place. In this case, the Court of Appeals noted that plaintiffs had bought their defaulted bonds as recently as June 2010, *i.e.*, almost nine years after Argentina's default. *See id.* at 251.

Some investors, known as "vulture funds," purchase distressed sovereign debt obligations in the secondary markets at deep discount to their face value with the intent of blocking voluntary restructuring of particular classes of debt obligations and also blocking broader debt restructuring carried out through cooperative processes as a means of last resort to restore debt sustainability.¹⁰ They deliberately adopt a non-cooperative stance during the restructuring process by bringing enforcement actions or seeking out-of-court settlements on their claims.

The rights of the majority of creditors would be better protected by eliminating any kind of unfair leverage. Instead, hold-outs' leverage is strengthened by the Court of Appeals' misinterpretation of the *pari passu* clause as imposing a "ratable payment" obligation, where any payment to a restructured creditor made in full (if on a single interest maturity) calls for the full payment of accelerated capital and interest due to hold-outs.

¹⁰ See generally Julian Schumacher et al., *Sovereign Defaults in Court: The Rise of Creditor Litigation 1976-2010* (2013) at 3, available at http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2189997 ("Vulture" funds have accounted for nearly ninety percent of all cases in sovereign debt litigation, and are "particularly likely to initiate legal disputes against Highly Indebted Poor Countries (HIPCs). Of the twenty cases filed against HIPCs, thirteen were filed by 'vultures.'").



Prior to the Court of Appeals' decision, the leverage of hold-out creditors over sovereigns' restructuring efforts had indeed been limited. IMF Report at 31. However, the Court of Appeals has granted hold-out creditors a powerful means of extracting full payment on the non-restructured debt of the borrower. Hold-out creditors thus have the leverage of seeking the injunctive remedy affirmed by the Court of Appeals and thereby blocking payments due to other creditors who voluntarily took part in the restructuring, to the detriment of the interests of the sovereign debtor and of those other creditors. *Id.*; see also Horatia Muir Watt, *Private International Law Beyond the Schism*, 2(3) *Transnational Legal Theory* 347-427 (2011) (discussing the disruptive effect on sovereign funding of a private international law framework that empowers vulture fund hold-out creditors to seek enforcement against debtor states on the basis of erroneous interpretations of *pari passu* clauses as ratable payment clauses, without political accountability); Das et al., at 50 (describing vulture funds).

The legal enforcement advantages conferred to creditors who refuse any restructuring effort, no matter how small their holding of un-restructured debt, are potentially enormous. The Court of Appeals' empowerment of hold-out creditors through injunctive relief, if upheld, will represent a strong disincentive to any future sovereign debt restructurings: it will have a chilling effect on creditors' willingness to grant concessions in order to facilitate voluntary and negotiated debt restructurings as a means of last resort.¹¹ Private creditors in particular, who otherwise would be

¹¹ The injunctive remedy upheld by the Court of Appeals has already been relied upon by plaintiffs in

prepared to accede to a restructuring, may thus be discouraged from participating if they believe that hold-out creditors may block payments on the debtors' restructured obligations and therefore refrain from participating in the restructuring.

Finally, it is also worth recalling that the Paris Club, as a pivotal actor in orderly sovereign debt crisis resolution, provides each sovereign creditor participating in a restructuring with guidelines that form the basis of subsequent legally binding bilateral agreements. Notably, Paris Club agreed minutes include a "comparability of treatment" clause, which aims specifically to ensure balanced treatment of the sovereign's debt and fair burden-sharing among *all* external creditors—sovereign lenders, bank lenders and bondholders. As a general rule, the principle of comparability of treatment incorporated in the Paris Club agreed minutes is a crucial touchstone for catalyzing the effective coordination of private creditors and thereby enabling effective, fair and orderly restructurings that will allow the sovereign to attain its objective of debt sustainability and meet payment obligations to all its cooperating creditors. Furthermore, as a matter of equality of treatment, this clause is designed to ensure that claims of official creditors (and ultimately of taxpayers in the lender countries; for example, U.S. or French taxpayers) are not subordinated to those of other, private-sector creditors. Crucially, it facilitates fair burden-sharing among sovereign creditors.

other pending cases. *See, e.g., Export-Import Bank of the Republic of China v. Grenada*, No. 13 Civ. 1450 (HB), 2013 WL 4414875, at *1-3 (S.D.N.Y. Aug. 19, 2013) (denying Grenada's motion to dismiss lender's action for injunctive relief based on breach of *pari passu* clause).



If private creditors are incentivized not to participate in sovereign debt restructuring, bilateral official creditors—and, therefore, their taxpayers—will bear an outsized share of the resulting debt relief burden. As a result, sovereign lenders will be less willing to grant debt relief, resulting in adverse consequences on broader official sector participation in aiding low-income countries in economic distress.

C. The Court Of Appeals' Decision Also Threatens Sovereign Lending, Particularly Development Aid In The Form Of Loans To Developing Countries

Although private funding, notably in the form of bonds, is a growing source of financing for sovereigns, financing *by* sovereigns remains a large component of international financial flows, and is of particular relevance for the most vulnerable countries, notably for the 72 countries eligible to use the concessional financing window of the IMF.¹² Indeed, while private funding for the most vulnerable countries amounted to less than 10% of the total external public and publicly-guaranteed debt stock of these countries as of 2011, bilateral sovereign loans accounted for close to 40%. In addition, sovereign bilateral disbursements represent a steady share of new external financing for these countries, at more than 35% of total disbursements in 2011.¹³

¹² See International Monetary Fund, *Eligibility To Use The Fund's Facilities For Concessional Financing* (March 15, 2013), available at <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/031813a.pdf>.

¹³ Percentages calculated based on World Bank, World Development Indicators Data, available at <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>.

France is a major participant in this funding market and ranks among the largest lenders to low-income countries. As of December 31, 2011, France had a total exposure of EUR 7 billion (including outstanding principal, overdue amounts, and penalty interest but excluding guarantees not called) to the 72 countries eligible to use the IMF's concessional financing window. As of the same date, France's total exposure to more than 100 sovereign debtors amounted to EUR 36 billion. See Trésor Direction Générale, *Encours des créances de la France sur les États étrangers au 31 décembre 2011*, available at https://www.tresor.economie.gouv.fr/5597_Encours-des-cr%C3%A9ances-de-la-France-sur-les-%C3%89tats-et-rangers-au-31-d%C3%A9cembre-2011. These lending decisions are made on the assumption that loans will be repaid by the borrower. In line with customary banking practice, France assesses the probability of default and loss given default in connection with these loans. Expectations relating to any restructuring that might arise in the future are based on an assumed orderly sovereign debt restructuring, in the context of an appropriate international forum, including the Paris Club, just as expectations relating to a private borrower would be assessed in light of corporate bankruptcy law.

The injunctive remedy upheld by the Court of Appeals, if it stands, will increase significantly the risk of default on bilateral sovereign loans extended by sovereign lenders. For France, as well as other sovereign lenders, the effects of the Court of Appeals' decision could therefore have a major impact on its policy of development aid in the form of loans. The heightened risk of default on bilateral sovereign loans extended by France, as a



result of impediments to orderly sovereign restructuring, would adversely affect the external financing of sovereign borrowers, and of low-income countries in particular. Indeed, the combination of a heightened risk of default with a lower probability of repayment could lead to a reduction in international capital flows and eventually to an increase in the cost for borrowers of external loans driven by a higher cost of risk. *See* Anna Gelpern, Peterson Institute for International Economics, *Sovereign Damage Control*, Policy Brief Number PB13-12, at 12 (2013) (“Until the standards are clear, creditors may attach the same litigation risk premium to both, lending the good apple too little and the bad apple too much.”).

**D. Contrary To The Court Of Appeals’
View, Collective Action Clauses Do
Not Resolve The Problems Created
By Its Ruling**

The Court of Appeals mistakenly determined that collective action clauses “effectively eliminate the possibility of ‘hold-out’ litigation,” and that, therefore, the deleterious effects of its decision—thus implicitly acknowledged by the Court itself—would not impact future sovereign restructurings because most sovereign bonds now contain such clauses. *See NML Capital*, 699 F.3d at 264. To the contrary, the Court of Appeals’ decision actually empowers hold-out creditors to threaten orderly sovereign debt restructurings, notwithstanding the prevalence of collective action clauses in international bond issues.

Collective action clauses allow a defined majority of holders of a bond series to bind other holders of that series to a restructuring of that series.

However, these clauses affect only that one series of bonds, and each series involved in the restructuring will need to be amended individually in the same way.

The Court of Appeals was incorrect to surmise that the problem of hold-out creditors is resolved by collective action clauses, and that, in this respect, “it is highly unlikely that in the future sovereigns will find themselves in Argentina’s predicament.” *Id.*; see also *NML Capital*, 727 F.3d at 247-48.

First, collective action clauses are not universal in sovereign bonds. Even if the clauses were universal in recently issued bonds, older classes of bonds would still exist without the benefits of such clause. This stock of bonds will remain outstanding for many years.

Second, most collective action clauses in existing bonds or under discussion by market participants do not have aggregation features that would allow super-majorities to fully bind all bondholders across different series of bonds. In essence, aggregation provisions allow the aggregation of creditor claims across *all* bonds issued by a sovereign for voting purposes. Depending on the exact drafting of the provision, a defined majority of holders can thereby bind *all* holders of bonds issued by a sovereign and not just one series. Even if aggregation clauses were present in a large proportion of the stock of outstanding sovereign bonds—which is not the case—many of them would still allow series to be excluded from the restructuring based on legitimate concerns about protection of minority rights. Hold-out creditors can therefore—if undeterred—buy up blocking



minorities on small issues in order to stall the resolution of a defined class of instruments, and cause serious problems. IMF Report at 28; see Jeromin Zettelmeyer et al., *The Greek Debt Exchange: An Autopsy* (September 11, 2012) at 26, 33-34, available at http://scholarship.law.duke.edu/faculty_scholarship/2660/; Das et al., at 45 (noting the cases of Dominica in 2004 and Argentina in 2005).

The largest-ever sovereign debt restructuring, of Greek public debt in 2012, has been cited by respondents as an example where hold-out creditors did not have a detrimental effect on voluntary restructuring.¹⁴ This is not accurate, as free-rider, hold-out creditors actually blocked the restructuring of certain classes of Greece's external debt. Of thirty-six bonds governed by foreign (English) law containing collective action clauses that were eligible to participate in the debt exchange, only seventeen bonds were able to be successfully restructured using collective action clauses. IMF Report at 28. Hold-out creditors prevented the operation of the collective action clauses in the remaining bonds, amounting to approximately EUR 6.5 billion in un-restructured claims, or thirty percent of the total value of bonds governed by foreign law. *Id.*

¹⁴ See Joint Response Brief of Plaintiffs-Appellees NML Capital, Ltd. and Olifant Fund, Ltd. at 39, *NML Capital, Ltd. v. Rep. of Argentina*, 727 F.3d 230 (2d Cir. 2013) (No. 12-105), ECF No. 821. *But see* Zettelmeyer et al., at 26 (discussing the limitations of using bond-by-bond collective action clauses, as well as the importance of having a stock of debt governed by domestic law, which can unilaterally be used to change the terms of such bonds).

CONCLUSION

The injunctive remedy affirmed by the Court of Appeals constitutes a strong disincentive for bondholders to participate in restructuring, if the creditor is holding a New York law-governed bond and can seek full repayment with the aid of an injunction, and the Court of Appeals was incorrect in its view that collective action clauses solve the problem. For the foregoing reasons, the petition for a writ of *certiorari* should be granted and the Court of Appeals' decision should be reversed.

Respectfully submitted,

ANDREW RHYS DAVIES
(*Counsel of Record*)
MICHAEL F. WESTFAL
ALLEN & OVERY LLP
1221 Avenue of the Americas
New York, New York 10020
Telephone: (212) 610-6300
Facsimile: (212) 610-6399
andrew.rhys.davies@allenoverly.com

DIANA BILLIK
ALLEN & OVERY LLP
52 Avenue Hoche
CS90005
75379 Paris Cedex 08
France

Attorneys for Amicus Curiae

March 24, 2014



Se transcribe a continuación traducción no oficial del fragmento “Resumen del Argumento” contenido en el “Escrito de los Estados Unidos Mexicanos en calidad de Amicus Curiae en apoyo a las peticiones de writ of certiorari”, presentado ante la Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos en la causa “República Argentina c. NML Capital LTD” (Nro 13-990 y 13-991):

Traducción No oficial

Escrito de los Estados Unidos Mexicanos en calidad de Amicus Curiae en apoyo a las peticiones de writ of certiorari.

“RESUMEN DEL ARGUMENTO

México es un Estado que toma préstamos. Cuando pide prestado en los mercados de capitales de los Estados Unidos, México confía en interpretaciones establecidas por la Ley de Inmunities Soberanas de los Estados Unidos. La decisión de la Corte de Apelaciones vulnera de forma crítica un principio rector del que depende el mercado de deuda soberana: que la propiedad soberana fuera de los Estados Unidos, en particular propiedad dentro del territorio del propio Estado, es inmune a restricciones o disposiciones impuestas por una orden judicial de una corte de los Estados Unidos. La decisión también vicia un principio fundamental de la ley de los Estados Unidos: que no hay medidas cautelares disponibles para forzar el pago de la deuda en default, o prohibir el pago de una deuda válidamente reestructurada. Esta regla general es de mayor significación cuando una orden judicial está dirigida a la propiedad inmune de un Estado soberano fuera de los Estados Unidos. Por todas las razones expuestas precedentemente, la decisión de la Corte de Apelaciones puede poner en peligro los intereses de México como Estado emisor de deuda y amerita revisión.

Primero, las órdenes violan la Ley de Inmunities Soberanas de los Estados Unidos que concede inmunidad a la propiedad de los Estados soberanos fuera de los Estados Unidos y dentro del propio territorio del Estado, al obligar a Argentina a usar sus reservas inmunes para hacer pagos a los bonistas que no entraron al canje, o a defaultear su deuda reestructurada.

Segundo, las órdenes son incompatibles con el principio de respeto mutuo entre naciones, una doctrina suscripta por los Estados Unidos.

Tercero, el ejercicio de las facultades equitativas de una Corte para ejecutar un contrato de pago de dinero es inequitativo, especialmente cuando el resultado es otorgar un significativo premio económico a los bonistas que no han entrado en el canje, quienes se han negado a participar en la reestructuración de deuda voluntaria de la deuda argentina a expensas del 92% de la mayoría de los bonistas que sí lo hicieron. Las órdenes inevitablemente tendrán un impacto negativo en futuras reestructuraciones de deuda soberana y desestabilizan el sistema monetario internacional.

Cuarto, México está en desacuerdo con la conclusión de la Corte de Apelaciones de que el uso post 2003 de las cláusulas de acción colectiva ha eliminado el problema de los acreedores holdouts. Esta presunción ignora la limitación existente en las cláusulas de acción colectiva encontradas en los bonos de deuda pública regidos por la ley de Nueva York, incluidos los de México. Ninguna de estas cláusulas de acción colectiva contiene normas de agregación entre distintas series de bonos, dejando la reestructuración de esta deuda vulnerable a las acciones disruptivas de los holdouts. En adición, la deuda emitida antes de 2003 sin cláusulas de acción colectiva continuará vigente en los próximos años.”



Nos. 13-990 and 13-991

IN THE
Supreme Court of the United States

REPUBLIC OF ARGENTINA,

Petitioner,

—v.—

NML CAPITAL, LTD., et al.,

Respondents.

EXCHANGE BONDHOLDER GROUP,

Petitioner,

—v.—

NML CAPITAL, LTD., et al.,

Respondents.

ON PETITIONS FOR WRITS OF CERTIORARI TO THE UNITED STATES
COURT OF APPEALS FOR THE SECOND CIRCUIT

**BRIEF OF THE UNITED MEXICAN STATES
AS AMICUS CURIAE IN SUPPORT OF PETITIONS
FOR WRITS OF CERTIORARI**

JAMES L. KERR
Counsel of Record
KAREN E. WAGNER
DANIEL T. YOUNG
DAVIS POLK & WARDWELL LLP
450 Lexington Avenue
New York, New York 10017
james.kerr@davispolk.com
(212) 450-4000

March 24, 2014

Counsel for Amicus Curiae

TABLE OF CONTENTS

	<u>PAGE</u>
TABLE OF AUTHORITIES	ii
INTEREST OF <i>AMICUS CURIAE</i>	1
BACKGROUND	5
SUMMARY OF ARGUMENT.....	8
ARGUMENT	10
I. THE FSIA'S LIMITATIONS ON ENFORCEMENT CANNOT JUSTIFY INJUNCTIVE RELIEF DESIGNED TO THWART THOSE LIMITATIONS	10
A. The Injunctions Abrogate the FSIA's Protections of Immune Property.....	11
B. The Injunctions Violate Fundamental Principles of Comity	16
II. THE INJUNCTIONS ARE PROFOUNDLY INEQUITABLE.....	18
III. COLLECTIVE ACTION CLAUSES DO NOT ELIMINATE FUTURE HOLDOUT THREATS TO THE ORDERLY RESTRUCTURING OF SOVEREIGN DEBT.....	22
CONCLUSION.....	28



TABLE OF AUTHORITIES

CASES

	<u>Page(s)</u>
<i>Af-Cap, Inc. v. Republic of Congo</i> , 462 F.3d 417 (5th Cir. 2006).....	11, 12
<i>Aurelius Capital Partners, LP v. Republic of Argentina</i> , No. 10-837-cv (L), slip op. (2d Cir. Mar. 24, 2010).....	11
<i>Autotech Techs. LP v. Integral Research & Dev. Corp.</i> , 499 F.3d 737 (7th Cir. 2007).....	16
<i>FG Hemisphere Assocs., LLC v. Democratic Republic of Congo</i> , 637 F.3d 373 (D.C. Cir. 2011).....	11
<i>Gen. Bldg. Contractors Ass'n, Inc. v. Penn.</i> , 458 U.S. 375 (1982).....	21
<i>Grupo Mexicano de Desarrollo, S.A. v. Alliance Bond Fund, Inc.</i> , 527 U.S. 308 (1999).....	18-19
<i>Hilton v. Guyot</i> , 159 U.S. 113 (1895).....	16

TABLE OF AUTHORITIES

	<u>Page(s)</u>
<i>In re Estate of Ferdinand Marcos Human Rights Litig.</i> , 94 F.3d 539 (9th Cir. 1996).....	17
<i>Kiobel v. Royal Dutch Petroleum Co.</i> , 133 S. Ct. 1659 (2013).....	16
<i>NML Capital, Ltd. v. Banco Central de la República Argentina</i> , 652 F.3d 172 (2d Cir. 2011).....	5
<i>NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina</i> , No. 08 Civ. 6978 (TPG), 2011 WL 9522565 (S.D.N.Y. Dec. 7, 2011)	5-6
<i>NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina</i> , No. 08 Civ. 6978 (TPG) (S.D.N.Y. Feb. 23, 2012) (Dkt. No. 371).....	6
<i>NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina</i> , 699 F.3d 246 (2d Cir. 2012)	5, 6, 8, 13, 22-23
<i>NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina</i> , No. 08 Civ. 6978 (TPG), 2012 WL 5895786 (S.D.N.Y. Nov. 21, 2012).....	8
<i>NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina</i> , 727 F.3d 230 (2013)	8, 15



TABLE OF AUTHORITIES

	<u>Page(s)</u>
<i>Peninsula Asset Mgmt. (Cayman) Ltd. v. Hankook Tire Co.</i> , 476 F.3d 140 (2d Cir. 2007).....	12
<i>Penn. Coal Co. v. Mahon</i> , 260 U.S. 393 (1922).....	21
<i>Peterson v. Islamic Republic of Iran</i> , 627 F.3d 1117 (9th Cir. 2010).....	12, 14
<i>Philippine Export & Foreign Loan Guarantee Corp. v. Chuidian</i> , 218 Cal. App. 3d 1058 (1990)	14
<i>Regal Knitwear Co. v. NLRB</i> , 324 U.S. 9 (1945).....	21
<i>S & S Mach. Co. v. Masinexportimport</i> , 706 F.2d 411 (2d Cir. 1983)	15
<i>Schooner Exchange v. McFadden</i> , 11 U.S. 116 (1812).....	10
<i>United States v. Alexander</i> , 736 F. Supp. 1236 (N.D.N.Y. 1989).....	22
<i>United States v. Crawford Enters., Inc.</i> , 643 F. Supp. 370 (S.D. Tex. 1986).....	12

TABLE OF AUTHORITIES

Page(s)STATUTES

28 U.S.C. § 1602.....	2
28 U.S.C. § 1609.....	7, 12, 16
28 U.S.C. § 1610.....	7, 12, 16
28 U.S.C. § 1610(a).....	11
28 U.S.C. § 1611.....	2, 7
28 U.S.C. § 1611(b)(1)	13

TREATIES

Consular Convention between the United States and the United Mexican States, 57 Stat. 800; T.S. 985; 9 Bevans 1076; 125 U.N.T.S. 301.....	1
Treaty Establishing the European Stability Mechanism (ESM), Feb 2, 2012, ch. 4, art. 12, ¶3, 2011 O.J. (L 91).....	26



TABLE OF AUTHORITIES

	<u>Page(s)</u>
United Nations Convention on Jurisdictional Immunities of States and Their Property, G.A. Res 59/38, U.N. Doc A/RES/59/38 (Dec. 2, 2004).....	17
Vienna Convention on Consular Relations, 21 U.S.T 77; T.I.A.S. 6820; 596 U.N.T.S. 261.....	1

BRIEFS

Br. of United States as <i>Amicus Curiae</i> , <i>Af-Cap, Inc. v. Republic of Congo</i> , 462 F.3d 417 (5th Cir. 2006) (No. 05-51168)	17
Br. of United States as <i>Amicus Curiae</i> in Support of Appellant, <i>FG Hemisphere Assocs., LLC v. Democratic Republic of Congo</i> , 637 F.3d 373 (D.C. Cir. 2011) (No. 10-7046), 2010 WL 4569107	17-18
Br. of United States as <i>Amicus Curiae</i> in Support of Reversal, <i>NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina</i> , 699 F.3d 246 (2d Cir. 2012) (No. 12-105-cv(L)), 2012 WL 1150791	7, 24

TABLE OF AUTHORITIES

	<u>Page(s)</u>
Br. of United States as <i>Amicus Curiae</i> in Support of the Republic of Argentina’s Petition for Panel Rehearing and Rehearing <i>En Banc</i> , <i>NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina</i> , 699 F.3d 246 (2d Cir. 2012) (No. 12-105-cv(L)), 2012 WL 6777132	7, 17, 24, 26
Statement of Interest of the United States, <i>Macrotecnic Int’l Corp. v. Republic of Argentina</i> , No. 2002 Civ. 5932 (TPG) (S.D.N.Y. Jan. 12, 2004), 2004 WL 5475206	3, 24

OTHER AUTHORITIES

Michael Bradley, James D. Cox & Mitu Gulati, <i>The Market Reaction to Legal Shocks and Their Antidotes: Lessons from the Sovereign Debt Market</i> , 39 J. Legal Stud. 289 (2010)	26
George Luther Clark, <i>Equity: An Analysis and Discussion of Modern Equity Problems</i> § 169 (1919)	22
Anna Gelpern, Peterson Inst. for Int’l Econ., No. PB13-12, <i>Sovereign Damage Control</i> (May 2013)	20



TABLE OF AUTHORITIES

	<u>Page(s)</u>
Group of Ten, Report of the G-10 Working Group on Contractual Clauses (Sept. 26, 2002), <i>available at</i> http://www.bis.org/publ/gten08.pdf	24-25
Int'l Capital Markets Ass'n, Sovereign Bond Consultation Paper (Dec. 2013), <i>available at</i> http://www.icmagroup.org/assets/documents/Market-Practice/Regulatory-Policy/Sovereign-Debt-Information/ICMA-Sovereign-Bond-Consultation-Paper-79801-5-863-v1-8-161213.pdf	27
Int'l Monetary Fund, Collective Action Clauses in Sovereign Bond Contracts—Encouraging Greater Use (June 6, 2002), <i>available at</i> https://www.imf.org/external/np/psi/2002/eng/060602a.pdf	24
Int'l Monetary Fund, Collective Action Clauses: Recent Developments and Issues (Mar. 5, 2003), <i>available at</i> http://www.imf.org/external/np/psi/2003/032503.pdf	25

TABLE OF AUTHORITIES

	<u>Page(s)</u>
Int'l Monetary Fund, Sovereign Debt Restructuring—Recent Developments And Implications for the Fund's Legal and Policy Framework (Apr. 26, 2013), <i>available at</i> https://www.imf.org/external/np/ pp/eng/2013/042613.pdf	23, 24, 26, 27
Restatement (Third) of the Foreign Relations Law of the United States § 431 cmt. d (1987)	17
Restatement (Third) of the Foreign Relations Law of the United States § 481 cmt. b (1987)	17
1 Joseph Story, Commentaries on Equity Jurisprudence § 12 (1836)	19
W. Mark C. Weidemaier & Mitu Gulati, <i>A People's History of Collective Action Clauses</i> , 54 Va. J. Int'l L. 51 (2013) (symposium)	25, 28
11 R. Lord, Williston on Contracts § 32:18 (4th ed. 2002)	21



The United Mexican States respectfully submit this brief as *amicus curiae* in support of the petitions filed in Case No. 13-990 and Case No. 13-991.¹

INTEREST OF *AMICUS CURIAE*

Mexico views with concern the decision of the Court of Appeals for the Second Circuit, pursuant to which a United States court has empowered private bondholders to jeopardize the economy of a sovereign nation.² The decision mandates payment, at face

¹ Pursuant to Supreme Court Rule 37, counsel of record for all parties received notice at least ten days prior to the due date of this brief of *amicus curiae's* intention to file the brief. All parties have consented to the filing of the brief and the parties' consent letters are being filed herewith. No counsel for a party authored this brief in whole or in part, and no counsel for a party made a monetary contribution intended to fund the preparation or submission of this brief. No persons or entities other than the *amicus*, its members, or their counsel made a monetary contribution to the preparation or submission of the brief.

² Nothing in this Brief shall be construed as a waiver of the immunity to which Mexico is entitled by virtue of international law or the Foreign Sovereign Immunities Act, or any immunity or privilege established by the Vienna Convention on Consular Relations, 21 U.S. Treaties 77; Treaties and Other International Acts Series 6820; 596 United Nations Treaty Series 261, and the Consular Convention between the United States and the United Mexican States, 57 Stat. 800; Treaty Series 985; 9 Bevans 1076; 125 United Nations Treaty Series 301, or of any defense, right, or immunity which Mexico may have a right to assert, nor as submission to the jurisdiction of the United States.

value and with immune assets, of defaulted debt acquired by opportunistic holdouts at a fraction of face value, and enforces this mandate by threatening third-party intermediaries with contempt unless they refuse to engage in normal financial transactions with regard to legally enforceable payment obligations on restructured debt. The decision also places at risk the value of the deeply discounted restructured bonds held by the 92 percent majority of bondholders who participated in good faith in Argentina's 2005 and 2010 exchange offers, including the Exchange Bondholder Group, by engendering a material risk of another default. By increasing holdout leverage, by creating incentives for holdouts to pursue windfall profits at the expense of exchange offer participants, and by discouraging exchange offer participation for fear that holdouts will be able to interrupt the payment of restructured debt, the decision will inevitably render future restructurings of sovereign debt more difficult.

This unprecedented remedy violates the Foreign Sovereign Immunities Act of 1976, 28 U.S.C. §§ 1602-1611 (the "FSIA"), is flatly inconsistent with principles of international comity,



and is directly contrary to the stated policy of the United States of America.³

Mexico has a significant interest in this case. Mexico is a foreign state within the meaning of the FSIA and maintains full diplomatic and consular relations with the United States. Mexico regularly accesses U.S. capital markets and currently has outstanding \$37.7 billion in U.S.-dollar denominated debt governed by New York law. To participate in the U.S. markets, Mexico chooses to waive its sovereign immunity, but Mexico does so in reliance upon the FSIA, which sets known bounds upon any challenge in the courts of the United States to its immunity and the immunity of its property. The decision below, by sanctioning litigation designed to evade the protections of the FSIA, changes those rules and undermines the statute itself.

Mexico's interest flows as well from its informed perspective as an inaugural member of the International Monetary Fund ("IMF"), and as a participant in its own sovereign debt offerings and

³ See Statement of Interest of the United States at 2, *Macrotecnic Int'l Corp. v. Republic of Argentina*, No. 2002 Civ. 5932 (TPG) (S.D.N.Y. Jan. 12, 2004), 2004 WL 5475206 ("U.S. 2004 Br.") (stating that "such enforcement mechanisms would have adverse consequences on the prospects for voluntary debt restructuring and on the stability of international financial markets," and that "such enforcement mechanisms [are] contrary to United States policy.").

restructurings. Mexico is thus well positioned to disagree with a stated foundation for the Court's reasoning: that contract provisions in sovereign debt instruments known as "collective action clauses," or "CACs," will limit the decision's ramifications to Argentina alone. CACs permit a specified majority of bondholders to adjust the terms of sovereign bonds. While Mexico adopted CACs for its own external debt instruments in 2003, and was the first nation to do so in the modern era, Mexico also understands that CACs have clear limitations and will not eliminate the threat to orderly debt restructuring engendered by the decision below. In addition, Mexico—like other nations—has legacy debt obligations with no CAC protection at all.

Mexico believes that the FSIA provides the enforcement structure within which these debt obligations (and their restructuring) must operate. While holders of defaulted debt will surely continue trying to profit in future restructurings by challenging the accepted construction of boilerplate contract provisions, they should not be permitted to circumvent the FSIA. The decision of the Court of Appeals allows them to do exactly that, and places the economic policies of a sister sovereign nation at the mercy of holdout creditors in a way never contemplated under the FSIA. Mexico respectfully asks the Court to review this extraordinary and unsupportable use of a court's equitable power.



BACKGROUND

This litigation arises out of Argentina's 2001 default on its external public debt. *See NML Capital, Ltd. v. Banco Central de la República Argentina*, 652 F.3d 172, 175-78 (2d Cir. 2011) (providing background). After announcing a moratorium on approximately \$80 billion of external public debt in December 2001, *id.* at 175, Argentina restructured that debt in 2005 and 2010, *id.* at 176 n.4. Creditors holding defaulted bonds were permitted to exchange them for new securities issued at a substantial discount. Approximately 92 percent of Argentina's restructured debt is now held by these "Exchange Bondholders." *See id.*

The defaulted bonds contained a *pari passu* clause, common in many debt instruments.⁴

In December 2011, the United States District Court for the Southern District of New York ruled that the *pari passu* clause in Argentina's bonds required holdout creditors to be paid in full whenever holders of Argentina's restructured debt received payment on their debt. *See NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 08 Civ. 6978

⁴ The language of the clause appears in Argentina's 1994 Fiscal Agency Agreement. *See NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina*, 699 F.3d 246, 251 (2d Cir. 2012). Several of Mexico's own bonds contain *pari passu* clauses, albeit in a different form.

(TPG), 2011 WL 9522565, at *2 (S.D.N.Y. Dec. 7, 2011). The court subsequently issued a mandatory injunction requiring Argentina to make such payments, and a parallel injunction prohibiting Argentina and third-party financial institutions from servicing the debt restructured in 2005 and 2010 if the holdout creditors were not paid at least simultaneously. *See NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 08 Civ. 6978 (S.D.N.Y. Feb. 23, 2012) (Dkt. No. 371) (order granting injunctions).

In October 2012, the Second Circuit upheld the district court's interpretation of the *pari passu* clause. 699 F.3d at 258-59. The Court also upheld the unprecedented injunctive relief crafted by the district court. *Id.* at 265. The Court determined that, because the remedy of specific performance simply directed Argentina to comply with its contractual obligations and did not involve the court's seizure and control of specific property, the injunctions did not violate the enforcement provisions of the FSIA. *Id.* at 262-63.

Before the Second Circuit, the United States objected to this remedy on several grounds. The United States noted that the Court's construction of the *pari passu* provision contradicts settled market



understanding of such provisions⁵ and “imperils the United States’ efforts to promote voluntary debt restructuring[.]”⁶ The United States argued that, by constraining Argentina’s use and disposition of sovereign property outside the United States that is immune from “attachment arrest and execution,” the injunction “contravene[d]” the FSIA, U.S. *En Banc* Br. at 6,⁷ and risked harm to U.S. foreign relations.⁸

⁵ See Br. for the United States as *Amicus Curiae* in Support of Reversal at 10-17, *NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina*, 699 F.3d 246 (2d Cir. 2012) (No. 12-105-cv(L)), 2012 WL 1150791 (hereinafter “U.S. Panel Br.”); Br. for the United States as *Amicus Curiae* in Support of the Republic of Argentina’s Petition for Panel Rehearing and Rehearing *En Banc* at 1-3, *NML Capital*, 699 F.3d 246 (2d Cir. 2012) (No. 12-105-cv(L)), 2012 WL 6777132 (hereinafter “U.S. *En Banc* Br.”).

⁶ U.S. Panel Br. at 17; see also U.S. *En Banc* Br. at 4 (“[T]he creation of new rights and new vehicles for enforcement alters and destabilizes the landscape of sovereign debt restructuring.”).

⁷ See also U.S. Panel Br. at 28 (litigants cannot “sidestep sections 1609-1611 by seeking an injunction that restrains the sovereign’s use of immune assets . . .”).

⁸ See U.S. Panel Br. at 28 (the injunctions “could cause heightened tensions in our foreign relations”); U.S. *En Banc* Br. at 7-8 (“U.S. foreign relations may be harmed by a holding constraining a foreign state’s use of its property outside the United States, particularly such property inside the foreign state’s territory.”).

In October 2012, the Second Circuit remanded for the district court to clarify the “ratable payment” formula and the impact of the injunctions on third-party financial institutions. 699 F.3d at 265. On remand, the district court issued final permanent injunctions. These injunctions direct Argentina, when it makes the next interest payment on the exchange bonds, to “pay plaintiffs approximately \$1.33 billion.” No. 08 Civ. 6978 (TPG), 2012 WL 5895786, at *2 (S.D.N.Y. Nov. 21, 2012). The court confirmed that third-party financial intermediaries—including global clearing systems located in Belgium and Luxembourg—could face contempt if Argentina were not to comply. *Id.* at *5.

On August 23, 2013, the Second Circuit affirmed these injunctions. 727 F.3d 230, 248 (2d Cir. 2013). The panel reaffirmed its earlier holding that the injunctions do not violate the FSIA, as they “allow Argentina to pay its FAA debts with whatever resources it likes.” *Id.* at 240-41.

This appeal followed.

SUMMARY OF ARGUMENT

Mexico is a sovereign borrower. When borrowing in the U.S. capital markets, Mexico relies upon settled interpretations of the FSIA. The decision of the Court of Appeals critically undermines a key principle upon which the sovereign debt market depends: that sovereign property outside of the



United States, particularly property within the sovereign state itself, is immune from restraint or disposition pursuant to the order of a U.S. court. The decision also vitiates the fundamental principle of U.S. law that injunctive remedies are not available to force payment of defaulted debt, or to prohibit payment of valid restructured debt. This general rule is of even greater significance when an injunction targets a sovereign's immune property outside the United States. For all of the reasons set forth below, the decision of the Court of Appeals can be seen as imperiling Mexico's interests as a sovereign issuer of debt, and merits review.

First, the injunctions violate the FSIA's grant of immunity to sovereign property outside the United States and within a sovereign's own borders by compelling Argentina either to use its immune reserves to make payments to holdout bondholders, or to default on its restructured debt.

Second, the injunctions are incompatible with comity among nations, a doctrine to which the United States has long subscribed.

Third, the exercise of a court's equitable power to enforce a contract for the payment of money is inequitable, especially where the result is to provide a significant economic premium to holdouts who refused to participate in the voluntary restructuring of Argentina's debt at the expense of the 92 percent majority of bondholders who did. The injunctions

will inevitably have a negative impact on future sovereign debt restructurings and risk destabilizing the international monetary system.

Fourth, Mexico disagrees with the Court of Appeals' conclusion that the post-2003 use of CACs has eliminated the holdout creditor problem. That assumption ignores the limitations of the CACs found in the existing stock of New York-law governed debt, including Mexico's. None of those CACs provide for cross-series aggregation, and thus leave a restructuring of this debt vulnerable to holdout disruption. In addition, debt issued without CACs before 2003 will remain outstanding for years to come.

ARGUMENT

I. THE FSIA'S LIMITATIONS ON ENFORCEMENT CANNOT JUSTIFY INJUNCTIVE RELIEF DESIGNED TO THWART THOSE LIMITATIONS

The FSIA embodies the law of the United States regarding sovereign immunity. The FSIA also embodies principles of comity that have been a part of this Court's jurisprudence since the founding of the Republic. *See Schooner Exchange v. McFadden*, 11 U.S. 116, 136 (1812) ("The jurisdiction of the nation within its own territory is necessarily exclusive and absolute."). Both preclude the issuance of an injunction that limits or controls a sovereign's



use of property not held for commercial activity within the United States.

A. The Injunctions Abrogate the FSIA's Protections of Immune Property

Under the FSIA, sovereign assets are immune from attachment or execution unless they constitute "property in the United States of a foreign state" that are "used for a commercial activity in the United States." 28 U.S.C. § 1610(a). Courts have repeatedly recognized the limits that the FSIA places on their ability to reach assets abroad. *See, e.g., Aurelius Capital Partners, LP v. Republic of Argentina*, No. 10-837-cv (L), slip op. at 2 (2d Cir. Mar. 24, 2010) (affirming *vacatur* of TRO, and finding it unlikely that custodial accounts located in Argentina and used to pay pensioners were "being used for commercial activity in the United States.").

As a consequence, "a court may have jurisdiction over an action against a foreign state and yet be unable to enforce its judgment unless the foreign state holds certain kinds of property subject to execution." *FG Hemisphere Assocs., LLC v. Democratic Republic of Congo*, 637 F.3d 373, 377 (D.C. Cir. 2011). This result will necessarily leave some litigants frustrated because it creates "[r]ights [w]ithout [r]emedies" against foreign sovereigns. *Af-Cap, Inc. v. Republic of Congo*, 462 F.3d 417, 429 (5th Cir. 2006). But this dichotomy is by

congressional design, and reflects the limited incursion on absolute sovereign immunity effected by the FSIA.

Congress “fully intended to create rights without remedies, aware that plaintiffs would often have to rely on foreign states to voluntarily comply with U.S. court judgments.” *Peterson v. Islamic Republic of Iran*, 627 F.3d 1117, 1128 (9th Cir. 2010). And courts have long recognized that the FSIA limits their ability to enforce against sovereigns court orders for civil or criminal contempt that would result in monetary penalties. *See, e.g., Peninsula Asset Mgmt. (Cayman) Ltd. v. Hankook Tire Co., Ltd.*, 476 F.3d 140, 144 (2d Cir. 2007) (affirming denial of contempt motion on the grounds of foreign sovereign immunity); *Af-Cap*, 462 F.3d at 428-29 (same).⁹ The injunctions cannot therefore be sustained.

The holdouts are frustrated by this statutory design. They have judgments against Argentina, but presumably have been unable to find sufficient commercial Argentine property within the United

⁹ Mexico has itself invoked sovereign immunity in this context. *See United States v. Crawford Enters., Inc.*, 643 F. Supp. 370, 382 (S.D. Tex. 1986), *order aff'd, appeal dismissed sub nom. Petróleos Mexicanos v. Crawford Enters., Inc.*, 826 F.2d 392 (5th Cir. 1987) (noting that the court was “severely impaired” in fashioning a contempt order against a sovereign instrumentality of Mexico in light of such an order’s lack of enforceability abroad (citing 28 U.S.C. §§ 1609-10)).



States to satisfy their judgments, and U.S. courts cannot order execution against immune property within Argentina or otherwise outside the United States. Accordingly, the holdouts have obtained injunctions, characterized as “specific performance” of the defaulted debt, compelling Argentina to use otherwise immune property located in Argentina or elsewhere to pay the holdouts. The Court’s orders give Argentina limited ways to avoid contempt: surrender to the holdouts the rights of sovereign immunity given to its property by the FSIA, or default on its restructured debt.

Because the injunctions deprive Argentina of control over presumptively immune property as effectively as would the “attachment arrest and execution” of that property, the injunctions plainly violate the FSIA.¹⁰ Other courts have for that reason

¹⁰ The Second Circuit concluded, inexplicably, that the injunctions “would not deprive Argentina of control over any of its property,” because “they affect Argentina’s property *only incidentally*” and “can be complied with *without* the court’s ever *exercising dominion* over sovereign property.” 699 F.3d at 262 (emphasis added). The Court then recited an unsupported finding that “Argentina had sufficient funds, *including over \$40 billion in foreign currency reserves, to pay plaintiffs the judgments they are due,*” *id.* at 263 (emphasis added), making plain that the Court understood that the injunctions would force Argentina to use its immune property “*to pay plaintiffs the judgments they are due,*” and that the Court was prepared to disregard the heightened immunities given to the reserves or property held by a “foreign central bank . . . for its own account” pursuant to Section 1611(b)(1) of the FSIA.

refused to grant similar relief. For example, in *Philippine Export & Foreign Loan Guarantee Corp. v. Chuidian*, 218 Cal. App. 3d 1058 (1990), a judgment creditor sought an order directing a sovereign instrumentality of the Philippines to assign certain rights to receive payment outside the U.S. to the judgment creditor. The California Court of Appeal recognized that the “sole purpose [of the order] is to permit execution upon the debtor's property.” *Id.* at 1098-99.

To hold otherwise would be to ignore a longstanding immunity of international law and under the FSIA and to provide the creditor that which he could not straightforwardly achieve through ordinary creditors' remedies, namely, execution upon foreign property[.]

Id. at 1099. The Ninth Circuit followed the careful reasoning of *Chuidian* in *Peterson v. Islamic Republic of Iran*, and refused to order the assignment of offshore Iranian contract rights to a judgment creditor, concluding that such relief was appropriate only if the rights were “located in the United States.” 627 F.3d at 1131-32. The court also emphasized that the FSIA's protections of sovereign immunity “apply *more strongly* in the context of immunity from execution” because enforcing judgments against a foreign state is rife with “*special sensitivities*.” *Id.* at 1127-28 (emphasis added).



The Second Circuit itself has held that a court should not “grant, by injunction, relief which it could not properly provide by attachment.” In *S & S Machinery Co. v. Masinexportimport*, 706 F.2d 411, 418 (2d Cir. 1983), the Court warned that injunctions that side-step the FSIA

result[] in the disingenuous flouting of the FSIA ban on prejudgment attachment of assets belonging to a “foreign state” . . . The FSIA would become meaningless if courts could eviscerate its protections merely by denominating their restraints as injunctions against the negotiation or use of property rather than as attachments of that property.

The injunctions here constitute exactly such “disingenuous flouting” of the FSIA. The Court offered as a justification the Republic’s stated intention to “defy any money judgment issued by this Court,” and therefore concluded that no adequate monetary remedy was available. 727 F.3d at 241. But a monetary remedy is plainly adequate, and indeed these injunctions, which direct the payment of billion-dollar money judgments, provide just such a remedy. And Argentina can avoid contempt only by surrendering rights of immunity conferred on its property by the FSIA, or by defaulting on its restructured bonds.

And this is where the injunctions become truly pernicious. Because the Court of Appeals cannot

simply compel Argentina to pay, the exchange bondholders have been held hostage, and financial intermediaries (including global clearing systems located in Belgium and Luxembourg) conscripted on pain of contempt, to force Argentina to pay the holdouts. This is a “breathtaking” departure from the enforcement remedies made available by Sections 1609 and 1610 of the FSIA, a statute that does “not purport to authorize execution against a foreign sovereign’s property . . . wherever that property is located around the world.” *Autotech Techs. LP v. Integral Research & Dev. Corp.*, 499 F.3d 737, 750 (7th Cir. 2007) (stating that “[w]e would need some hint from Congress before we felt justified in adopting such a breathtaking assertion of extraterritorial jurisdiction.”); *cf. Kiobel v. Royal Dutch Petroleum Co.*, 133 S. Ct. 1659, 1664 (2013) (noting the “presumption that United States law governs domestically but does not rule the world.”).

**B. The Injunctions Violate
Fundamental Principles of Comity**

Comity is “the recognition which one nation allows within its territory to the legislative, executive, or judicial acts of another nation, having due regard both to international duty and convenience, and to the rights of its own citizens, or of other persons under the protection of its laws.” *Hilton v. Guyot*, 159 U.S. 113, 164 (1895).

U.S. courts have long recognized that “[a] court should not issue an unenforceable injunction”



purporting to limit the acts of a sovereign within its own borders, as such orders are both futile and offensive to principles of comity. *In re Estate of Ferdinand Marcos Human Rights Litig.*, 94 F.3d 539, 545 (9th Cir. 1996). This understanding flows from an international consensus that “any exercise of jurisdiction to enforce is subject to the principle of reasonableness.” Restatement (Third) of the Foreign Relations Law of the United States § 431 cmt. d (1987); *see also id.* § 481 cmt. b (“Judgments granting injunctions . . . are not generally entitled to enforcement[.]”). The U.S. government has underscored “the strongly held view of many foreign states that they are not subject to coercive orders by a U.S. court,” Br. for the United States as *Amicus Curiae* at 12, *Af-Cap*, 462 F.3d 417 (5th Cir. 2006) (No. 05-51168), and has warned that “U.S. foreign relations may be harmed by constraining a foreign state’s use of its property[.]” U.S. *En Banc* Br. at 7-8.

The United States has stated that the United Nations Convention on Jurisdictional Immunities of States and Their Property, G.A. Res 59/38, U.N. Doc A/RES/59/38 (Dec. 2, 2004), which codifies that there shall be “no consequence” if one sovereign refuses to obey the orders of a court of another state, “reflect[s] current international norms and practices regarding foreign state immunity.” Br. of the United States as *Amicus Curiae* in Support of Appellant at 22, *FG Hemisphere Assocs.*, 637 F.3d 373 (D.C. Cir. 2011)

(No. 10-7046), 2010 WL 4569107 (quoting Article 24 of the Convention).¹¹

The actions of the courts below violate these principles by effectively dictating to Argentina that it must satisfy the judgments of the holdouts with immune assets.

II. THE INJUNCTIONS ARE PROFOUNDLY INEQUITABLE

The injunctions do not serve any legitimate equitable purpose. First, they exceed the proper bounds of equitable jurisdiction. Second, they unfairly give preferential treatment to the holdouts at the expense of the exchange bondholders, including the Exchange Bondholder Group, by threatening interruption of payments on their debt. And third, they threaten the public interest and make orderly restructuring of sovereign debt more difficult by creating perverse incentives that will encourage holdouts and discourage exchange offer participation.

By using the court's injunctive power to compel repayment of a debt, the injunctions starkly violate the limits of equity jurisdiction set out by this Court

¹¹ Mexico has signed (but not yet ratified) the Convention. A list of current signatories is available at https://treaties.un.org/Pages/ViewDetails.aspx?mtdsg_no=III-13&chapter=3&lang=en.



in *Grupo Mexicano de Desarrollo, S.A. v. Alliance Bond Fund, Inc.*, 527 U.S. 308 (1999). There, certain holders of defaulted bonds obtained a provisional injunction, also based on a *pari passu* clause, restraining a defendant at risk of insolvency from dissipating its assets. This Court ruled that a federal court did not have equitable power to issue a preliminary injunction where plaintiff bondholders sought damages for breach of contract. Quoting Justice Story, the Court rejected the argument that “the grand aims of equity” created a general power to grant relief whenever legal remedies are not “practical and efficient.” *Id.* at 321.

“It is said,” [Mr. Justice Blackstone] remarks, “that it is the business of a Court of Equity, in England, to abate the rigor of the common law. But no such power is contended for. Hard was the case of bond creditors, whose debtor devised away his real estate But a Court of Equity can give no relief”

Id. at 321-22 (quoting 1 Joseph Story, *Commentaries on Equity Jurisprudence* § 12, pp. 14-15 (1836)). The Court also rejected the argument that injunctive relief was justified because “equity is flexible,” holding that “in the federal system, at least, that flexibility is confined within the broad boundaries of traditional equitable relief,” and that issuance of injunctive relief given these facts would be a rule “not of flexibility but of omnipotence.” *Id.* at 322.

Just as there may be no remedy in the case of a sovereign breach, *see* discussion *supra* at 11-12, equity may not be invoked to create a remedy inconsistent with the FSIA. While bankruptcy regimes in the private sector provide detailed mechanisms for achieving intercreditor equity, no such regimes exist in the sovereign context except to the extent intercreditor equity can be achieved by agreement through exchange offers. It is in this context that the FSIA's limitations on enforcement come into play and provide incentives for participating in an exchange offer.¹² Choosing to pursue one's enforcement remedies through litigation instead of participating in an exchange offer should not, however, entitle a creditor to circumvent the limitations imposed by the FSIA that the choice brings with it.

Secondly, the injunctions are unfair to the exchange bondholders, including the Exchange Bondholder Group, who received deeply discounted debt with extended maturities in exchange for their defaulted bonds. The injunctions have caused real-time economic harm to the market value of the their

¹² Academic commentators have noted that sovereign immunity regimes, such as the FSIA, "offer[] a shield akin to bankruptcy protection and encourage[] most creditors to compromise." Anna Gelpern, Peterson Inst. for Int'l Econ., No. PB13-12, *Sovereign Damage Control 1 (2013)*, available at <http://www.iese.com/publications/pb/pb13-12.pdf>.



investments, have placed the servicing of their debt in jeopardy, and have placed them at risk of a catastrophic default. Equitable remedies are inappropriate when they harm or threaten to harm innocent third parties.

This Court has recognized “fundamental limitations on the remedial powers of the federal courts,” which permit their exercise “only on the basis of a violation of the law.” *Gen. Bldg. Contractors Ass’n, Inc. v. Penn.*, 458 U.S. 375, 399 (1982). A nonparty’s lawful conduct that is “independent” of a party’s wrongful conduct falls outside the scope of a federal court’s injunctive power. *Regal Knitwear Co. v. NLRB*, 324 U.S. 9, 13 (1945); *cf. Penn. Coal Co. v. Mahon*, 260 U.S. 393, 416 (1922) (Holmes, J.) (“In general it is not plain that a man’s misfortunes or necessities will justify his shifting the damages to his neighbor’s shoulders.”).

Third, by increasing holdout leverage, dramatically changing the incentives for participating in an exchange offer, and increasing the risk that the servicing of restructured debt can be interrupted, the Second Circuit’s decision contravenes public policy.

Doctrines of equity and contract interpretation recognize that “contracts or agreements affecting the public interest” should be “liberally construed in favor of the public.” 11 R. Lord, *Williston on Contracts* § 32:18 (4th ed. 2002). This analysis does not change because an injunction is characterized as

one for “specific performance.” See George Luther Clark, *Equity: An Analysis and Discussion of Modern Equity Problems* § 169 (1919)¹³ (noting that “hardship on persons other than the defendant has been an element in refusing specific performance”); see also *United States v. Alexander*, 736 F. Supp. 1236, 1242 (N.D.N.Y. 1989), *aff’d*, 901 F.2d 272 (2d Cir. 1990) (specific performance “will not be ordered if under all the circumstances it would be inequitable to do so”). Here, the public interest favors application of traditional remedies for breach of contract instead of injunctive relief that imperils principles of sovereign immunity and places at risk the orderly restructuring of sovereign debt.

III. COLLECTIVE ACTION CLAUSES DO NOT ELIMINATE FUTURE HOLDOUT THREATS TO THE ORDERLY RESTRUCTURING OF SOVEREIGN DEBT

In its October 2012 opinion, the Second Circuit assumed that its decision would not enhance the leverage of holdouts in future debt restructurings because “[c]ollective action clauses—which effectively eliminate the possibility of ‘holdout’ litigation—have been included in 99 percent of the aggregate value of New York-law bonds issued since

¹³ Available at <https://archive.org/details/equityananalysis02clargoog>.



January 2005[.]” 699 F.3d at 264. Mexico strongly disagrees with this conclusion.

In the private sector, bankruptcy regimes exist pursuant to which, under court supervision, a debtor can make orderly and equitable payments to its creditors based on its ability to pay. No similar regime exists to assist a sovereign debtor which has encountered a liquidity or insolvency crisis. As a consequence, a sovereign debtor must rely on a consensual restructuring of its debt through exchange offers in order to reduce its debt service obligations to a level consistent with its balance of payments profile.¹⁴

Mexico believes that the Second Circuit’s decision will render the orderly restructuring of sovereign debt much more difficult by increasing holdout leverage and discouraging exchange offer participation. Bondholders will be understandably concerned that holdout creditors may be able to disrupt the flow of payments on restructured debt, or believe that, by holding out, they might be able to obtain a significant premium over the amount to be received by a tendering bondholder. The United

¹⁴ See IMF, *Sovereign Debt Restructuring—Recent Developments and Implications for the Fund’s Legal and Policy Framework* ¶ 7 (Apr. 26, 2013) (hereinafter “2013 IMF Report”), available at <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/042613.pdf>.

States has similarly warned that “[c]reditors are less likely to agree to a restructuring if the sovereign may be prohibited from servicing its restructured debt,” U.S. 2004 Br. at 16, that the injunctions “dramatically tilt the incentives away from consensual, negotiated restructuring,” U.S. Panel Br. at 17, and that “[i]f enough creditors adopt this strategy, foreign sovereign debt restructuring will become impossible,” U.S. *En Banc* Br. at 4. The IMF has also expressed its concern that the injunctions “risk undermining the sovereign debt restructuring process.”¹⁵

CACs as they now exist do not eliminate those disincentives. CACs were developed just over a decade ago to “reduce the risk that holdout creditors pose to the sovereign bond restructuring process.” See IMF, *Collective Action Clauses in Sovereign Bond Contracts—Encouraging Greater Use 2* (June 6, 2002).¹⁶ In September 2002, a G-10 task force, led

¹⁵ 2013 IMF Report ¶ 44. The IMF Report examined the negative implications of the Second Circuit’s decision, took issue with the decision’s conclusions with respect to CACs, and recommended the development of CACs with more “robust aggregation clauses.” 2013 IMF Report at 2 & ¶¶ 43-44; see also *id.* ¶ 44 n.34 (noting that the Second Circuit’s holding is already manifesting itself in litigation that may frustrate other restructuring efforts, citing *Export-Import Bank of the Republic of China v. Grenada*, No. 13 Civ. 1450 (S.D.N.Y. 2013)).

¹⁶ Available at <https://www.imf.org/external/np/psi/2002/eng/060602a.pdf>.



by the United States and formed to develop a market-based solution to the holdout problem, issued a report that recommended the use of CACs as a mechanism to facilitate the orderly and voluntary restructuring of debt without disruptive litigation. See Group of Ten, Report of the G-10 Working Group on Contractual Clauses 4 (Sept. 26, 2002) (noting the concern that a “vulture fund” could “hold up a [restructuring] process that a reasonable majority supported.”).¹⁷ The IMF thereafter continued supporting CACs as a mechanism for facilitating the restructuring of sovereign debt. See IMF, *Collective Action Clauses: Recent Developments and Issues* (Mar. 5, 2003).¹⁸

In March 2003, Mexico became the first sovereign bond issuer to issue New York-law bonds containing CACs. See W. Mark C. Weidemaier & Mitu Gulati, *A People’s History of Collective Action Clauses*, 54 Va. J. Int’l L. 51, 57 (2013) (symposium). Many other countries adopted similar clauses in the wake of Mexico’s actions.

Obviously, given the long maturity profile of sovereign bonds, many bonds without CACs remain

¹⁷ Available at <http://www.bis.org/publ/gten08.pdf>.

¹⁸ Available at <http://www.imf.org/external/np/psi/2003/032503.pdf>.

outstanding, and will not mature for many years.¹⁹ Mexico itself currently has approximately \$5 billion in U.S.-dollar denominated debt outstanding without the protections afforded by CACs, with maturity dates between 2016 and 2031.

More fundamentally, even when CACs exist, they do not eliminate the risks posed by holdout creditors. A critical shortcoming is that CACs typically bind only bondholders within the same issuance or series. Thus, if a single holdout creditor is able to acquire a blocking percentage of a particular bond series, that creditor can effectively neutralize the operation of the CAC governing that series. See 2013 IMF Report ¶ 44. The risk that one or more series might not achieve the requisite majority could also imperil a broader restructuring.²⁰

¹⁹ See U.S. *En Banc* Br. at 4; see also Michael Bradley, James D. Cox & Mitu Gulati, *The Market Reaction to Legal Shocks and Their Antidotes: Lessons from the Sovereign Debt Market*, 39 J. Legal Stud. 289, 305 (2010) (delineating sovereign debt issued with and without CACs between 1986 and 2007).

²⁰ To address these problems, the European Union now requires all government debt issued by member states to have CACs with cross-series aggregation features. See Treaty Establishing the European Stability Mechanism (ESM), Feb 2, 2012, ch. 4, art. 12, ¶3, 2011 O.J. (L 91), available at <http://www.european-council.europa.eu/media/582311/05-tesm2.en12.pdf>.



The recent sovereign debt restructuring in Greece demonstrated the shortcoming of CACs without cross-series aggregation. Of the thirty-six bond series with CACs that were eligible to participate in the Greek debt restructuring, only seventeen were successfully restructured using CACs. The operation of CACs in the remaining bonds was effectively nullified by holdout creditors, resulting in unstructured claims of about EUR 6.5 billion, accounting for 30 percent of the total value of debt governed by foreign law. 2013 IMF Report ¶ 37.²¹

Moreover, even if a new generation of CACs with more robust aggregation mechanisms were adopted tomorrow, the extended maturity profile of sovereign debt means that the Second Circuit's decision is likely to haunt any effort to restructure a country's external debt for the foreseeable future.

²¹ The market has recognized that CACs without aggregation features are flawed, and issues raised by alternative approaches to aggregation are being actively explored by official and private sector participants in the sovereign debt markets. Industry groups are actively engaged in pursuing that development. See Int'l Capital Markets Ass'n ("ICMA"), Sovereign Bond Consultation Paper (Dec. 2013), available at <http://www.icmagroup.org/assets/documents/Market-Practice/Regulatory-Policy/Sovereign-Debt-Information/ICMA-Sovereign-Bond-Consultation-Paper-79801-5-863-v1-8-161213.pdf>.

TOMO II

DOCUMENTO	ANEXO N°
Apoyos brindados a la República Argentina en diversos ámbitos y organismos internacionales (OEA, UNCTAD, G-77 y FMI).	12
"Quién le disparó a Argentina?", publicado en U.S. News and World Report, por Mark Weisbrot, co-director del Centre for Economic and Policy Research y Presidente del Just Foreign Policy en Washington D.C.	13
Carta enviada por el G-77+China al Juez Griesa, a la Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos de América, y al Secretario de Estado John Kerry.	14
Declaración de Alicia Bárcena, Secretaria Ejecutiva de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Secretaria Ejecutiva de la Comisión Económica de los Estados Unidos de América y del Centre for Economic and Policy Research y presidenta de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe.	15
Audiencia de fecha 22 de julio de 2014 (Anexo XVI). Para ilustración, se incluyen también en el citado ANEXO XVI las Audiencias de fechas 27 de junio, 1° de agosto y 8 de agosto de 2014.	16
Demanda presentada por la República Argentina ante la Corte Internacional de Justicia contra los Estados Unidos de América, con fecha 7 de agosto de 2014.	17



REUNIÓN DE CONSULTA DE MINISTROS DE RELACIONES EXTERIORES

RC

VIGÉSIMA OCTAVA REUNIÓN DE CONSULTA
DE MINISTROS DE RELACIONES EXTERIORES
3 de julio de 2014
Washington, D. C.

OEA/Ser.F/II.28
RC.28/DEC. 1/14
3 julio 2014
Original: español

RC.28/DEC. 1/14

DECLARACIÓN EN RESPALDO A LA POSICIÓN DE LA REPÚBLICA ARGENTINA
EN LA REESTRUCTURACIÓN DE SU DEUDA SOBERANA^{1/}

(Aprobada en la sesión plenaria celebrada el 3 de julio de 2014
y sujeta a la revisión de la Comisión de Estilo)

LA VIGÉSIMA OCTAVA REUNIÓN DE CONSULTA DE MINISTROS DE
RELACIONES EXTERIORES,

TENIENDO EN CUENTA:

Los esfuerzos que viene realizando la República Argentina para honrar los compromisos adquiridos con más del 92 % de sus acreedores, desde la reestructuración de su deuda soberana en los años 2005 y 2010;

La voluntad expresa del Gobierno argentino de negociar de buena fe y de honrar los compromisos adquiridos;

Que es necesario contar con instrumentos que posibiliten acuerdos razonables y definitivos entre acreedores y deudores soberanos, permitiendo hacer frente a problemas de sustentabilidad de deuda en forma ordenada; y

Que la democracia y el desarrollo económico y social son interdependientes y se refuerzan mutuamente,

DECLARA:

1. Su respaldo a la República Argentina a fin de que pueda seguir cumpliendo con sus obligaciones, pagando su deuda, honrando sus compromisos financieros y para que a través del diálogo logre un acuerdo justo, equitativo y legal con el 100 % de sus acreedores.

1. Estados Unidos no puede apoyar esta declaración y hace notar que el tema sigue su curso en el proceso judicial estadounidense.

2. Que es esencial para la estabilidad y predictibilidad de la arquitectura financiera internacional garantizar que los acuerdos alcanzados entre deudores y acreedores, en el marco de los procesos de reestructuración de las deudas soberanas, sean respetados permitiendo que los flujos de pago sean distribuidos a los acreedores cooperativos según lo acordado con los mismos en el proceso de readecuación consensual de la deuda.

3. Su pleno apoyo al logro de una solución que busque facilitar el amplio proceso de reestructuración de la deuda soberana argentina.



MEETING OF CONSULTATION OF MINISTERS OF FOREIGN AFFAIRS

RC

TWENTY-EIGHTH MEETING OF CONSULTATION
OF MINISTERS OF FOREIGN AFFAIRS
July 3, 2014
Washington, D.C.

OEA/Ser.F/II.28
RC.28/DEC. 1/14
3 July 2014
Original: Spanish

RC.28/DEC. 1/14

DECLARATION IN SUPPORT FOR THE POSITION OF ARGENTINA ON ITS SOVEREIGN
DEBT RESTRUCTURING^{1/}

(Adopted at the plenary session, held on July 3, 2014 and
pending revision by the Style Committee)

THE TWENTY-EIGHTH MEETING OF CONSULTATION OF MINISTERS OF
FOREIGN AFFAIRS,

CONSIDERING:

The efforts being made by the Argentine Republic to honor the acquired commitments to more than 92% of its creditors since the restructuring of its sovereign debt in 2005 and 2010;

The manifest will of the Argentine Government to negotiate in good faith and to honor its commitments;

That it is necessary to have tools that facilitate agreements reasonable and definitive between creditors and sovereign debtors allowing to address problems of debt sustainability orderly; and

That democracy and economic and social development are interdependent and mutually reinforcing,

DECLARES:

1. Its support to Argentine Republic so that it can continue to meet its obligations, pay its debt, honor its financial commitments and through dialogue arrive at a fair, equitable and legal arrangement with 100% of its creditors.

1. The United States cannot support this declaration, and notes that the issue remains in the judicial process in the United States

2. That is essential for the stability and predictability of the international financial architecture to ensure that agreements reached between debtors and creditors in the context of sovereign debt-restructuring processes are respected by allowing that payment flows are distributed to cooperative creditors in accordance with the agreement reached with them in the process of consensual readjusting of the debt.

3. Its full support to achieving a solution that seeks to facilitate the broad Argentine sovereign debt-process.

Argentina's 'vulture fund' crisis threatens profound consequences for international financial system

25 June 2014



In a special online essay, UNCTAD reiterates its long-standing call for a sovereign debt workout mechanism.

Global and systemic implications of United States Supreme Court rulings in favour of hedge funds over Argentina on 2001 defaulted bonds

The United States Supreme Court issued a ruling on 16 June 2014 declining to hear Argentina's appeal against a lower New York court decision that had ordered it to pay suing hedge funds \$1.33 billion, which is principal plus interest for holdout bonds. This was followed shortly by another decision by the Supreme Court to order the relevant financial institutions of the United States of America to turn over information to these hedge funds about assets that Argentina holds worldwide, including accounts held by entities of the Government of Argentina and by individual officials¹.

These two rulings targeted at Argentina's 2005 and 2010 debt swaps, in the wake of its catastrophic 2001-2002 default on \$100 billion bonds governed by New York law, resonate well beyond the borders of Argentina and the United States. The rulings are a resounding victory for the specific hedge funds that have held out on Argentine debt swaps. They also open the door for other "vulture" funds and holdout investors to come forward to request full payment on Argentine bonds, estimated at around \$15 billion. If Argentina pays the holdout bond holders, it must extend full payment to the bond holders that accepted the 2005 or 2010 debt swaps, due to a "Rights upon Future Offers" clause in its law. This would amount to an estimated cost of over US\$120 billion². In fact, the rulings could open floodgates to other similar cases depending on interpretations given by courts under New York law, British law or other laws. Copycats will abound.

But they also set legal precedents which could have profound consequences for the international financial system:

- First, by removing financial incentives for creditors to participate in orderly debt workouts, the rulings will make future debt restructuring even more difficult, in particular for outstanding bonds without a Collective Action Clause, the actual amount of which is unknown but is likely to be large.
- Second, obligating third-party financial institutions to provide information about assets of sovereign borrowers will have a significant impact on the international financial system as it forces financial service institutions to provide confidential information on the sovereign borrower's global financial transactions to facilitate the enforcement of debt contracts for the creditors.
- Third, the ruling will erode sovereign immunity.

A setback for debt restructuring

After defaulting on its \$100 billion sovereign bonds in 2001, Argentina offered debt swaps in 2005 and in 2010. Investors holding about 93 per cent of the old bonds participated in these debt swaps. The Congress of Argentina passed a law in February 2005 that forbade the Government to make payments on any bonds not tendered, to later reopen the exchange or to settle with non-participating creditors one by one on the side. However, a handful of hedge funds purchased the bonds after the default when they were at deep discounts. Since then, they have repeatedly demanded to be paid at 100 per cent of their face value. This

is considered by many as predatory. For example, NML Capital purchased the majority of their Argentine bonds from June-November 2008, paying an estimated \$48.7 million for over \$220 million in defaulted bonds, a price of just over 20 cents on the dollar³.

According to estimates by Morgan Stanley, bond holders who accepted the 2005 offer have received returns of about 90 per cent⁴ thanks in particular to a coupon linked to gross domestic product growth, which significantly increased the amount actually received. In response, the holdout bond holders led by NML Capital changed tactics and took out law suits (based on the pari passu, or equal treatment, clause in bond contracts) in New York's lower court which would tie any future payments on restructured bonds to payment in full to holdout bond holders. This was an unheard of interpretation of the clause which shocked even veterans in the debt restructuring world. However, on 18 November 2013, the United States Second Circuit Court of Appeals ruled in favour of NML Capital. Argentina appealed the ruling to the United States Supreme Court. With the Supreme Court leaving the lower court rulings intact, it has created a precedent for awarding holdout creditors and penalizing creditors who participated in a debt restructuring.

Since the Argentine default, there has been a more prevalent introduction of the Collective Action Clause in bond contracts which has the potential of restricting the likelihood of a small number of creditors holding out on debt restructuring. However, it is important to note that existing bonds without Collective Action Clause will take years to expire. This means that, with the Supreme Court rulings, the world has limited tools to initiate debt restructuring for bonds with a pari passu clause and without Collective Action Clause. The Supreme Court ruling has given bond holders a strong weapon to get full payments. As stated in the recently published International Monetary Fund (IMF) paper on debt restructuring, "in essence, the [United States] courts have interpreted a 'boiler plate provision' of these contracts (the pari passu clause) as requiring a sovereign debtor to make full payment on a defaulted claim (in this case, held by the secondary market purchaser) if it makes any payments on the restructured bonds"⁵.

Given such consequences, the Governments of France and Germany supported Argentina in its legal struggle. Economists such as Joseph Stiglitz and Anne Kruger petitioned against the hedge funds.

Obliging financial institutions to assist debt collectors

The Second Circuit also rules that third parties (banks in this case) who make payments on behalf of the Government of Argentina to bond holders which participated in the two debt swaps will be punished and viewed and treated as being in contempt of law if they continue to make such payments and holdouts are paid in full. On top of this, the second ruling of the Supreme Court confirmed NML Capital's request that banks involved in handling the payment of Argentine bond holders must turn over information to holdout bond holders on assets that Argentina holds worldwide. Obliging financial institutions to provide information about assets of sovereign borrowers' assets worldwide will have significant impact on the international financial system as it forces financial service providers to provide confidential information on the sovereign borrower's global financial transactions to facilitate enforcement of debt contracts on behalf of the creditors. Third parties have been dragged from the wings to centre stage. In addition, it also seems they are obliged to assist holdout bond holders in reclaiming their debt. Once again, exchange holders are punished and holdouts are rewarded.

Justice Ruth Bader Ginsburg, a member in the Supreme Court's group of justices deciding the case, asked: "By what authorization does a court in the United States become a 'clearinghouse for information' about any and all property held by Argentina abroad?"⁶ By setting this legal precedent, it would not be surprising to see changes in the financial market and ways to aid creditors in enforcing contracts and punishing borrowers.

Erosion of sovereign immunity

The ruling does not only impact the financial service providers involved, it also severely erodes sovereign immunity and is not in compliance with the United States Foreign Sovereign Immunities Act. The

Government of the United States filed a brief in favour of Argentina and stated that a ruling in favour of bond holders would harm international relations and could provoke "reciprocal adverse treatment of the United States in foreign courts"⁷. An official representing the Administration cautioned at the Court that "the United States would be gravely concerned about an order of a trial court in a foreign country, entered at the behest of a private person, seeking to establish a clearinghouse in that country of all the United States' assets"⁸. However, the Chief Justice of the United States Supreme Court did not seem to feel any apprehension. In response to concern of the Government of the United States on non-compliance with the Immunities Act, the Justice advised the Government to amend the Act.

With the Supreme Court ruling, the likelihood of aggressive holdout investors snatching assets of defaulted sovereigns might increase. In 2012, NML Capital detained an Argentine navy vessel in Ghana as part of its effort to gain repayment on the defaulted securities.

Following an Argentine proposal to pay exchange bond holders in Argentina under Argentine law on 17 June, one day after the Supreme Court rulings, the United States Second Circuit Court of Appeals ruled that this kind of act is in violation of the rulings and proceedings now in place in the Southern District of New York.

Restating the case for a sovereign debt workout mechanism

The United States Supreme Court rulings have once again demonstrated what can happen in the absence of an international debt workout mechanism. This vacuum has led to fragmentation of legal forums, thereby creating inconsistency and unpredictability. Different courts have very different interpretations of the same contractual clause and can impose a wide array of rulings. Politics and interests groups can impact on the outcome of rulings and debt restructurings, compromising consistency and fairness. The rulings have made future debt restructuring much more difficult as debtors are left with only moral suasion and foreign relations as weapons to encourage creditor coordination. They have also strengthened the hand of creditors even though their behaviour can be among the underlying causes of debt crises.

The June 2014 IMF Policy Paper entitled "The Fund's lending framework and sovereign debt - preliminary considerations" and its annexes (in a separate paper) reviewed the lessons of past debt restructurings. However, when it comes to possible directions for reform, the proposals are to maintain a market-based approach (based on debt contracts) and debt reprofiling - extending debt maturity - based on the IMF's judgement that an unsustainable debt situation exists. Debt reprofiling has the potential to trigger credit default swaps and is viewed by some as a debt restructuring. One wonders whether the IMF is best positioned to give timely and fair judgements and how unsustainable debt could eventually be restructured when the world does not possess sufficient tools to deal with the problems encountered so far. To rely on the market approach under which different courts are to interpret clauses of the debt contracts as the United States Supreme Court has done would lead to outcomes with "broad systemic implications", just as the IMF warned.

In this chaotic context, the formulation of global and harmonious rules and principles guiding sovereign debt restructurings has become of paramount importance. This is why UNCTAD has been a long-standing advocate of a sovereign debt workout mechanism and is currently working on a project financed by the Government of Norway to further clarify how it could work in practice. The list of general principles and issues identified thus far by a group of experts under the project includes:

- Standstill/stay of litigation
- Debt thresholds and indicators
- Transparency
- Comprehensiveness and seniority (equity among creditors, collective action issues)

- Legitimacy
- Impartiality (institutional)
- Institutional oversight and the relation between international and domestic levels.

¹United States, Supreme Court of the United States, 2013, Syllabus, Republic of Argentina v. NML Capital.

²*Wall Street Journal*, 2014, Argentina wants to continue paying its debts: but they won't let it, 21 June.

³A Phillips and J Johnston, 2013, Argentina vs. the vultures: What you need to know, 2 April, Center for Economic and Policy Research.

⁴D Benson, 2012, Billionaire hedge funds snub 90% returns, *Bloomberg News*, 23 January.

⁵IMF, 2014, The Fund's lending framework and sovereign debt - preliminary considerations, IMF Policy Paper, June.

⁶United States, Supreme Court of the United States, 2013, Syllabus, Republic of Argentina v. NML Capital.

⁷United States, United States Court of Appeals for the Second Circuit, 2013, Brief for the United States of America as amicus curiae.

⁸*New York Times*, 2014, Argentina's debt appeal is rejected by Supreme Court, 16 June.



THE GROUP OF 77

New York

DECLARATION IN SUPPORT OF ARGENTINA REGARDING THE RULING ON THE NML CAPITAL LTD. VS. REPUBLIC OF ARGENTINA

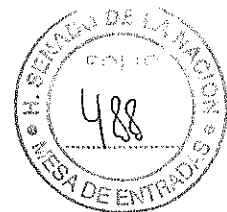
The Group of 77 and China met at the Ambassadorial level on June 25 of 2014 and was briefed by H.E. MR. Hector Timerman, Minister of Foreign Affairs and Worship of Argentina and H.E. Mr. Axel Kicillof, Minister of Economy and Public Finance of Argentina on the New York District Court Thomas Griesa's ruling on the NML vs Argentina case.

The Group of 77 and China expressed its full solidarity and support towards Argentina regarding this issue and highlighted its concerns over the serious consequences of the ruling that go far beyond Argentina and could affect any country facing similar situations. Furthermore, the Group stressed its deep concern about this judicial decision and considered that it is not the proper instance for resolving these issues. The Group underlined that this ruling could have adverse systemic implications, given that the voluntary renegotiations of debts and debt restructurings would become more difficult if not impossible.

The Group of 77 and China further called for a process that promotes fair and balanced negotiating conditions to resolve this dispute, taking into account the interests of one hundred percent of the bondholders.

The G77 and China furthermore recalled that, in the Santa Cruz Declaration (Santa Cruz Summit, Bolivia, June 15 2014), the Group of 77 and China's Heads of States and Government noted that "a new concern has emerged relating to the activities of vulture funds." They also expressed that "recent examples of the actions of vulture funds in international courts have revealed their highly speculative nature. Such funds pose a risk to all future debt-restructuring processes, both for developing and developed countries. We therefore stress the importance of not allowing vulture funds to paralyse the debt-restructuring efforts of developing countries, and that these funds should not supersede a State's right to protect its people under international law."

Finally, the G-77 and China reiterated the urgent need for the international community to examine options for an effective, equitable, durable, independent and development-oriented international debt resolution mechanism, and called upon all countries to promote and contribute to the discussions within the United Nations and other appropriate forums with that objective.



Traducción no oficial:

Declaración en apoyo de la Argentina relativa al caso NML Capital Ltd. vs Republic of Argentina

El Grupo de los 77 y China se reunió a nivel de Embajadores el día 25 de junio de 2014 para escuchar una presentación de Su Excelencia el Sr. Héctor Timerman, Ministro de Relaciones Exteriores y Culto de la Argentina y de Su Excelencia el Sr. Axel Kicillof, Ministro de Economía y Finanzas Públicas de la Argentina sobre la decisión del Juez Griesa del Distrito de Nueva York, en el caso NML vs Argentina.

El Grupo de los 77 y China expresó su completa solidaridad y apoyo hacia la Argentina en relación con este tema y remarcó sus preocupaciones sobre las serias consecuencias de esta orden que no sólo afecta a la Argentina y que podría tener repercusiones en cualquier país que enfrente situaciones similares. Además, el Grupo resaltó su profunda preocupación sobre esta decisión y consideró que no resulta la instancia apropiada para resolver estas cuestiones. El Grupo señaló que esta decisión podría tener consecuencias sistémicas adversas, ya que las renegociaciones voluntarias de deuda y reestructuraciones de deuda se tornarían más difíciles sino imposibles.

El Grupo de los 77 y China también llamó a un proceso que promueva condiciones de negociación justas y equilibradas para resolver este litigio, tomando en cuenta los intereses del cien por ciento de los bonistas.

El G77 y China además recordó que en la Declaración de Santa Cruz (Cumbre de Santa Cruz, Bolivia, 15 de junio de 2014), los Jefes de Estado y de Gobierno del Grupo de los 77 y China señalaron que ha surgido una nueva preocupación relacionada con las actividades de los fondos buitres. También expresaron que ejemplos recientes de acciones de fondos buitres en tribunales internacionales han puesto de manifiesto su carácter altamente especulativo. Estos fondos ponen en riesgo a todos los procesos futuros de reestructuración de deuda, tanto para países en desarrollo como para países desarrollados. Por consiguiente, reiteramos la importancia de no permitir que los fondos buitres paralicen las actividades de reestructuración de los países en desarrollo, ni priven a los Estados de su derecho a proteger a su pueblo conforme el derecho internacional

Finalmente, el G77 y China reiteró la necesidad urgente de que la comunidad internacional examine opciones para un mecanismo internacional de resolución de deuda que sea efectivo, equitativo, duradero, independiente y orientado al desarrollo, y llamó a todos los Estados a que promuevan y contribuyan a las discusiones en las Naciones Unidas y demás foros apropiados a esos efectos.

DECLARATION IN SUPPORT OF ARGENTINA REGARDING THE RULING ON THE NML CAPITAL LTD. VS. REPUBLIC OF ARGENTINA

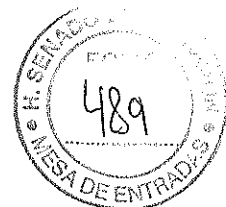
The Group of 77 and China met at the Ambassadorial level on June 25 of 2014 and was briefed by H.E. MR. Hector Timerman, Minister of Foreign Affairs and Worship of Argentina and H.E. Mr. Axel Kicillof, Minister of Economy and Public Finance of Argentina on the New York District Court Thomas Griesa's ruling on the NML vs Argentina case.

The Group of 77 and China expressed its full solidarity and support towards Argentina regarding this issue and highlighted its concerns over the serious consequences of the ruling that go far beyond Argentina and could affect any country facing similar situations. Furthermore, the Group stressed its deep concern about this judicial decision and considered that it is not the proper instance for resolving these issues. The Group underlined that this ruling could have adverse systemic implications, given that the voluntary renegotiations of debts and debt restructurings would become more difficult if not impossible.

The Group of 77 and China further called for a process that promotes fair and balanced negotiating conditions to resolve this dispute, taking into account the interests of one hundred percent of the bondholders.

The G77 and China furthermore recalled that, in the Santa Cruz Declaration (Santa Cruz Summit, Bolivia, June 15 2014), the Group of 77 and China's Heads of States and Government noted that a new concern has emerged relating to the activities of vulture funds. They also expressed that recent examples of the actions of vulture funds in international courts have revealed their highly speculative nature. Such funds pose a risk to all future debt-restructuring processes, both for developing and developed countries. We therefore stress the importance of not allowing vulture funds to paralyse the debt-restructuring efforts of developing countries, and that these funds should not supersede a State's right to protect its people under international law.

Finally, the G-77 and China reiterated the urgent need for the international community to examine options for an effective, equitable, durable, independent and development-oriented international debt resolution mechanism, and called upon all countries to promote and contribute to the discussions within the United Nations and other appropriate forums with that objective.



Marco crediticio del Fondo y Deuda Soberana- Consideraciones preliminares.

RESUMEN EJECUTIVO

Antecedentes. A manera de realizar un seguimiento de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo de mayo de 2013, este documento plasma una posible orientación para la reforma del marco crediticio del Fondo en el contexto de vulnerabilidades de deuda soberana. El enfoque principal de este documento se relaciona con el marco excepcional de acceso del Fondo puesto que es en este contexto donde el Fondo muy probablemente tendrá que tomar la difícil decisión respecto de si los problemas de los países miembros pueden resolverse con o sin una reestructuración de deuda. El objetivo de estas propuestas preliminares establecidas en este documento es reducir los costos de la resolución de la crisis tanto para acreedores como para deudores- relacionado con las alternativas- y por lo tanto beneficiar al sistema en su totalidad. Las propuestas están basadas en el mercado y su implementación requerirá de una consulta con los acreedores.

Naturaleza del problema. El Marco de Acceso Excepcional establecido en 2002 ("marco 2002") limita el alcance de respuestas sobre políticas disponibles para el Fondo cuando un país miembro pretende obtener financiamiento por encima de los límites de acceso normales en el contexto de crisis de deuda soberana. Especialmente, según el marco 2002, si el Fondo determina que la deuda del país miembro tiene alta probabilidad de ser sostenible entonces podrá otorgarle financiamiento a gran escala sin tener la necesidad de realizar una reestructuración de deuda. No obstante, si no puede realizarse dicha determinación, solo podrá proporcionarse el acceso excepcional si se persigue una reestructuración de deuda que sea suficientemente profunda para restablecer la sostenibilidad "con alta probabilidad". Mientras que el marco 2002 fue diseñado para abordar cuestiones respecto de riesgo moral y el costo de retrasar la reestructuración de deuda no sostenible, este documento concluye que también creó el marco de costos innecesarios tanto para el deudor como para sus acreedores puesto que se requiere de una reestructuración de deuda definitiva aun en circunstancias donde, en definitiva, podrían no ser necesarias.

Compensación propuesta. Las propuestas preliminares plasmadas en este documento introducirían mayor flexibilidad al marco 2002 al proporcionarle al Fondo un espectro más amplio de las potenciales respuestas a las políticas introducidas en el contexto de crisis

DOCUMENTO DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. USO OFICIAL
EXCLUSIVAMENTE.

SM/14/133

CONFIDENCIAL

23 DE MAYO DE 2014

Para: Miembros del Directorio Ejecutivo

De: La Secretaría

Referencia: Marco crediticio del Fondo y Deuda Soberana-
Consideraciones preliminares.

Se adjunta un documento relativo al marco crediticio del Fondo y
deuda soberana- consideraciones preliminares para consideración de
los Directores Ejecutivos el cual fue preparado de forma tentativa
para su análisis el día viernes 13 de junio de 2014. Los asuntos a
discutir se encuentran en la página 32.

El equipo propone publicar este documento, luego de que el
Directorio Ejecutivo finalice las deliberaciones, junto con un
comunicado de Prensa resumiendo las deliberaciones del Directorio
Ejecutivo.

Las consultas se enviarán al Sr. Batir, SPR (ext. 35332), Sra.
Lie, LEG (ext. 37643), Sr. Everett, MCM (ext. 38667), y el Sr.
Laven, RES (ext. 39020).

Este documento se subirá a la red interna a la brevedad, un sitio
web seguro para los Directores Ejecutivos y para autoridades de
los países miembros.

Att: (1)

Otras copias:

Jefes de Departamentos.

de deuda soberana a la vez que abordaría cuestiones que motivaron el marco 2002. Específicamente, en circunstancias donde un país miembro perdió el acceso al mercado y hay incertidumbre respecto de si la deuda tiene altas probabilidades de ser sostenible, el Fondo podría proporcionar acceso excepcional sobre la base de operación de deuda que involucra una extensión de los plazos de vencimiento (normalmente sin ninguna reducción de capital o intereses). Dicha operación de "refinanciación" junto con la implementación de un programa de ajuste confiable estarían diseñados para mejorar y asegurar la sostenibilidad y recuperar el acceso al mercado sin tener que cumplir con el criterio de restaurar la sostenibilidad de deuda con alta probabilidad.

Resguardando el rol catalítico. Las modificaciones propuestas preservarían la efectividad de rol catalítico tradicional del Fondo- no habría presunciones de que se requeriría la refinanciación simplemente porque un miembro pretende el apoyo del Fondo. En todo caso, se prevería una refinanciación solo cuando (a) un país miembro perdió acceso al mercado y (b) cuando se evalúa la deuda como sostenible pero no con alta probabilidad. Por el contrario, en circunstancias donde la deuda un país miembro no es sostenible, una refinanciación sería inapropiada y se perseguirá una operación de reducción de deuda inicial, como ocurre conforme a la política actual. También se solicitaría una reducción de deuda si una operación de refinanciación no logra disipar las preocupaciones respecto de la sostenibilidad de deudas- es decir, se evitarían refinanciaciones reiteradas.

Beneficios. Cuando existe gran incertidumbre respecto de la sostenibilidad o no de deuda, una refinanciación generalmente sería menos costosa para el deudor y los acreedores- y por lo tanto para el sistema en su totalidad- que una operación de reducción de la deuda inicial o un rescate seguido de una reducción de deuda. Además, en lo relacionado con el rescate, el financiamiento que se proporcionaría a través de la refinanciación podría permitir caminos de ajustes más graduales los cuales ayudarían al crecimiento, reducirían el trastorno económico y facilitarían la implementación exitosa del programa.

Lograr el apoyo de acreedor. Como en otros tipos de reestructuración de deuda apoyada por el Fondo, una refinanciación estaría basada en el mercado. En consecuencia, una refinanciación requeriría que los acreedores soberanos acuerden modificar los términos de los instrumentos para extender el plazo de vencimiento. Los acreedores solo acordarán si entienden que dicha modificación es necesaria para evitar un resultado peor: es decir, un default y/o una operación que involucre una reducción de deuda. Esto requerirá consultas con acreedores e, inclusive, una explicación de los supuestos que encabezan el análisis de

sostenibilidad de deuda de los países miembros. Las cláusulas de acción colectiva, las cuales existen en la mayoría- pero no en todos- los bonos, abordarán los problemas de acción colectiva. Se espera que los acreedores oficiales mantengan su posición ya sea respecto de una extensión del plazo de vencimiento o de una disposición para un nuevo financiamiento.

Exención sistemática. En virtud de las modificaciones propuestas, la exención sistemática al marco 2002 introducido en 2010 sería eliminada. Se considera que esta exención es inequitativa y excesivamente indefinida. Además, la experiencia demuestra que dado que el contagio se exagera por la incertidumbre, un rescate a gran escala que no aborde las preocupaciones subyacentes respecto de la sostenibilidad no mitigará los riesgos de contagio. Se reconoce que podrá haber circunstancias donde cualquier forma de reestructuración de deuda- una reducción de deuda inicial o una refinanciación- se considerará problemático desde una perspectiva de contagio. El documento recomienda que, en estos casos, las preocupaciones respecto de la sostenibilidad se abordarán no a través de la reestructuración de deuda sino a través de la asistencia favorable proporcionada por los otros acreedores oficiales.

Efectos ex ante. Puesto que el marco de revisión continuaría basándose en decisiones caso por caso respecto de si la deuda de cada país miembro es o no sostenible, el impacto de las reformas propuestas dependerá ampliamente de cómo se aplique en la práctica. Es poco probable que la modificación propuesta afecte a países con costo de préstamos estables puesto que los inversores tienden a confiar principalmente en la solvencia del acreedor cuando hay riesgo de precios. No obstante, en el contexto de deterioro económico de deuda de un país miembro particular es posible que los acreedores puedan demandar tasas más altas en deudas de corto plazo si se percibe que las modificaciones propuestas reducirán la probabilidad de rescate. Si este es el caso, esto puede entenderse como un desarrollo saludable puesto que lleva a un mejor precio de riesgo.

Acceso normal. Pese a que muchos de los beneficios de la refinanciación podrían aplicar igualmente en casos de acceso normal cuando está en duda la sostenibilidad de la deuda, el documento no propone tornarlo un requisito en casos de acceso normal cuando hay incertidumbre respecto de la sostenibilidad de la deuda. El documento sugiere, no obstante, que se establezca una política para evitar el uso reiterado de reestructuraciones en casos de acceso normal en línea con lo que se propone en casos de acceso excepcional. Si una refinanciación no funciona eso sugerirá que se necesita una solución definitiva para un problema de deuda de un país miembro.



INTRODUCCIÓN

Como un seguimiento a las deliberaciones del Directorio Ejecutivo de mayo de 2013, este documento discute la relación entre el marco crediticio del Fondo y las vulnerabilidades de la deuda soberana y, en ese contexto, proporciona recomendaciones preliminares respecto de una posible orientación para la reforma¹. En un documento separado se examinarán las áreas potenciales de reforma en el marco contractual que abordaría los problemas de acción colectiva que puedan surgir en el contexto de reestructuración de deuda. Ese documento se abrirá para debate tan pronto como finalicen las consultas con los acreedores respecto de los aspectos de diseño de estas disposiciones contractuales. Tal como se acordó, el trabajo también incluirá una evaluación de la implicancia del sector público en la reestructuración de deuda soberana y una revisión de la política del Fondo de "Lending into arrears" [política de financiamiento a países que se encuentran en mora con sus deudas].

El enfoque principal de este documento se relaciona con el diseño de la política de acceso excepcional al Fondo. Un país miembro que enfrenta una crisis que surge de su incapacidad de pago de la deuda generalmente tiene necesidades de financiamiento mayores. No es por lo tanto sorprendente que sea en el contexto de acceso excepcional que el Fondo se encuentre en la típica situación de tener que tomar la difícil decisión acerca de si los problemas de los países miembros pueden resolverse con o sin una reestructuración de deuda. Además, dada la intensificación del riesgo al Fondo que surge de otorgar el acceso por encima de los límites normales ("acceso excepcional") no es sorprendente que sea en este contexto que el Fondo buscó identificar un criterio ex ante para guiar su discrecionalidad. De hecho, el marco de acceso excepcional establecida en 2002 pretendió proporcionar una guía tanto sustantiva como procedimental acerca de cómo deberían ser considerados estos asuntos por el Fondo. Mientras que un elemento importante de este marco se modificó en 2010, esta modificación no estuvo acompañada de una evaluación en profundidad del marco 2002 y el equipo consideró que tal análisis está desactualizado. En particular, y como se discutirá en este documento, las modificaciones de 2010 revelaron cierta rigidez en el marco 2002 que requieren de una mayor consideración. Estas rigideces no existen en la política que rige las decisiones de acceso normal y por lo tanto, el documento concluye que la modificación propuesta

¹ Ver Reestructuración de Deuda Soberana- Desarrollos recientes e Implicancias en el marco legal y político del Fondo, (SM/13/100, 29/4/2013).

debe ser abordada, en primer lugar, en casos de acceso excepcional.

El análisis establecido en este documento fue guiado por la solicitud de los Directores Ejecutivos para que el equipo "aborde estos asuntos con una mente abierta y encuentre el equilibrio justo entre flexibilidad y pragmatismo" En consistencia con esta orientación, el equipo tuvo en cuenta varios principios que guiarían cualquier debate respecto de la reforma.

- En primer lugar, cuando un miembro se encuentra con una dificultad de pago de deuda soberana manifestado por la pérdida de acceso al mercado, es crucial que el Fondo esté en una posición para proporcionar un financiamiento a gran escala en circunstancias donde considera que una combinación de medidas de fuerte ajuste y ayuda financiera del sector oficial restaurará la confianza en el mercado y el acceso a este y permitirá a un país miembro cumplir con sus obligaciones en su totalidad. Preservar esta función catalítica tradicional es crucial no solo porque limita el trastorno económico y la inestabilidad financiera en la economía del país miembro sino porque tiene beneficios a largo plazo para la estabilidad del sistema monetario internacional, incluyendo la protección de la relación contractual acreedor-deudor y preservando la deuda soberana como una clase de activo importante. En consecuencia, no debería haber ningún límite duro, predeterminado respecto del importe de financiación que puede otorgársele a un país miembro. Además, la reestructuración de la deuda no debe basarse en las circunstancias donde un miembro enfrenta una pérdida temporaria de acceso al mercado ni cuando las preocupaciones respecto de la sostenibilidad de la deuda son limitadas. Por todos los motivos expuestos arriba, cuando un miembro que enfrenta presiones financieras se acerca al Fondo, no existirá ninguna "presunción" de que cualquier ayuda del Fondo estará condicionada a alguna forma de reestructuración de deuda.
- En segundo lugar, al considerar cuándo abordar problemas de sostenibilidad de deuda soberana, el Fondo debería pretender soluciones que sean menos costosas para el país miembro, sus acreedores y el sistema total- el cual protege intereses del Fondo como una institución financiera. Cuando la deuda es sostenible con alta probabilidad, el enfoque catalítico representa la manera más efectiva de lograr estos objetivos. No obstante, en circunstancias donde la deuda no es sostenible, una reestructuración de deuda que restablezca la sostenibilidad debería tener lugar lo antes posible. Si bien una reestructuración de deuda siempre conlleva costos,



retrasar una reestructuración que se juzga como inevitable simplemente exacerbaría los costos. Como se discute en este documento, un desafío clave es cómo minimizar costos en circunstancias donde hay incertidumbre respecto de si la deuda de un miembro es sostenible o no.

- En tercer lugar, cuando el Fondo toma decisiones en esta área, deberían continuar siendo caso por caso, es decir, deberían continuar siendo decisiones. Mientras que- como con otras políticas- es apropiado que estas decisiones se basen en la aplicación del criterio general establecido por el Directorio Ejecutivo, estos criterios deberían estar diseñados para guiar-no para eliminar- el ejercicio de la discrecionalidad.
- Por último, debería haber consulta adecuada con el acreedor durante el proceso de refinanciación. Los acreedores solo acordarán la refinanciación cuando entiendan que hacerlo es de su interés. En consecuencia, es importante que el Fondo apoye un proceso donde los acreedores tengan adecuada información con respecto a la naturaleza de los problemas de los países miembros y los elementos del programa de asistencia del Fondo que tienen que abordar. Mientras que las modalidades de este compromiso variarán, considerando las circunstancias del caso, es importante que haya suficiente transparencia, entre ellos respecto del análisis de sostenibilidad de la deuda relevante. Las ofertas de "tómalo o déjalo" (es decir, cuando no hay una consulta importante con acreedores) deberían evitarse.

4. Se reconoce que las crisis en la balanza de pagos también pueden surgir del endeudamiento excesivo con los sectores bancarios, empresarial y doméstico. El Fondo ha dedicado grandes esfuerzos a ayudar al diseño de los países miembros y a implementar los marcos para reestructurar la deuda de estos sectores. Estos esfuerzos incluyen no solo reformas que están diseñadas para implementar los *Atributos claves de los Regímenes de Resolución Efectiva para Instituciones Financieras*² sino también reformas de los sistemas de insolvencia domésticos y empresariales. No obstante, mientras que la efectiva implementación de estos marcos ayudaría a limitar el riesgo de que se transfiera la deuda de estos sectores de la economía al soberano, no pueden basarse en la reestructuración de la deuda soberana una vez que se tornó insostenible.

5. Las propuestas preliminares establecidas en este documento se basan en el mercado y tienen un enfoque diferente que el que presentó el Fondo en el año 2003 respecto de un mecanismo de reestructuración de deuda soberana (SDRM). Como una manera de

² http://www.financialstabilityboard.org/cos/cos_111001a.htm

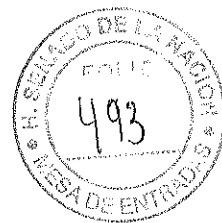
reducir costos que surgen de la no sostenibilidad de la deuda soberana, el documento propone un cambio respecto del marco crediticio del Fondo para hacerlo más flexible y calibrado para las situaciones de deuda de los países miembros tomando como un hecho que cualquier reestructuración de deuda asociada tendría lugar a través de mecanismos basados en el mercado. En consistencia con lo mencionado arriba, mientras que el documento reconoce que los problemas de acción colectiva podrán complicar el proceso de reestructuración, se basa en una solución contractual- y no legal- del problema. Al confeccionar este documento, el equipo consultó de manera informal a un amplio número de participantes del mercado. El análisis que encabeza las siguientes recomendaciones ha beneficiado desde el comienzo a estos participantes.

II. EL MARCO DE ACCESO EXCEPCIONAL AL FONDO- COMPRENSIÓN DEL PROBLEMA Y LOS OBJETIVOS DE LA POTENCIAL REFORMA.

A. La naturaleza del problema.

6. Los elementos claves de la política de acceso excepcional existente fueron establecidos en 2002 y estaban diseñados para abordar las preocupaciones generalizadas de que el marco crediticio del Fondo había sido excesivamente permisivo. Previo al año 2002, la política de acceso excepcional fue diseñada para ser muy flexible- y se implementó de esa manera.³ En circunstancias donde un miembro pretendió obtener financiamiento por encima de los límites establecidos, el Fondo tenía una política de renuncia a esos límites fundamentándose en "circunstancias excepcionales"- sin ningún criterio respecto de hasta dónde y por qué estas circunstancias deberían considerarse particularmente excepcionales. Puesto que la crisis del capital durante los años noventa fue muy frecuente, el Fondo se vio a sí mismo invocando la política de acceso excepcional con mayor frecuencia: mientras que el acceso excepcional solo fue otorgado en escasas ocasiones durante los años ochenta, entre 1995 y 2002 fue otorgado 14 veces y algunos de los programas de asistencia del Fondo eran amplios y no contaban con precedentes. Las preocupaciones crecieron dentro del Fondo- y más generalmente dentro del sector oficial- respecto de que los recursos del Fondo eran simplemente utilizados para permitirle a un soberano el pago de las obligaciones de deuda vencidas y que estos paquetes de financiamiento estaban generando riesgo moral. Además, hubo preocupación respecto de que en algunos casos, un retraso en la reducción de la deuda le permitió a algunos acreedores retirarse, solicitando una reducción de deuda más fuerte luego. Por último, pero no por ello carece de

³ Véase Anexo I para la revisión histórica del marco crediticio del Fondo y la política de acceso excepcional.



importancia, un financiamiento a gran escala del Fondo en estas circunstancias llama a reevaluar lo apropiado de las garantías para los recursos del Fondo. La decisión del Fondo de prestar dinero a Argentina en 2001 y el siguiente default de la deuda del país sirvieron de cataclismo final para realizar una revisión más amplia de la política de acceso excepcional al Fondo. Esta revisión culminó en la reforma de 2002.

7. Un requisito central para el marco de acceso excepcional de 2002 es que "un análisis riguroso y sistemático indica que ha una alta probabilidad de que la deuda continúe siendo sostenible" Las consecuencias de este requisito son dobles:

* En primer lugar, cuando se pretende un acceso excepcional, el Fondo podrá invocar su enfoque catalítico tradicional- la disposición de financiamiento de una manera tal que permita al soberano cumplir con sus deudas originales- solo cuando el Fondo está muy confiado de que su enfoque funcionará; es decir, cuando hay una alta probabilidad de que la deuda del país miembro sea sostenible. Como resultado de este enfoque, se solicitará la reestructuración de deuda no solo en casos donde ya una alta probabilidad de insostenibilidad sino también cuando no exista una clara probabilidad de que la deuda sea sostenible o no, es decir; en casos donde hay incertidumbre.

* En segundo lugar, en aquellos casos donde se realiza una determinación de que es necesaria una reestructuración de deuda, debe ser suficientemente sólida dicha determinación de manera tal que le permita al Fondo concluir que, luego de la reestructuración hay una alta probabilidad de que la deuda de un país miembro se pueda tornar sostenible. Es de importancia, por lo tanto remarcar que, cuando se necesita reestructuración de deuda, el marco de 2002 requiere de una operación definitiva de deuda; es decir, una que implique una reducción significativa en el valor neto actual de los reclamos.

8. Al evaluar las implicancias del enfoque mencionado arriba, es necesario reconocer que, en el contexto del soberano, habrá ocasiones donde existe incertidumbre respecto de si la deuda del país miembro es sostenible o no. Como se observa en el documento de 2013, las mejoras recientes en el marco DSA del Fondo ayudarán a tomar decisiones más agudas con respecto a la sostenibilidad de la deuda. Esto ayudará a asegurar que la reestructuración de la deuda se realice oportunamente- y que sea suficiente- en aquellos casos donde es claramente justificada. No obstante, puesto que las evaluaciones de sostenibilidad de deuda no son simplemente mecánicas o de envío de información y porque estas tienen una mirada a futuro, siempre requerirán decisiones difíciles respecto de una amplia cantidad de variables, entre ellas, por ejemplo, el camino de crecimiento a mediano plazo. En consecuencia, sin

importar cuán rigurosa sea la DSA, probablemente habrá circunstancias en donde será difícil concluir que hay una alta probabilidad de sostenibilidad o no.

9. Cuando hay incertidumbre respecto de la sostenibilidad de la deuda, solicitar una reestructuración de deuda que sea suficientemente profunda para restaurar la sostenibilidad con altas probabilidades impone costos que no se justificarían. Sin importar cuán ordenada sea la operación de reestructuración de deuda, esta impondrá costos. Desde la perspectiva del acreedor, estos costos son en primer lugar la pérdida del valor neto actual de sus reclamos, y también podrá incluir cualquier efecto de derrame sobre los otros bonos soberanos o clases de activos. Desde la perspectiva del soberano, estos costos oscilan desde una pérdida del acceso a mercados en el mediano plazo hasta alteraciones en el sector financiero, especialmente cuando la deuda del soberano la tienen los bancos. Desde la perspectiva de la estabilidad financiera global, existe también el riesgo de contagio. En los casos donde la deuda soberana no es sostenible, estos costos necesitan ponderarse respecto de los costos de retrasar la reestructuración, la cual se volvió inevitable. Tal como se sostuvo en el documento de 2013, el Fondo tomó la posición de que en tales casos, es de interés del soberano, sus acreedores, el Fondo y todo el sistema que la reestructuración absorba estos costos lo antes posible. No obstante, en circunstancias donde hay incertidumbre respecto de si la deuda es sostenible o no, los costos de una reestructuración de deuda que involucran una reducción importante del valor neto actual (NPV, por sus siglas en inglés) necesitan evaluarse contra la posibilidad de que tal reestructuración podría no ser necesaria; es decir, que una combinación de fuerte ajuste y financiamiento del Fondo permitirá al país miembro cumplir con sus obligaciones.

10. Este problema se puso de manifiesto con la experiencia del Fondo en los programas en el área del euro. Mientras que las DSAs presentadas por estos países miembros no concluyeron que la deuda no era sostenible tampoco pudieron concluir que la deuda era sostenible con una alta probabilidad. En virtud de los términos de la política de 2002, la única opción para el Fondo hubiese sido condicionar su asistencia financiera a la implementación de una operación de reestructuración de deuda que se encontraba con suficiente solidez para permitirle al Fondo que concluya, luego de la reestructuración, que la deuda del país miembro tendría altas probabilidades de ser sostenible. Fuera de la cuestión de que la operación de reestructuración de deuda inicial tendría efectos sistemáticos potenciales, el Fondo optó por modificar el marco en 2010 para darle importancia al requisito de determinar la renuncia a la "alta probabilidad" de la sostenibilidad de la deuda en

circunstancias donde existe un "alto riesgo de derrames internacionales sistemáticos"⁴

11. **Está claro que la exención sistemática establecida en 2010 no proporciona una solución coherente del problema al largo plazo.** La dificultad con la exención sistemática es que es demasiado acotada y demasiado amplia a la vez. Es demasiado acotada porque solo es en beneficio de aquellos países miembros que son suficientemente grandes o que se encuentran interconectados y esa reducción de deuda tendrá consecuencias sistemáticas, mientras que la rigidez de la política afecta potencialmente a todos los países miembros. Es demasiado amplio porque no aborda las cuestiones claves que dieron lugar al marco de 2002, es decir, en circunstancias donde hay incertidumbre respecto de la sostenibilidad de una deuda de un país miembro, hay costos en un marco que anticipa la utilización de recursos del Fondo- o de un país miembro- para el pago de obligaciones con vencimiento a los acreedores privados. Como se observa en el documento 2013, en caso de que se requiera una reestructuración de deuda, este enfoque simplemente agrava los problemas para el país miembro y también pone a los recursos propios del Fondo en mayor riesgo. Además, dados los límites respecto de la disponibilidad de financiamiento del sector público, permitiéndole, por lo tanto, a un acreedor salirse de la reestructuración, impone una mayor carga al proceso de ajuste fiscal el cual puede socavar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo y debilitar el apoyo político del ajuste, poniendo en peligro, por lo tanto, la sostenibilidad.

B. UNA PROPUESTA DE SOLUCIÓN.

12. Al considerar las maneras de abordar los defectos mencionado arriba, el equipo se enfocó en la posibilidad de hacer el marco de 2002 más flexible de manera tal de brindar una mayor cantidad de respuestas respecto de la deuda soberana. El objetivo de la reforma sería permitir al Fondo (i) ayudar a los países miembros a mejorar su capacidad de cumplimiento con la deuda sin necesariamente tener que solicitar una reducción de deuda significativa mientras que (ii) evita una situación donde, sin perjuicio de las cuestiones respecto de la sostenibilidad de la deuda, el programa permita el pago eventual total de las obligaciones con vencimientos a los acreedores privados. La exención sistemática actual establecida en 2010 se eliminaría y, como lo describe la Sección II.D, los enfoques alternativos

⁴ Véase Box 1 para los cuatro criterios de acceso excepcional actualmente aplicables, con la incorporación de la modificación realizada en mayo de 2010.

podrían considerarse cuando se aborda el riesgo de contagio que podrá resultar de una reestructuración de deuda.

13. En virtud del enfoque propuesto, en circunstancias donde un miembro perdió acceso al mercado y la deuda pública se considera sostenible, pero no con altas probabilidades, el Fondo sería capaz de condicionar su financiamiento a una operación de deuda que, a la vez que mejora la sostenibilidad de la deuda, no necesariamente restaura la sostenibilidad con altas probabilidades. Específicamente, se le requeriría a los acreedores que acuerden un plazo corto de vencimientos ("refinanciación"). Una refinanciación no involucra una reducción ni en el capital ni en el cupón y, a la luz del hecho que será de una duración limitada, no implicaría una reducción significativa en el valor neto actual de los reclamos de los acreedores. Dada esta naturaleza limitada, dicha operación de deuda no restaurará necesariamente la sostenibilidad de la deuda con alta probabilidad (por ende la necesidad de modificación de la política). No obstante, sería diseñada para ellos, cuando se la une con la implementación de un programa fuerte de ajuste, el país miembro aun así tendría buenas perspectivas para rehacer el acceso a mercados sin la necesidad de hacer una reducción de deuda. En consecuencia, la duración de la refinanciación se determinará caso por caso, teniendo en cuenta la extensión del programa y la estructura de la deuda pública del país miembro. De conformidad con la política crediticia actual del Fondo si, durante el transcurso del programa, queda claro que la refinanciación no fue suficiente para lograr la mejora programada en la sostenibilidad de los miembros, un nuevo apoyo del Fondo estaría condicionado a que se lleve adelante una operación de deuda definitiva.

14. El incremento de la flexibilidad en virtud de la modificación propuesta estaría diseñado e implementado de manera tal de resguardar el enfoque catalítico tradicional del Fondo; no habría "presunción" de que un país miembro que se acerque al Fondo para que este le otorgue un programa luego de haber perdido el acceso al mercado necesitaría asumir cualquier forma de reestructuración de deuda, incluida una refinanciación. Más bien, aun cuando un país miembro haya perdido el acceso al mercado, el Fondo podría ampararse en su enfoque catalítico tradicional respecto de si puede realizar la determinación de que existe una alta probabilidad de que la deuda sea sostenible y que, en consecuencia, la pérdida de acceso al mercado es muy probable que sea temporaria. Solamente si el Fondo no puede realizar esta determinación se esperaría algún tipo de reestructuración de deuda, cuya naturaleza dependería de las circunstancias. En particular, cuando existe un análisis relativamente claro basado en la sostenibilidad de la deuda, de que la deuda de un país es



insostenible, una operación de reducción de deuda definitiva (como lo solicita la actual política) sería la manera más apropiada de abordar el problema. No obstante, como se argumenta luego, en circunstancias donde la deuda de unos países miembros se considera sostenible pero no con altas probabilidades, una refinanciación sería la manera más efectiva para otorgarle al programa de ajuste una chance de restaurar la sostenibilidad. En consecuencia, si se necesita una operación de reestructuración de deuda, y si ocurre, cuál sería el tipo más conveniente dependerá de las circunstancias del caso y, en particular, de una evaluación rigurosa de sostenibilidad de deuda.

15. Puesto que la refinanciación sería "voluntaria"- en la medida en que involucraría a los bonistas que acuerdan modificar los términos de sus instrumentos- los acreedores solo brindarán apoyo a dicha operación si concluyen que está en su interés hacerlo. Como ocurre con otras formas de reestructuración, se logrará una refinanciación través de un acuerdo entre acreedores (normalmente a través de un intercambio) para modificar sus bonos a los efectos de extender los vencimientos. Este proceso necesitará abordar varias cuestiones. En primer lugar, para abordar problemas de acción colectiva, será importante que las cláusulas de acción colectiva se encuentren en un lugar que permita a la mayoría obligar a la minoría. En segundo lugar, la mayoría solo apoyaría una modificación si lo considera de su interés. En este sentido, algunos podrán considerar que, en un ambiente de incertidumbre, deberían evitar participar en una refinanciación que los encierre en una operación de reducción de deuda que posiblemente ocurra en un futuro. Por este motivo, asegurar la adecuada participación crediticia requerirá un programa de apoyo del Fondo y la refinanciación será lo suficientemente creíble para otorgarle a los acreedores motivos para creer que una operación de reducción de deuda es significativamente menos probable que se necesite luego de una refinanciación. En ese sentido, es importante que el Fondo se encuentre en una posición para asistir al país miembro para que pueda explicarle a los acreedores las presunciones que subyacen al programa, el análisis pertinente de sostenibilidad de la deuda y, en particular, el tamaño del paquete de financiamiento que la refinanciación necesitará enviar para que el programa sea exitoso. El Fondo tendrá que dejar en claro que, en ausencia de una gran participación en la refinanciación, no se procederá con el programa. Estas cuestiones se discuten con mayor detalle en la Sección III.D que se encuentra debajo.

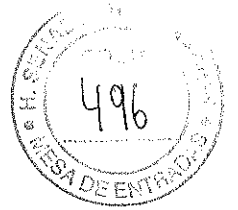
C. COSTOS Y BENEFICIOS DE LA PROPUESTA

16. Los costos de refinanciación deberían evaluarse contra los costos que surgen cuando, dada la importante incertidumbre

respecto de la sostenibilidad o no de la deuda, el Fondo se ve forzado a realizar una elección entre la reducción y permitir la salida de acreedor, como ocurre en el caso en virtud del marco 2002. En especial:

* *Refinanciar como una alternativa de la reducción de deuda.* Como se observó anteriormente, en circunstancias donde la situación de un país miembro es incierta, el costo de la operación de reestructuración de la deuda que resulta en una reducción significativa en el valor neto actual de los reclamos necesita evaluarse a la luz de la posibilidad de que, finalmente, no se necesite una reducción de deuda. Visto desde esta perspectiva, hay varios motivos acerca de por qué los costos de la refinanciación es probable que sean menores que la reducción de la deuda. En primer lugar, puesto que está diseñado para que tenga un impacto menor en el valor neto actual de los reclamos de los acreedores relativos a la reducción de la deuda, sería menos disruptivo para las instituciones financieras de un país miembro que mantienen dichos reclamos, también respecto de tenedores extranjeros de dichos reclamos (véase Sección II. D. respecto de cuestiones de contagio). En segundo lugar, y por motivos similares, pese a que una refinanciación resultaría en una disminución de la categoría crediticia para un default selectivo, el soberano probablemente esté en condiciones de devolver a los mercados de capital de manera más rápida siguiendo la refinanciación que luego de una operación que resulte en la reducción de la deuda. (Ver Box 2). Como describimos, redefinir será utilizado solo luego de que se pierda un acceso a mercado. Un revisión de la experiencia nos dice que (i) los *spreads* de los soberanos han crecido menos, y han vuelto más rápido a los niveles anteriores a las crisis, en extensiones de vencimientos que preserva el valor nominal que no involucran una reducción importante de valor neto actual (Figura 1); (ii) una disminución de la categoría crediticia para un default selectivo tuvieron un alcance corto en dichas operaciones, correspondientes a la duración de la oferta de intercambio (Figura 2); (iii) parece haber llevado más tiempo, en general, para que un miembro logre el re-acceso al mercado luego de que se lleve a cabo una reducción de deuda que siguiendo dichos plazos de vencimientos (Figura 3); y (iv) el impacto sobre el sistema financiero local fue limitado en las anteriores vencimientos preservando el valor nominal (Box 3)⁵ El Anexo III revisa estas

⁵ A los efectos de realizar estas comparaciones, el modelo se dividió entre extensiones de plazos de vencimiento preservando generalmente valor nominal moderado y todas las otras reestructuraciones, donde el primero es un mandato para "refinanciar". Esta dicotomía es artificial, en el sentido de que las reestructuraciones de deuda de hecho se basan en términos respecto de su impacto sobre el valor neto actual y, operaciones que preservan el valor nominal- si involucran una extensión del plazo de vencimiento amplia- podría implicar una reducción del valor neto actual.



pruebas en mayor detalle. Estos resultados no son definitivos puesto que las respuestas del mercado habrían estado condicionadas por muchos factores que no son el grado de reducción del valor neto actual- pero al menos son indicativos, y apoyan el análisis que se realiza más arriba. No deberían interpretarse como que implican que la refinanciación siempre será recibida de manera más positiva que una reducción de deuda: si los mercados consideran que la reducción de deuda pueden restaurar la sostenibilidad, su reacción ante el esfuerzo de refinanciación podría ser más adverso. Además, una desventaja de la refinanciación relativa a la operación de reducción de deuda es que pone en riesgo la prolongación del problema de sobreendeudamiento en la economía. En consecuencia, como se discute debajo, la refinanciación no debería ser utilizada cuando la deuda es insostenible (y por ende requerir una reducción de deuda) y debería aplicarse solo cuando tiene una perspectiva creíble- junto con la política de ajuste- de resolver los problemas de los países miembros.,

* *Refinanciar como una alternativa para permitirle a los acreedores con reclamos vencidos salirse del programa cuando se prueba que la reducción de deuda es necesaria.* En este escenario, el país miembro se beneficiaría en la medida en que los recursos que, de otra manera hubiesen sido pagados a los acreedores, hubiesen sido retenidos y podrían reducir las necesidades de financiamiento de los países miembros. Alternativamente, estos recursos podrían ser empleados de manera eficiente para permitir un camino de ajuste menos coercitivo en virtud del programa de asistencia del Fondo, y por ende aumentando las perspectivas de crecimiento. Además, si y cuando ocurra la reducción de la deuda, cualquier recorte que se necesite se reducirá dada la gran cantidad de acreedores. Esto resultaría en beneficio de los acreedores al largo plazo (quienes de otra manera, hubiesen tenido que cargar con toda la carga de la reducción de la deuda) y posiblemente también para el país miembro, puesto que incrementa las chances de una retorno más rápido al mercado, puesto que el saldo de deuda sería una carga menor para los reclamos antiguos de los acreedores oficiales. Desde la perspectiva del Fondo como institución financiera, los beneficios de refinanciar de un acreedor son dobles. En primer lugar, el importe de financiamiento requerido por el Fondo durante el programa podría verse reducido de manera significativa. En segundo lugar cuando la operación de reducción de deuda tiene lugar, un país miembro estaría en una posición más fuerte para recuperar la estabilidad financiera y la viabilidad externa y por ende, repagar al Fondo por el gran saldo

En los modelos utilizados, no obstante, casi todos los casos donde se reserva el valor nominal involucran una reducción del valor neto actual menor que en casos donde se aplicaron reducciones de capital.

de reclamos privados que pueden reestructuración. Por último, desde la perspectiva del sistema monetario internacional, al ayudar a mitigar los problemas morales asociados con los rescates, refinanciar también podría reducir la incidencia de futuras crisis.

* *Refinanciar como una alternativa para permitirle a los acreedores con vencimientos a salirse del programa en casos donde no se necesite una reducción de deuda pero la incertidumbre no permita que esta evaluación se realice ex ante.* En esta situación, una refinanciación involucraría costos que de otra manera se evitarían a través de un rescate, entre ellos el disparador de un evento de crédito y una disminución de la calificación del crédito. Si bien permitir el pago de las obligaciones con vencimiento hubiese sido el enfoque correcto ex post, los beneficios de refinanciar dependen de la dinámica del mercado que este genera. Si la refinanciación y el ajuste asociado (menos limitado) permiten al país miembro abordar de manera efectiva los problemas subyacentes que llevaron a la pérdida de acceso al mercado, los inversores probablemente reaccionen de manera positiva, mejorando las perspectivas de re- acceso a mercados. Por el contrario, si la evaluación del Fondo respecto de las perspectivas en virtud de la refinanciación no es compartida por los mercados, los inversores podrían tomar la decisión de refinanciar como una señal de un desmejoramiento en el desempeño económico llevando potencialmente a spreads más altos. No obstante, este riesgo se mitiga por el hecho de que la refinanciación solo se utilizaría cuando un miembro ha perdido acceso al mercado y, en consecuencia, el mercado ya ha realizado una evaluación negativa respecto de la situación del país miembro. Como en el caso de todos los programas de asistencia del Fondo, la dinámica subsiguiente de mercado dependería del desempeño en virtud del programa como también de desarrollos externos.

17. Es importante, un objetivo clave para la refinanciación es reducir la probabilidad de que es necesaria una reestructuración de deuda. Si un programa del Fondo es acompañado de la salida de un acreedor o por una refinanciación, el objetivo durante un período de incertidumbre será que el miembro implemente políticas de ajuste con suficiente credibilidad que, junto con el apoyo financiero del Fondo, recuperen el acceso al mercado y logren la sostenibilidad de la deuda. No obstante, en lo que respecta al programa que permite el repago de las obligaciones con vencimiento, un programa acompañado de una refinanciación probablemente tendrá mayores chances de éxito, al facilitarle un camino de ajuste menos limitado y más políticamente aceptable (véase Sección III. C) o de una mejora en el perfil de deuda y por ende acelerando un recupero del acceso al mercado. Un análisis de las reestructuraciones anteriores muestra que cuando los niveles



de deuda inicial son moderados una leve reestructuración tiene buenas perspectivas para abordar de manera eficiente el problema de la deuda (véase Anexo II). Además, el hecho de que los acreedores estén contribuyendo a la resolución de la crisis a través de una refinanciación podrá ayudar al país miembro a catalizar el apoyo local para la implementación del programa.

18. El Fondo ha garantizado exitosamente la refinanciación por fuera del marco de acceso excepcional donde el marco crediticio proporciona mayor flexibilidad. En una cantidad de programas garantizados por el Fondo dentro de los límites de acceso normales, las refinanciaciones eran perseguidas como una forma de abordar las cuestiones respecto de la sostenibilidad de la deuda aunque no resolvían las cuestiones de sostenibilidad con una alta probabilidad (véase Box 4). Dado que no aplica el umbral de la alta probabilidad, el Fondo fue capaz de garantizar estas operaciones en virtud de su marco crediticio general aduciendo que ellas no, en resumen, proporcionan una base razonable para concluir que la sostenibilidad de la deuda se restablecería. Además, inmediatamente antes del establecimiento del marco 2002, el Fondo garantizó la refinanciación en el contexto del programa para Uruguay que involucró el acceso excepcional- pero en un marco de "circunstancias excepcionales" más flexible descrito arriba. Aunque la refinanciación, cuando se la combina con la implementación de un programa de ajuste más fuerte, mejoró la perspectiva de la deuda en Uruguay, la evaluación del equipo al momento fue que no disipó las inquietudes respecto de la sostenibilidad. Por ende, el requisito de "alta probabilidad" no se hubiese cumplido si la refinanciación se hubiese iniciado en virtud del marco 2002 y una operación que terminó siendo exitosa (la sostenibilidad fue finalmente restaurada sin la necesidad de una reestructuración de deuda) se hubiese visto impedida.

19. La garantía del Fondo para extensiones de vencimientos fue aún más común durante la crisis de deuda de los años 1980.⁶ Durante la etapa inicial de la crisis, los problemas de deuda de una cantidad de países Latinoamericanos se abordaron a través de una combinación de varias rondas de reprogramación y dinero proveniente de bancos comerciales- ambos fueron realizados en contingencia con la adopción de programas apoyados por el Fondo. Durante este período, la contribución realizada por el sector privado implicó que los países deudores tengan poca necesidad de financiamiento adicional y por lo tanto, permitió que el nivel de financiamiento del Fondo permanezca relativamente modesto. Luego de un período de tiempo, estuvo claro que, aun con la adopción de medidas fuertes de ajuste, se necesitaba la reducción de deuda.

⁶ Véase Anexo I.

Esto culminó en la reducción y en la operación de reducción del servicio de deuda del Plan Brady, el cual también tuvo financiamiento del Fondo. Es de importancia hacer notar que el período anterior a las reprogramaciones permitieron a los bancos acreedores construir disposiciones de manera que cuando tuvo lugar la reducción eventual de deuda, los costos de estabilidad financiera eran limitados la evolución de mercados de capital y, en particular la existencia de innumerables bonistas requerirán un enfoque diferente al momento de diseñar e implementar una estrategia de refinanciación.

20. Un riesgo asociado con la flexibilidad adicional (relativa al Marco 2002) es que podría ser usado para retrasar el pago de la deuda que ya es, finalmente, considerada necesaria. Como se discutió, la opción de reprogramación se diseñaría solamente para uso en momentos donde existe considerable incertidumbre respecto de si la deuda es o no sostenible. Cuando está claro que la deuda de un país miembro no es sostenible, la refinanciación no sería suficiente y sería necesario algún tipo de operación de reducción de deuda. No obstante, como se describió en el documento 2013, la experiencia demuestra que existe una alineación de incentivos entre los países soberanos deudores, los acreedores privados y los integrantes del sector público para retrasar la reducción de la deuda aun cuando se ha tornado relativamente claro que es necesaria dicha reducción.⁷ Dada la observación de que la refinanciación es probablemente menos disruptiva- tanto para los países como para el sistema- es posible que esta opción sea amparada aun en aquellas circunstancias; es decir, que podría exacerbar el retraso en una reducción de deuda necesaria. Si bien uno no puede descartar ese riesgo, necesita sopesarlo contra un riesgo alternativo, es decir, estos incentivos; entonces el Fondo despliega el enfoque catalítico y se retrasa la reducción de deuda a la vez que los acreedores con reclamos vencidos se retiran. No obstante, para abordar esta cuestión, el Fondo normalmente no apoyaría reestructuraciones sucesivas, tanto para los programas de acceso excepcional como normal. Esto ayudaría a asegurar que si una refinanciación no es exitosa posteriormente se realizaría una reducción de deuda para ayudar a un país miembro a evitar los costos económicos y de bienestar asociados con la cobertura de deuda.

21. Los beneficios de refinanciar también fueron explorados en otro foro. Por ejemplo, se presentaron propuestas para introducir disposiciones contractuales en bonos soberanos que dispararían automáticamente las extensiones de plazos de vencimientos cuando

⁷ Véase Anexo II sobre revisión de las reestructuraciones de deuda soberana desde 1980.



se cumplen con las condiciones específicas, entre ellas, una solicitud de los países miembro de asistencia financiera del Fondo (por ejemplo, Brooke y otros (2013)). Mientras que dicho enfoque tiene el beneficio de proporcionar previsibilidad al mercado, no permitiría una evaluación caso por caso de la situación deudora del país miembro- una pieza central para el enfoque realizado en este documento.

D. ABORDAR CUESTIONES DE CONTAGIO.

22. En circunstancias donde una sentencia dispone que la sostenibilidad de deuda es incierta y, en consecuencia, debería tener lugar una refinanciación, no habría una "exención de contagio sistemático" para dicha refinanciación. Como se observa más arriba, la exención sistemática existente no solo aborda cuestiones de equidad sino que reaviva las cuestiones subyacentes respecto del daño moral y las garantías de Fondo que dieron lugar al marco de 2002. Si se mantuviese una exención, estos problemas persistirían- en efecto, se correría el riesgo de crearse una laguna de cada vez más importancia. Al mismo tiempo, se reconoce que, cuando se utiliza una refinanciación, el programa que lo acompaña necesitaría diseñarse de manera tal que minimice los costos del sistema financiero y los derrames.

23. Más allá de estas consideraciones amplias, existen varios motivos acerca de por qué no sería ni necesaria ni deseable dicha exención:

* En primer lugar, en la medida en que estas cuestiones respecto del contagio surgen de los efectos del balance de los acreedores localizados fuera del país miembro, estos riesgos se verán reducidos con una refinanciación puesto que, respecto de la reducción de deuda, el impacto del valor neto actual será más limitado. En caso de recurrir al recate con motivo de las preocupaciones respecto del contagio, estas serán más débiles cuando la alternativa sea refinanciar en lugar de reducir la deuda.

27. Una cuestión legal, se reconoce que el Directorio Ejecutivo podría, por el voto mayoritario, enmendar el marco de acceso excepcional propuesto para crear una nueva exención sistemática, como se hizo en 2010. No obstante, como una cuestión de política, dicha exención no sería un medio efectivo para abordar el contagio, como se discute arriba. Además, dicha modificación solo podría permitir el crédito del Fondo cuando hay incertidumbre- como se discute más arriba, el Fondo se ve impedido de proporcionar financiamiento sin una reestructuración cuando es relativamente claro que la deuda del país miembro no es sostenible.

E. POTENCIALES EFECTOS EX ANTE.

28. Los efectos ex ante de la reforma propuesta sobre costos de préstamos a países "estables" probablemente sea limitada. El Fondo participa en una divulgación informal con una variedad de participantes del mercado respecto de la potencial dirección de la reforma. Había una visión general de que, puesto que el enfoque propuesto continuaría al amparo del ejercicio de discrecionalidad, su impacto dependería ampliamente de cómo se aplique en la práctica. En cualquier caso, habría una visión amplia respecto de que los costos de préstamos a "países estables" se disparan principalmente por la capacidad crediticia percibida de un estado particular más que de las características específicas del marco crediticio del Fondo, la reforma propuesta probablemente no tendría un impacto en los costos de préstamos.⁸

29. Por el contrario, es posible que la reforma propuesta pueda tener un impacto sobre la dinámica del mercado para un país que está entrando en dificultades económicas. Es muy probable que el mercado perciba la exención sistemática como una que sería aplicada generosamente. En consecuencia, su eliminación podría resultar en la demanda de los acreedores de tasas más altas cuando el país soberano ingresa en dificultades económicas, puesto que podría predecir que, en lo relativo al status quo, hay una mayor posibilidad de alguna forma de reestructuración económica. Puesto que una refinanciación probablemente afectaría a los reclamos de corto plazo, esto podría tener un impacto particular sobre las tasas de las deudas al corto plazo. No obstante, esto puede entenderse como un desarrollo saludable en la medida en que resulta en un mejor precio del riesgo.

III. CUESTIONES DE DISEÑO E IMPLEMENTACIÓN

A. ¿Cuándo debería tener lugar una refinanciación?

Las circunstancias respecto de cuándo sería apropiada una refinanciación estarían circunscriptas. Específicamente y como se indica en la primer sección, cuando el Fondo tiene confianza (es decir, con "altas probabilidades") de que una deuda es sostenible, sería apropiado que el Fondo se ampare en su rol catalítico tradicional de manera tal de permitirle a un país miembro continuar cumpliendo con el pago de los reclamos. Por el contrario, cuando el Fondo considera (nuevamente, con "altas probabilidades") que la deuda no es sostenible, el acceso excepcional solo se otorgará bajo la

⁸ El equipo también determinó que la introducción del marco de acceso excepcional original en 2002 tuvo un impacto sobre los costos de préstamos de los países. Como se expresa en el Anexo III, los efectos totales era perjudiciales o beneficiosos para los países con bases fuertes.



condición de que un miembro pretenda una reducción de deuda suficientemente profunda para establecer una clara sostenibilidad. Reestructurar solo sería apropiado cuando el Fondo no tiene suficiente confianza para realizar cualquiera de estas determinaciones- es decir cuando hay incertidumbre.

A la luz de lo mencionado anteriormente, una cuestión central sería identificar el criterio general que guiaría la evaluación del Fondo respecto de cuándo la situación de un país miembro es suficientemente incierta para que una refinanciación sea apropiada. A los efectos de identificar este criterio, sería importante asegurar que los beneficios del rol catalítico de Fondo no se encuentran menoscabados. En particular este criterio estaría diseñado para evitar cualquier percepción de una "presunción" de que el financiamiento del Fondo que implica el acceso excepcional a un país miembro con problemas de deuda significativos siempre estaría acompañado de una refinanciación. Además, sería más importante para evitar ampararse en indicadores de mercado al momento de diseñar este criterios para evita una pérdida del acceso de mercado.

A los efectos de abordar estas cuestiones, sería razonable solicitarle cumplimiento de dos condiciones antes de que el Fondo determine que una refinanciación debería tener lugar como una condición para casos de acceso excepcional,

* En primer lugar, el país miembro debe tener una pérdida del acceso al mercado.

* En segundo lugar, aun si el acceso al mercado se perdió la refinanciación solo sería apropiada cuando un DSA sugiere que hay una incertidumbre considerable respecto de la sostenibilidad de la situación deudora del país miembro y, en consecuencia, considerable incertidumbre respecto de si la pérdida del acceso al mercado sea temporaria.⁹

E. RESOLVER PROBLEMAS DE ACCIÓN COLECTIVA.

Aun si la mayoría de los acreedores han alcanzado la conclusión de que refinanciar forma parte de su interés colectivo, podrían ser reticentes a apoyar la propuesta sin considerar los problemas de mercado individual. Específicamente, podrá haber preocupaciones respecto de que, luego de la refinanciación, una minoría de acreedores que declinaron su participación en la oferta de canje

⁹ A los efectos de evaluar la sostenibilidad para cumplir con el criterio de acceso excepcional, como con el control amplio y los objetivos analíticos, el Fondo se enfoca en la "deuda pública".

obtengan el pago en virtud de los términos originales o, si ha habido un default, persigan el pago total. Durante los años ochenta los problemas de acción colectiva se mantenían limitados en un mínimo de casos como resultado de la composición de los acreedores: las negociaciones tuvieron lugar entre una cantidad limitada de bancos, todo ellos sujetos a la persuasión regulatoria del sector público. Con la evolución de los mercados de deuda soberanos, no obstante, el crédito se extendió- o la compra en el mercado secundario- por parte de un gran grupo de bonistas que diversificaron sus intereses, algunos de ellos se especializan en la compra de los bonos sujetos a reclamos a un precio muy bajo y presionan por el pago total luego de que se haya realizado una refinanciación.

Sin perjuicio de este problema, se han desarrollado técnicas a través de los años para abordar esos problemas de acción colectiva.

* En primer lugar, en el contexto de un canje de deuda, un soberano puede imponer un umbral de participación mínima; es decir, se informa a los acreedores en la documentación pertinente que la reestructuración solamente tendría lugar si un porcentaje mínimo de acreedores aceptan la oferta de reestructuración. Este umbral de participación puede llegar a ser del 90 %.

* En segundo lugar, la mayoría-no todos- los contratos sobre bonos que se rigen por el derecho extranjero incluyen ahora "cláusulas de acción colectiva" que permite a una mayoría calificada de acreedores de emisiones particulares de bonos obligar a la minoría de acreedores de la misma emisión los términos de la reestructuración. La inclusión de las cláusulas de acción colectiva se ha tornado una práctica en el mercado de los bonos regulados por el derecho inglés y por las leyes de Nueva York, pese a que continúa existiendo un stock pendiente de bonos regidos por el derecho extranjero que no contienen dichas cláusulas. Sin contar los aproximadamente USD 1.200 billones de bonos en circulación regidos por la ley extranjera, alrededor del 25% no incluye cláusulas de acción colectiva. Más específicamente, de un stock total de bonos regulados por las leyes de Nueva York de alrededor de USD 500 mil millones (alrededor del 40% de todas las emisiones), alrededor del 20% o USD 100 mil millones no incluyen cláusulas de acción colectiva. Mientras que las acciones colectivas no son una característica común de los bonos existentes regulados por las leyes locales, estos bonos pueden refinanciarse dado



el poder del que goza el soberano para cambiar su ley local.

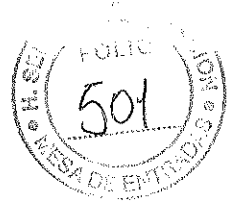
* En tercer lugar, el consentimiento para salir de la reestructuración fue utilizado para alentar la participación de acreedores y reducir el incentivo en los "holdouts". Esta técnica le permite a la mayoría de los acreedores a cambiar ciertos términos de no pago contenidos en los bonos existentes (tales como convenios financieros) al momento de aceptar la oferta de canje como un medio para incentivar a los potenciales "holdouts" a participar en el canje. Ellos han sido utilizados de manera exitosa en Uruguay y en otros casos donde las cláusulas de acción colectiva no están disponibles para lograr unos altos índices de participación en los canjes de bonos.

52 Una de las limitaciones importantes respecto de las cláusulas de acción colectiva y los consentimientos para salir de la reestructuración es que obligan solamente a los tenedores de las emisiones. En consecuencia, es posible para un holdout neutralizar la operación de dichas cláusulas a través de la obtención de una posición de bloqueo (normalmente supera el 25%) de una emisión. El riesgo impuesto por esta limitación aumentó como resultado de la litigación que involucra a Argentina. En esencia, los tribunales de Estados Unidos han interpretado una "disposición estándar" de estos contratos (cláusula pari passu) como que requiere que un soberano deudor realice el pago total de un reclamo que se encuentra en default (en este caso, mantenido por el comprador de un mercado secundario) si realiza cualquier pago sobre los bonos reestructurados. Como se discutió en el Documento del Directorio de 2013, las decisiones de Argentina, si se confirman, probablemente le otorguen a los holdouts un mayor apalancamiento y haga más complicado el proceso de reestructuración de deuda por dos motivos. En primer lugar, al permitirle a los holdouts interrumpir el flujo de pagos a los acreedores que han participado en la reestructuración, las decisiones probablemente desalienten a los acreedores de participar en una reestructuración voluntaria. En segundo lugar, al ofrecerle a los holdouts un mecanismo para obtener el recupero por fuera de un canje de deuda voluntaria, las decisiones aumentarían el riesgo de que se multipliquen los holdouts y los acreedores que se habían inclinado a acordar la reestructuración probablemente no reestructuren debido a las preocupaciones respecto de la equidad entre acreedores.

53. Asumiendo que las decisiones del tribunal de Estados Unidos sea definitiva (actualmente se encuentran en apelación ante la Corte Suprema), las discusiones están en marcha para modificar los contratos de bonos soberanos de manera tal que limitaría el impacto de estas decisiones. En este sentido, hay un consenso creciente que la disposición de pari passu debería ser modificada de manera tal que prohíba la interpretación alcanzada por los tribunales de Estados Unidos. Hay también discusiones respecto de la viabilidad y deseo de diseñar cláusulas que incluyan una manera de cláusula "agregada" que sea más sólida desde una perspectiva de acción colectiva que aquellas que se encuentran actualmente. Estos desarrollos se discutirán en un documento del Directorio Ejecutivo que se emitirá a la brevedad. No obstante aun si estas disposiciones modificadas se introducen en nuevos bonos, llevaría aproximadamente 10 años para reemplazar este stock de bonos. En consecuencia, no sería apropiado que el resultado de las deliberaciones respecto de la modificación del marco crediticio del Fondo sea contingente al progreso sobre las revisiones al marco contractual. Debe hacerse énfasis en que los asuntos que se mencionaron arriba surgen en el contexto de todo tipo de reestructuraciones y no están limitados a las operaciones de reestructuración. Si las decisiones de los tribunales a las cuales se hace referencia más arriba son definitivas, se necesitará de una revisión más amplia respecto de las implicancias de estas decisiones relativas al proceso de reestructuración en el corto o mediano plazo (es decir, durante el período anterior al reemplazo del stock en circulación por las disposiciones contractuales revisadas).

IV. CUESTIONES A DISCUTIR

Las propuestas plasmadas en este documento pretenden proporcionarle al Fondo una amplia gama de potenciales respuestas en el contexto de situaciones de deterioro de la deuda soberana. En comparación con el statu quo, las propuestas permitirán al Fondo calibrar de mejor manera las acciones de política apropiadas a la naturaleza del problema de la deuda que enfrentan los países miembros. Si los Directores acuerdan con esta directiva de reformar, el equipo preparará un documento de seguimiento para la consideración del Directorio donde propondrá decisiones respecto de los cambios necesarios al marco crediticio del



Fondo En esta tapa, sería de ayuda intercambiar visiones respecto del siguiente:

* ¿Acuerdan los Directores que el marco de acceso excepcional establecido en 2002 propone límites indebidos a la capacidad del fondo de responder a los problemas de deuda de los miembros de una manera apropiada y menos costosa?

*¿Los Directores apoyan las modificaciones propuestas respecto el marco de acceso excepcional descrito en la Sección II.B?

*¿Acuerdan los Directores que la exención sistemática existente establecida en 2010 deberá eliminarse y que, si es necesario en casos extremos, los enfoques alternativos descritos en la Sección II.D deberían considerarse para abordar el riesgo de contagio que podría resultar de la reestructuración de la deuda?

* ¿Acuerdan los Directores con las cuestiones claves respecto del diseño e implementación de la refinanciación, como lo describe las Secciones III.A, B, y D?

* ¿Acuerdan los Directores que mientras los cambios propuestos no deberían ser aplicables a casos de acceso normal, debería establecerse una política para evitar reiterar las refinanciaciones en casos de acceso normal?



INTERNATIONAL MONETARY FUND

June 2014

THE FUND'S LENDING FRAMEWORK AND SOVEREIGN DEBT—PRELIMINARY CONSIDERATIONS

IMF staff regularly produces papers proposing new IMF policies, exploring options for reform, or reviewing existing IMF policies and operations. The following document has been released and is included in this package:

- The **Staff Report** prepared by IMF staff and completed on May 22, 2014 for the Executive Board's consideration on June 13, 2014.

The policy of publication of staff reports and other documents allows for the deletion of market-sensitive information.

Electronic copies of IMF Policy Papers
are available to the public from
<http://www.imf.org/external/pp/ppindex.aspx>

International Monetary Fund
Washington, D.C.



May 22, 2014

THE FUND'S LENDING FRAMEWORK AND SOVEREIGN DEBT—PRELIMINARY CONSIDERATIONS

EXECUTIVE SUMMARY

Background. As a follow-up to the [Executive Board's May 2013 discussion](#), this paper considers a possible direction for reform of the Fund's lending framework in the context of sovereign debt vulnerabilities. The primary focus of this paper relates to the Fund's exceptional access framework, since it is in this context that the Fund will most likely have to make the difficult judgment as to whether the member's problems can be resolved with or without a debt restructuring. The objective of the preliminary approaches set forth in this paper is to reduce the costs of crisis resolution for both creditors and debtors—relative to the alternatives—thereby benefitting the overall system. These ideas are market-based and their eventual implementation would require meaningful consultation with creditors.

Nature of the problem. The Exceptional Access Framework established in 2002 ("2002 framework") limits the range of policy responses available to the Fund when a member seeks financing above normal access limits in the context of a sovereign debt crisis. Specifically, under the 2002 framework, if the Fund determines that the member's debt is sustainable with high probability, it may provide large scale financing without the need for a debt restructuring. However, if such a determination cannot be made, exceptional access may only be provided if a debt restructuring is pursued that is sufficiently deep to restore sustainability with high probability. While the 2002 framework was designed to address concerns regarding both moral hazard and the cost of delaying the restructuring of unsustainable debt, this paper concludes that it also created scope for unnecessary costs for both the debtor and its creditors, since it requires a definitive debt restructuring even in circumstances where, in the end, it might not be needed.

Possible remedy. The preliminary ideas in this paper would introduce greater flexibility into the 2002 framework by providing the Fund with a broader range of potential policy responses in the context of sovereign debt distress, while addressing the concerns that motivated the 2002 framework. Specifically, in circumstances where a member has lost market access *and* debt is considered sustainable, but not with high probability, the Fund would be able to provide exceptional access on the basis of a debt operation that involves an extension of maturities (normally without any reduction of principal or interest). Such a "reprofiling" operation, coupled with the implementation of a credible adjustment program, would be designed to improve the prospect of securing sustainability and regaining market access, without having to meet the criterion of restoring debt sustainability with high probability.



THE FUND'S LENDING FRAMEWORK AND SOVEREIGN DEBT

Safeguarding the catalytic role. The possible modifications would preserve the effectiveness of the Fund's traditional catalytic role—there would be no presumption that a reprofiling would be required simply because a member seeks Fund support. Rather, a reprofiling would be envisaged only when both (a) a member has lost market access and (b) debt is assessed to be sustainable, but not with high probability. Conversely, in circumstances where a member's debt is unsustainable, a reprofiling would be inappropriate and an upfront debt reduction operation would be pursued, as under current policy. A debt reduction would also be called for if a reprofiling operation failed to dispel concerns regarding debt sustainability—i.e., repeat reprofilings would be avoided.

Benefits. Where there is considerable uncertainty as to whether debt is sustainable or unsustainable, a reprofiling will generally be less costly to the debtor and creditors—and thus to the system overall—relative to either an upfront debt reduction operation or a bail-out that is followed by debt reduction. Moreover, relative to a bail-out, the financing that will be provided through the reprofiling could allow for more gradual adjustment paths, which would help growth, reduce economic dislocation and facilitate successful program implementation.

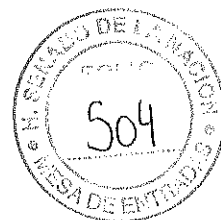
Securing creditor support. As with other types of debt restructuring supported by the Fund, a reprofiling will be market-based. Accordingly, a reprofiling would require the sovereign's creditors to agree to amend the terms of the instruments to extend maturities. Creditors will only agree if they understand that such an amendment is necessary to avoid a worse outcome: namely, a default and/or an operation involving debt reduction. This will require consultation with creditors, including an explanation of the assumptions that underpin the member's debt sustainability analysis. Collective actions clauses, which now exist in most—but not all—bonds, would be relied upon to address collective action problems. Official creditors would be expected to maintain their exposure either through an extension of maturities or provision of new financing.

Systemic exemption. Under the possible modifications, the systemic exemption to the 2002 framework that was introduced in 2010 would be eliminated. The exemption is perceived to be inequitable and excessively open-ended. Moreover, experience demonstrates that, since contagion is exacerbated by uncertainty, a large scale bail-out that fails to address underlying concerns regarding sustainability will not mitigate contagion risks. It is recognized that there may be circumstances where any form of debt restructuring—an upfront debt reduction or a reprofiling—would be considered problematic from a contagion perspective. The paper considers that, in these cases, sustainability concerns could be addressed not through a debt restructuring but through concessional assistance provided by other official creditors.

Ex ante effects. Since the revised framework would continue to rely on case-by-case judgments on the extent to which a member's debt is sustainable or unsustainable, the impact of the possible reforms will largely depend on how they are applied in practice. It is unlikely that the possible modification would affect countries' steady-state

borrowing costs, since investors tend to rely primarily on the creditworthiness of the borrower when pricing risk. However, in the context of debt distress of a particular member, it is possible that creditors may demand higher rates on shorter-term debt if they perceive that the modifications would reduce the probability of a bail-out. If this is the case, it can be seen as a healthy development since it will lead to a better pricing of risk.

Normal access. Although many of the benefits from reprofiling may apply equally in normal access cases when debt sustainability is in doubt, the paper does not consider making it a requirement in normal access cases where there is uncertainty regarding debt sustainability. The paper suggests, however, that a policy be established to avoid the repeated use of reprofilings in normal access cases, in line with the approach considered under exceptional access. If a reprofiling does not work, it would suggest that a definitive solution to the member's debt problem is called for.



THE FUND'S LENDING FRAMEWORK AND SOVEREIGN DEBT

Approved by

Olivier Blanchard,
Sean Hagan,
Siddharth Tiwari,
and José Viñals

This paper was prepared by a team from four departments led by Reza Baqir. The team comprised Yan Liu (LEG lead), Julianne Ams, Wolfgang Bergthaler, Chanda DeLong, Nikita Aggarwal, Hoang Pham, Gomi Otokwala, and Natalia Stetsenko (all LEG); Luc Everaert (MCM lead), Michael Papaioannou, Miguel Segoviano, Kay Chung, Anastasia Guscina, and Gabriel Presciuttini (all MCM); Luc Laeven (RES lead), Marcos Chamon, Raquel Fernandez, Alberto Martin, Romain Ranciere, and Damiano Sandri (all RES); and Geneviève Verdier and Varapat Chensavasdijai (SPR leads), Athanasios Arvanitis, Tamon Asonuma, Alexander Culiuc, Christopher Dielmann, Heiko Hesse, Sarwat Jahan, Charlotte Lundgren, Alex Pienkowski, Francisco Roch, Stephanie Segal, Cesar Serra, Preya Sharma, Nelson Sobrinho, Yan Sun-Wang, Suchanan Tambunlertchai, and Yi Xiong (all SPR). The work was supervised by Olivier Blanchard, Sean Hagan, Hugh Bredenkamp, and Peter Dattels.

CONTENTS

I. INTRODUCTION	6
II. THE FUND'S EXCEPTIONAL ACCESS FRAMEWORK—UNDERSTANDING THE PROBLEM AND THE OBJECTIVES OF POTENTIAL REFORM	8
A. The nature of the problem	8
B. A possible remedy	11
C. Costs and benefits of the possible remedy	12
D. Addressing contagion concerns	18
E. Potential <i>ex ante</i> effects	21
III. DESIGN AND IMPLEMENTATION ISSUES	22
A. When should a reprofiling take place?	22
B. The length of the reprofiling period and the scope of debt to be covered	25
C. The design of the Fund-supported program	26
D. Securing creditor support	27
E. Resolving collective action problems	29
F. Implications for the normal access framework	31
G. Clarifying the market access criterion	32
IV. ISSUES FOR DISCUSSION	32
References	41

BOXES

1. Exceptional Access Criteria	33
2. Relationship Between Creditor Losses and Duration of Market Access Loss	34
3. Impact of Sovereign Debt Maturity Extensions on Domestic Bank Balance Sheets	35
4. Debt Reprofilling in Past Fund-Supported Programs	36
5. Contagion in Past Restructuring and Reprofilling Cases	38
6. A Framework for Assessing Market Access Loss	40

FIGURES

1. Median Bond Yields Before and After Restructuring Announcement	15
2. Length of S&P Selective Default Rating	15
3. Reprofilling and Face Value Reduction: Time to Market Reaccess	16
4. Assessment of Debt Sustainability, Market Access, and Fund Lending	24



I. INTRODUCTION

1. **As a follow-up to the Executive Board's May 2013 discussion, this paper discusses the relationship between the Fund's lending framework and sovereign debt vulnerabilities and, in that context, provides preliminary considerations regarding a possible direction for reform.**¹ A separate paper will examine potential areas of reform in the contractual framework that would address collective action problems that may arise in the context of debt restructuring. That paper will be issued for discussion as soon as ongoing consultations with creditors regarding the design features of these contractual provisions are complete. As agreed, future work will also include an examination of official sector involvement in sovereign debt restructuring and a review of the Fund's lending-into-arrears policy.
2. **The primary focus of this paper relates to the design of the Fund's exceptional access policy.** A member facing a crisis arising from its inability to service its debt typically has large financing needs. It is therefore not surprising that it is in the exceptional access context that the Fund typically finds itself having to make the difficult judgment as to whether the member's problems can be resolved with or without a debt restructuring. Moreover, given the heightened risk to the Fund that arises from the granting of access above the normal limits ("exceptional access"), it is also not surprising that it is in this context that the Fund has sought to identify ex ante criteria to guide its discretion. Indeed, the exceptional access framework established in 2002 sought to provide both substantive and procedural guidance on how these issues should be considered by the Fund. While an important element of this framework was modified in 2010, this modification was not accompanied by an in-depth assessment of the 2002 framework, and staff is of the view that such an analysis is overdue. In particular, and as will be discussed in this paper, the 2010 amendments revealed certain rigidities in the 2002 framework that require broader consideration. These rigidities do not exist in the policy governing normal access decisions, and hence the paper concludes that the possible modification be primarily addressed to exceptional access cases.
3. **The analysis set forth in this paper has been guided by the Executive Directors' request for staff to "approach these issues with an open mind and pragmatism, finding the right balance between flexibility and predictability."** Consistent with this guidance, the staff has taken into account several principles that would guide any reform discussions.
 - First, when a member encounters sovereign debt distress manifested by a loss of market access, it is critical that the Fund be in a position to provide large-scale financing in circumstances where it reaches a judgment that a combination of strong adjustment measures and financial assistance from the official sector will restore market confidence and access and enable the member to service its obligations in full. Preserving this traditional catalytic function is critical

¹See *Sovereign Debt Restructuring—Recent Developments and Implications for the Fund's Legal and Policy Framework*.

not only because it limits economic dislocation and financial instability in the member's economy, but also because it has long-term benefits for the stability of the international monetary system, including by protecting the creditor-debtor contractual relationship and preserving sovereign debt as an important asset class. Accordingly, there should be no hard, pre-specified limits on the amount of financing that can be provided to a member. Furthermore, debt restructuring should not be relied upon in circumstances where the member is facing a temporary loss of market access and where concerns regarding debt sustainability are limited. For all of the above reasons, when a member facing financing pressures approaches the Fund, there should be no "presumption" that any Fund assistance will be made conditional upon any form of debt restructuring.

- Second, when considering how to address problems of sovereign debt sustainability, the Fund should seek solutions that are least costly to the member, its creditors, and the overall system—and which protect the interests of the Fund as a financial institution. Where debt is sustainable with high probability, the catalytic approach represents the most effective way of achieving these objectives. However, in circumstances where debt is unsustainable, a debt restructuring that restores sustainability should take place as soon as possible. While debt restructuring always entails costs, delaying a restructuring that is judged to be inevitable will often simply exacerbate costs. As will be discussed in this paper, a key challenge is how to minimize costs in circumstances where there is uncertainty as to whether a member's debt is sustainable or unsustainable.
- Third, when the Fund makes judgments in this area, they should continue to be made on a case-by-case basis—i.e., they should remain judgments. While—as with other policies—it is appropriate that these judgments be based on the application of general criteria established by the Executive Board, these criteria should be designed to guide—but not eliminate—the exercise of discretion.
- Finally, there should be adequate creditor consultation during the restructuring process. Creditors will only agree to a restructuring when they understand that it is in their interest to do so. Accordingly, it is important that the Fund support a process whereby creditors have adequate information with respect to both the nature of the member's problems and the elements of the Fund-supported program that is designed to address them. While the modalities of this engagement will vary, taking into consideration the circumstances of the case, it is important that there be sufficient transparency, including with respect to the relevant debt sustainability analysis. "Take-it-or-leave-it" offers (i.e., where there is no meaningful consultation with creditors) should be avoided.



THE FUND'S LENDING FRAMEWORK AND SOVEREIGN DEBT

4. **It is recognized that balance of payments crises can also arise from over-indebtedness in the banking, corporate and household sectors.** The Fund has devoted considerable efforts in helping the membership design and implement frameworks that restructure the debt of these sectors. These efforts include not only reforms that are designed to implement the *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* but also reforms of the domestic corporate and household insolvency systems.² However, while the effective implementation of these frameworks would help limit the risk that indebtedness in these sectors of the economy will be transferred to the sovereign, they cannot be relied upon to restructure sovereign debt once it has become unsustainable.

5. **The preliminary ideas set forth in this paper are market-based, and take a different approach than the one advanced by the Fund in 2003 for a sovereign debt restructuring mechanism (SDRM).** As a means of reducing the costs that arise from unsustainable sovereign debt, the paper explores a targeted change to the Fund's lending framework to make it more flexible and calibrated to members' debt situations, taking it as given that any associated restructuring of debt would take place through market-based mechanisms. Consistent with the above, while the paper recognizes that collective action problems may complicate the restructuring process, it relies on a contractual—rather than statutory—solution to the problem. In preparing this paper, staff consulted informally with a broad range of market participants. The analysis that underpins the following considerations has benefitted from the input of these participants.

II. THE FUND'S EXCEPTIONAL ACCESS FRAMEWORK— UNDERSTANDING THE PROBLEM AND THE OBJECTIVES OF POTENTIAL REFORM

A. The nature of the problem

6. **The key elements of the existing exceptional access policy were established in 2002 and were designed to address widespread concerns that the Fund's lending framework had been excessively permissive.** Prior to 2002, the exceptional access policy was designed to be very flexible—and was implemented that way.³ In circumstances where a member sought financing in excess of the established limits, the Fund had a policy of waiving the limits on the basis of "exceptional circumstances"—with no criteria as to what these circumstances were and why they should be considered particularly exceptional. As capital account crises arrived with greater

²Available via the Internet: http://www.financialstabilityboard.org/cos/cos_111001a.htm

³See Annex I for a historical review of the Fund's lending framework and exceptional access policy.

frequency during the 1990s, the Fund found itself invoking the exceptional access policy with greater frequency: while exceptional access was only granted on rare occasions during the 1980s, it was granted 14 times between 1995 and 2002 and some of the Fund-supported programs were unprecedentedly large. Concerns grew within the Fund—and within the official sector more generally—that the Fund's resources were simply being used to enable the sovereign to repay maturing debt obligations, and that these financing packages were generating moral hazard. Moreover, there was concern that, in some cases, a delay in debt reduction allowed some creditors to exit, requiring sharper debt reduction later on. Last, but certainly not least, large-scale Fund financing in these circumstances called into question the adequacy of safeguards for Fund resources. The Fund's decision to lend to Argentina in 2001, and the subsequent default of the country's debt, served as the final catalyst for a broad review of the Fund's exceptional access policy. This review culminated in the 2002 reform.

7. Central to the 2002 exceptional access framework is the requirement that “a rigorous and systematic analysis indicates that there is a high probability that the debt will remain sustainable.” The consequences of this requirement are two-fold:

- First, where exceptional access is sought, the Fund may rely on its traditional catalytic approach—the provision of financing in a manner that enables the sovereign to service its original obligations—only where the Fund is very confident that this approach will work; i.e., where there is a high probability that the member's debt is sustainable. As a result of this approach, debt restructuring will be required not only in cases where there is a high probability of unsustainability, but also where it is not clear with a high probability whether the debt is sustainable or unsustainable; i.e., in cases where there is uncertainty.
- Second, in those cases where a determination is made that debt restructuring is necessary, it must be sufficiently deep to enable the Fund to conclude that, post restructuring, there is a high probability that the member's debt will become sustainable. Importantly, therefore, where debt restructuring is needed, the 2002 framework requires a definitive debt operation; i.e., one that entails a significant reduction in the net present value of claims.

8. In assessing the implications of the above approach, it needs to be recognized that, in the sovereign context, there will be occasions where there is uncertainty as to whether the member's debt is sustainable or unsustainable. As noted in the 2013 paper, recent improvements in the Fund's DSA framework will help to make sharper judgments with respect to debt sustainability. This will help to ensure that debt restructuring is timely—and sufficient—in those cases where it is clearly warranted. However, since debt sustainability assessments are not simply mechanical or data-driven, and because they are forward-looking, they will always require difficult judgments regarding a broad range of variables, including, for example, the medium-term growth path. Accordingly, no matter how rigorous a DSA is designed to be, there are likely to be instances where it will be difficult to conclude that there is a high probability of either sustainability or unsustainability.



THE FUND'S LENDING FRAMEWORK AND SOVEREIGN DEBT

9. **Where there is uncertainty regarding debt sustainability, requiring debt restructuring that is sufficiently deep to restore sustainability with a high probability imposes costs that, in the end, may not be justified.** No matter how orderly a debt restructuring operation is, it will impose costs. From a creditor's perspective, these costs are primarily the loss in the net present value of its claims, but also may include any spillover effects to other sovereign bonds or asset classes. From the sovereign's perspective, these costs range from a loss of market access over the medium term to disruptions in the financial sector, especially where the sovereign's debt is held by its banks. From the perspective of global financial stability, there is also the risk of contagion. In cases where a sovereign's debt is unsustainable, these costs need to be weighed against the costs of delaying a restructuring that has become inevitable. As was stated in the 2013 paper, the Fund has taken the position that, in such cases, it is in the interests of the sovereign, its creditors, the Fund and the overall system for the restructuring to absorb these costs earlier rather than later. However, in circumstances where there is uncertainty as to whether the debt is sustainable or unsustainable, the costs of a debt restructuring that involves a significant NPV reduction need to be assessed against the possibility that such a restructuring may not actually be needed; i.e., that a combination of strong adjustment and Fund financing will enable the member to service its obligations.

10. **This problem came to the fore during the Fund's experience with the euro area programs.** While the DSAs produced for these members did not conclude that debt was unsustainable, they were also not able to conclude that the debt was sustainable with a high probability. Under the terms of the 2002 policy, the only choice for the Fund would have been to condition Fund support on the implementation of a debt restructuring operation that was of sufficient depth to enable the Fund to conclude that, post restructuring, the member's indebtedness would be sustainable with high probability. Out of concern that an upfront debt restructuring operation would have potentially systemic effects, the Fund opted to amend the framework in 2010 to allow the requirement of determining debt sustainability with "high probability" to be waived in circumstances where there is a "high risk of international systemic spillovers."⁴

11. **It has become clear that the systemic exemption established in 2010 does not provide a coherent long-term solution to the problem.** The difficulty with the systemic exemption is that it is both too narrow and too broad. It is too narrow because it is only of benefit to those members that are sufficiently large or interconnected that debt reduction will have systemic consequences, whereas the rigidity in the policy potentially affects all members. It is too broad because it does not address the key concerns that gave rise to the 2002 framework; namely, in circumstances where there is uncertainty regarding the sustainability of a member's debt, there are costs to a framework that anticipates use of the resources of the Fund—and of the member—for the repayment of

⁴See Box 1 for the four exceptional access criteria that are currently applicable, incorporating the amendment made in May 2010.

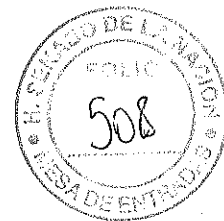
maturing debt obligations to private creditors. As noted in the 2013 paper, in the event that a debt restructuring is required, this approach simply aggravates the problems for the member and also places the Fund's own resources at greater risk. Moreover, because of the limits on the availability of financing from the official sector, allowing for creditor exit imposes a greater burden on the fiscal adjustment process, which can undermine medium-term growth prospects and weaken political support for adjustment, thereby jeopardizing sustainability.

B. A possible remedy

12. In considering ways to address the above shortcomings, staff has focused on the possibility of making the 2002 framework more flexible so as to support a broader range of policy responses with regard to sovereign debt. The objective of the possible reform would be to enable the Fund to: (i) help the member improve its capacity to service its debt without necessarily requiring significant debt reduction while (ii) avoiding a situation where, notwithstanding concerns regarding debt sustainability, the program allows for the eventual full repayment of maturing obligations to private creditors. The existing systemic exemption established in 2010 would be eliminated and, as is described in Section II.D, alternative approaches could be considered when addressing the risk of contagion that may arise from a debt restructuring.

13. Under the approach considered in this paper, in circumstances where a member has lost market access and public debt is considered sustainable, but not with high probability, the Fund would be able to make its financing conditional upon a debt operation that, while improving debt sustainability, does not necessarily restore sustainability with high probability. Specifically, creditors would be requested to agree to a relatively short extension of maturities ("reprofiling"). A reprofiling would typically not involve a reduction in either principal or coupon and, in light of the fact that it would be of limited duration, would not imply a significant reduction in the net present value of creditors' claims. Because of its limited nature, such a debt operation would not necessarily restore debt sustainability with high probability (hence the need for a modification of the policy). However, it would be designed so that, when coupled with the implementation of a strong adjustment program, the member will still have good prospects of restoring market access without the need for debt reduction. Accordingly, the duration of the reprofiling would be determined on a case-by-case basis, taking into account the length of the program and the structure of the member's public debt. In accordance with current Fund lending policy, if, during the course of the program, it subsequently became clear that the reprofiling has not been sufficient to achieve the programmed improvement in the member's sustainability, further Fund support would be conditioned on a more definitive debt operation being carried out.

14. Such increased flexibility would be designed and implemented in a manner that safeguards the Fund's traditional catalytic approach; there would be no "presumption" that a member who approaches the Fund for a program after having lost market access would need to undertake any form of debt restructuring, including a reprofiling. Rather, even when a member has lost market access, the Fund would be able to rely on its traditional catalytic approach if it can make the determination that there is a high probability that debt is sustainable and that,



THE FUND'S LENDING FRAMEWORK AND SOVEREIGN DEBT

Accordingly, the loss of market access is very likely to be temporary. Only if the Fund cannot make this determination would some form of debt restructuring be expected, the nature of which would depend on the circumstances. In particular, where it is relatively clear, based on a debt sustainability analysis, that the member's debt is *unsustainable*, a definitive debt reduction operation (as required under current policy) would remain the most appropriate way to address the problem. However, as will be argued further below, in circumstances where the member's debt is assessed to be sustainable but not with high probability, a reprofiling would typically be a more cost-effective way to give the member's adjustment program a good chance of restoring sustainability. Accordingly, whether a debt restructuring operation is needed, and if so, what type would be the most appropriate, will depend on the circumstances of the case and, in particular, a rigorous debt sustainability assessment.

15. Since reprofiling will be "voluntary"—inasmuch as it will involve bondholders agreeing to amend the terms of their instruments—creditors will only support such an operation if they conclude that it is in their interest do so. As with other forms of restructurings, a reprofiling will be achieved through an agreement among creditors (normally through an exchange) to amend their bonds to extend maturities. This process will need to address several issues. First, to address collective action problems, it will be important that collective action clauses be in place that enable a qualified majority to bind the minority. Second, the majority itself will only support an amendment if they consider it in their interest to do so. In this regard, some may take the view that, in an environment of uncertainty, they should avoid participating in a reprofiling that locks them into a debt reduction operation that is likely to occur in the future. For this reason, securing adequate creditor participation will require the Fund-supported program and the reprofiling to be sufficiently credible to give creditors reason to believe that a debt reduction operation is significantly less likely to be needed following a reprofiling. In this regard, it will be important that the Fund be in a position to assist the member in explaining to creditors the assumptions that underlie the program, the relevant debt sustainability analysis and, in particular, the size of the financing envelope that the reprofiling will need to deliver in order for the program to be successful. The Fund will need to make it clear that, in the absence of high participation in a reprofiling, the program will not proceed. These issues are discussed further in Section III.D below.

C. Costs and benefits of the possible remedy

16. The costs of reprofiling should be assessed against the costs that arise when, given significant uncertainty as to whether debt is sustainable or unsustainable, the Fund is forced to make the binary choice between debt reduction and allowing for creditor exit, as is the case under the current framework. More specifically:

- *Reprofiling as an alternative to debt reduction.* As noted earlier, in circumstances where a member's situation is uncertain, the cost of a debt restructuring operation that results in a significant reduction in the net present value of claims needs to be assessed in light of the possibility that, in the end, significant debt reduction is not, in fact, needed. Viewed from this perspective, there are several reasons why the cost of a reprofiling is likely to be less than that of debt reduction. First, since it will be designed to have a smaller impact on the net present

value of creditors' claims relative to a debt reduction, it will be less disruptive to the financial institutions of the member that hold these claims, as well as to foreign holders of such claims (see Section II.D on contagion issues). Second, and for similar reasons, although a reprofiling will result in a credit rating downgrade to selective default, the sovereign is likely to be able to return to capital markets more quickly following a reprofiling than after an operation that results in debt reduction (see Box 2). As will be described, reprofiling would be used only after market access is lost. A review of experience finds that (i) sovereign spreads have risen less, and returned to precrisis levels faster, in past face-value preserving maturity extensions that do not involve a significant NPV reduction (Figure 1); (ii) a credit rating downgrade to selective default has been short-lived in such operations, corresponding to the duration of the exchange offer (Figure 2); (iii) it appears to have taken longer, in general, for a member to re-access markets after a debt reduction than following such maturity extensions (Figure 3); and (iv) the impact on the domestic financial system has been limited in past face-value preserving maturity extensions (Box 3).⁵ Annex III reviews this evidence in greater detail. These findings are not definitive, as market responses will have been conditioned on many factors other than the degree of NPV reduction—but they are at least indicative, and support the above analysis. They should not be construed as implying that reprofiling would always be received more positively than debt reduction: if markets believe that only debt reduction can restore sustainability, their reaction to a reprofiling effort could be more adverse. Moreover, one disadvantage of a reprofiling relative to a debt reduction operation is that it risks prolonging the debt overhang problem in the economy. Accordingly, and as will be discussed further below, reprofiling should not be used when debt is unsustainable (thereby requiring debt reduction) and should be applied only when it has a credible prospect—together with policy adjustment—of resolving the member's problems.

- *Reprofiling as an alternative to allowing creditors with maturing claims to exit where debt reduction proves to be necessary.* In this scenario, the member will benefit insofar as resources that would otherwise have been paid out to creditors will have been retained, and could reduce the member's overall financing needs. Alternatively, these resources could be efficiently employed to allow for a less constraining adjustment path under the Fund-supported program, thereby enhancing prospects for growth. Moreover, if and when the debt reduction occurs, any haircut needed will have been reduced, given the larger creditor base. This would be of benefit both to the longer-term creditors (who would have otherwise had to shoulder the full burden of the debt reduction) and possibly also to the member, since it increases the chances of a more rapid return to the market, as the debt stock will be less burdened by senior claims from official

⁵For the purpose of making these comparisons, the sample was divided between generally moderate face-value preserving maturity extensions and all other restructurings, with the former being a proxy for "reprofilings." This dichotomy is artificial, in the sense that debt restructurings in fact lie on a continuum in terms of their impact on NPV, and even face-value preserving operations—if they entail a very long maturity extension—could imply a significant NPV reduction. In the samples used, however, almost all the face-value preserving cases involved a smaller NPV reduction than those cases where reductions in principal were applied.



THE FUND'S LENDING FRAMEWORK AND SOVEREIGN DEBT

creditors. From the Fund's perspective as a financial institution, the benefits of reprofiling relative to the financing of creditor exit are two-fold. First, the amount of financing required from the Fund during the program may be significantly reduced. Second, when the debt reduction operation takes place, the member will be in a stronger position to regain financial stability and external viability and thereby repay the Fund because of the larger stock of private claims that can be restructured. Finally, from the perspective of the international monetary system, by helping to mitigate moral hazard problems associated with bailouts, reprofiling may also reduce the incidence of future crises.

- *Reprofiling as an alternative to allowing maturing creditors to exit in cases when debt reduction is not needed, but uncertainty does not allow this assessment to be made ex ante.* In this situation, a reprofiling will involve costs that would otherwise be avoided by a bail-out, including the triggering of a credit event and a rating downgrade. Since allowing payment of maturing obligations would have been the correct approach ex post, the benefits of reprofiling depend on the market dynamics that it generates. If the reprofiling and the associated (less constraining) adjustment path allows the member to effectively address the underlying problems that led to the loss of market access, investors are likely to react positively, improving prospects for market reaccess. In contrast, if the Fund's assessment on the prospects under reprofiling is not shared by markets, investors could take the decision to reprofile as a signal of worse economic performance than they assessed and sell debt to other investors, potentially leading to higher spreads. However, this risk is mitigated by the fact that reprofiling would only be used when a member has lost market access and, accordingly, the market has already made a negative assessment of the member's situation. As is the case in all Fund-supported programs, subsequent market dynamics would depend on performance under the program as well as external developments.

Figure 1. Median Bond Yields Before and After Restructuring Announcement

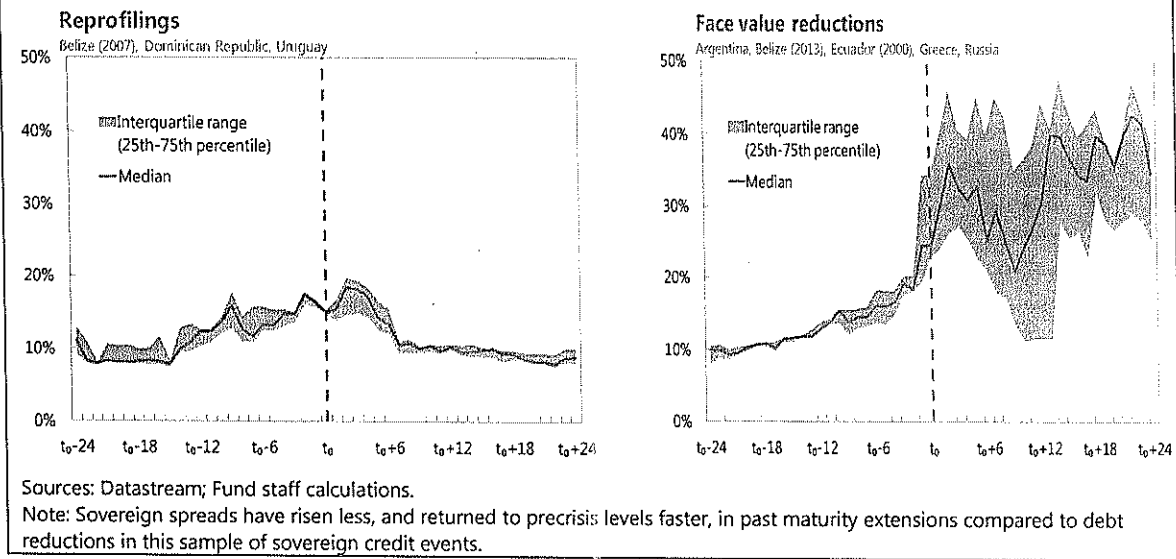
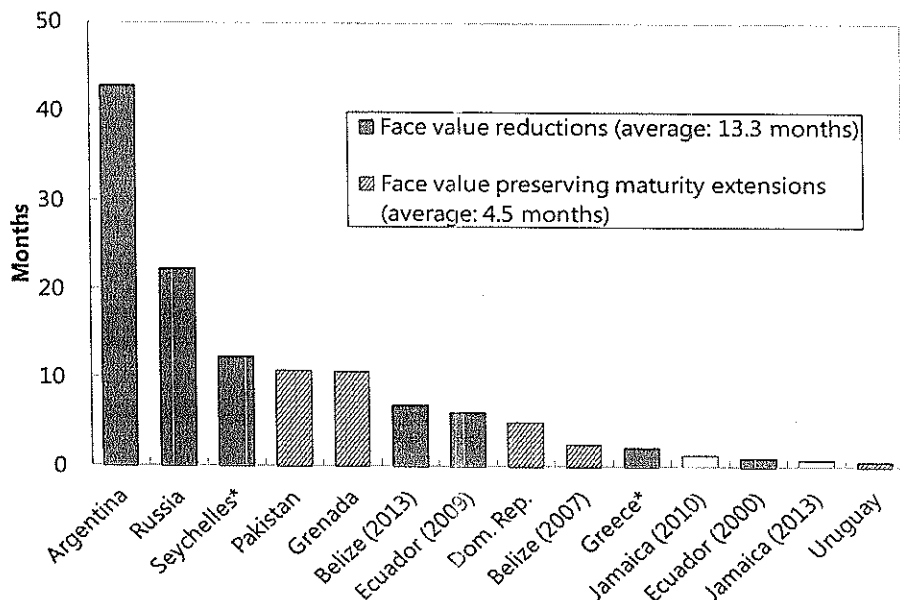


Figure 2. Length of S&P Selective Default Rating



Sources: S & P; and Fund staff calculations.

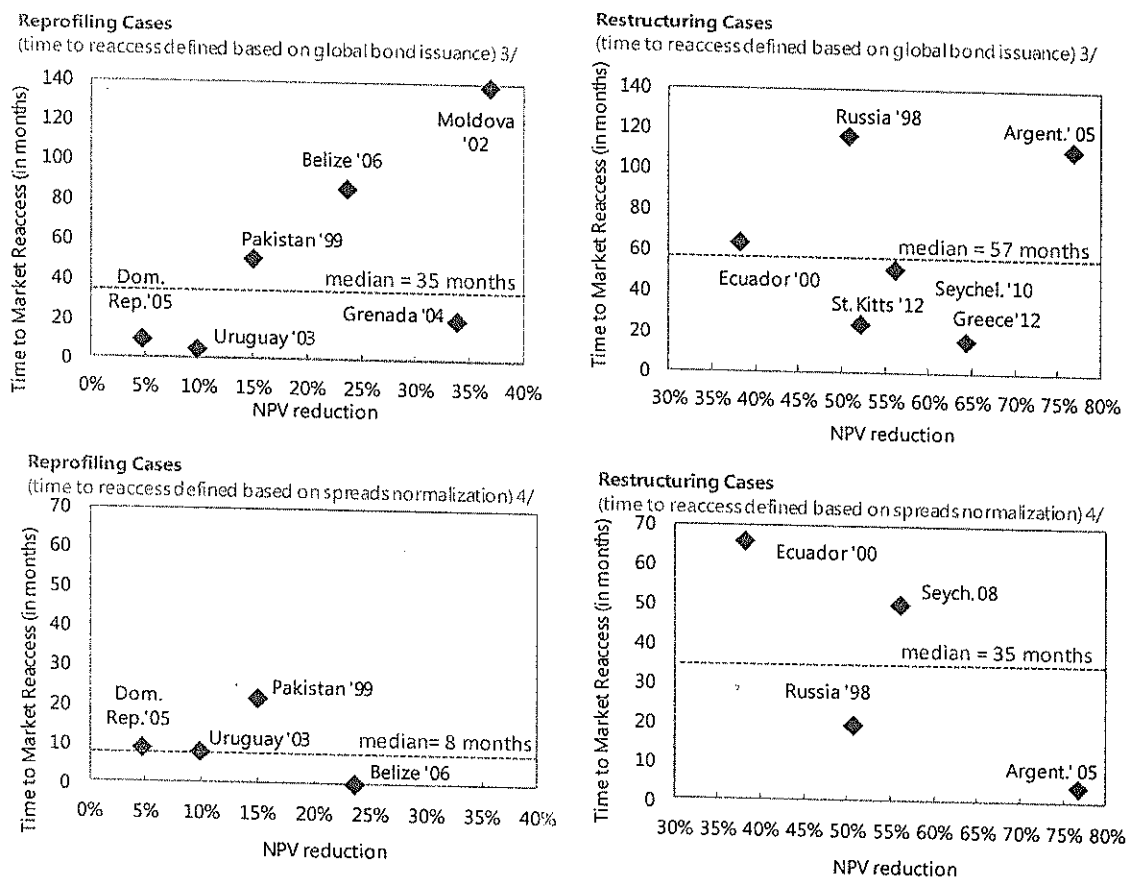
*SD rating for Seychelles was not followed by a non-SD rating, as S&P terminated its ratings for Seychelles on 8/16/2009. Greece was also rated SD between 12/5/2012 and 12/17/2012 but this is omitted.

Note: Jamaica, Cyprus and Ukraine are special cases of maturity extensions. In Jamaica and Cyprus, the debt operations only involved domestic bonds. In Ukraine, the operation involved a very small cut in the face value (less than 1 percent).

A selective default rating has been short-lived in past maturity extensions corresponding to the duration of the exchange offer.

THE FUND'S LENDING FRAMEWORK AND SOVEREIGN DEBT

Figure 3. Reprofiting and Face Value Reduction: Time to Market Reaccess 1/ 2/



Sources: Moody's Sovereign Default Series, October 7, 2013; Bloomberg; and Fund staff calculations.

1/ NPV calculations come from Cruces and Trebesch (2013) with the exception of St. Kitts where we used Sturzenegger and Zettelmeyer (2006, 2008). Cruces and Trebesch (2013) compute the NPV reduction based on the NPV of aggregate cash flows of old instruments and of new instruments. Sturzenegger and Zettelmeyer (2006, 2008) compute the weighted average of NPV reduction for each instrument based on outstanding instruments (computed using the exit yield of the new instrument).

2/ The analysis excludes cases of Belize (2013) and Cyprus (2013) as it is not clear when these countries will reaccess the markets. For countries that have not yet regained market access (as defined below), the duration of market access loss is based on April 2014 cut-off date.

3/ Time to reaccess based on global bond issuance after completion of the last debt exchange.

4/ Time to reaccess based on spreads normalization following the last debt exchange. Normalization is defined as the time it took for spreads to drop to the 12-month average prior to the distress event (announcement of default, restructuring, Fund program, financial crisis or suspension of debt payments).

Note: Reprofitings are proxied by cases involving moderate (face-value preserving) maturity extensions and NPV reductions. In the case of Argentina, the default occurred in January 2002, while the debt exchange took place in June 2005. In this regard, time to market reaccess based on spreads normalization may not represent the actual impact of the credit event.

17. Importantly, a key objective of reprofiling is to reduce the likelihood that a further debt restructuring is needed. Whether a Fund-supported program is accompanied by creditor exit or by a reprofiling, the objective during a period of uncertainty will be for the member to implement adjustment policies with sufficient credibility that, together with Fund financial support, market access is regained and debt sustainability is achieved. However, relative to a program that allows for the repayment of maturing obligations, a program accompanied by a reprofiling is likely to have a greater chance of success, by facilitating a less constraining and more politically palatable adjustment path (see Section III.C) or by improving the debt profile and hence hastening a return to market access. An analysis of past restructurings shows that when initial debt levels are moderate a light restructuring has good prospects for effectively addressing the debt problem (see Annex II). Moreover, the fact that creditors are contributing to the resolution of the crisis through a reprofiling may help the member catalyze domestic support for the implementation of the program.

18. The Fund has successfully supported reprofiling outside of the 2002 exceptional access framework, where the lending framework provides greater flexibility. In a number of Fund-supported programs within normal access limits, reprofilings were pursued as a means of addressing concerns regarding debt sustainability even though they did not resolve sustainability concerns with a high probability (see Box 4). Because the high probability threshold did not apply, the Fund was able to support these operations under its general lending framework on the grounds that they did, on balance, provide a reasonable basis to conclude that debt sustainability would be re-established. Moreover, immediately prior to the establishment of the 2002 framework, the Fund supported reprofiling in the context of a program for Uruguay that involved exceptional access—but under the more flexible “exceptional circumstances” framework described above. Although the reprofiling, when coupled with the implementation of a strong adjustment program, improved the debt outlook in Uruguay, the staff’s assessment at the time was that it did not dispel concerns regarding sustainability. Thus, the “high probability” requirement would not have been met if the reprofiling had been initiated under the 2002 framework, and an operation that turned out to be successful (sustainability was ultimately restored without the need for a further debt restructuring) would have been precluded.

19. Fund support for maturity extensions was even more common during the debt crisis of the 1980s.⁶ During the initial phase of the crisis, the debt problems of a number of Latin American countries were addressed through a combination of several rounds of rescheduling and new money from commercial banks—both of which were made contingent on the adoption of Fund-supported programs. During this period, the contribution made by the private sector implied the debtor countries had little need for additional financing, and thus allowed the level of Fund financing to remain relatively modest. After a period of time, it became clear that, even with the adoption of strong adjustment measures, debt reduction was needed. This culminated in the debt

⁶See Annex I.



THE FUND'S LENDING FRAMEWORK AND SOVEREIGN DEBT

and debt service reduction operation of the Brady Plan, which was also supported by financing from the Fund. Importantly, the earlier period of reschedulings allowed creditor banks to build provisions so that when the eventual debt reduction took place, its costs to financial stability were limited. The evolution of capital markets and, in particular the existence of a myriad of bondholders, will require a different approach when designing and implementing a reprofiling strategy.

20. One risk associated with the additional flexibility (relative to the 2002 Framework) is that it could be used to delay debt reduction that is already, at the outset, considered necessary. As discussed, the reprofiling option would be designed to be used only where there is considerable uncertainty as to whether the member's debt is sustainable or unsustainable. Where it is clear that the member's debt is unsustainable, reprofiling would not be sufficient and some form of debt reduction operation would be necessary. However, as described in the 2013 paper, experience demonstrates that there is an alignment of incentives among sovereign debtors, private creditors and members of the official sector to delay debt reduction even where it has become relatively clear that it is needed.⁷ Given the observation that reprofiling is likely to be less disruptive—both for the member and the system—it is possible that this option could be relied upon even in those circumstances: i.e., that it might actually exacerbate the delay in a needed debt reduction. While one cannot rule out that risk, it needs to be weighed against the alternative risk; namely that, given these incentives, the Fund deploys the catalytic approach, and debt reduction is delayed while creditors with maturing claims exit. Nevertheless, to address this concern, the Fund would normally not support successive reprofilings, for both exceptional and normal access programs. This would help ensure that if a reprofiling is not successful, it would be followed by a debt reduction to help the member avoid the economic and welfare costs associated with debt overhang.

21. The benefits of reprofiling have also been explored in other fora. For example, proposals have been advanced to introduce contractual provisions in sovereign bonds that would automatically trigger maturity extensions when specified objective conditions are met, including a member's request for financial assistance from the Fund (e.g., Brooke and others (2013)). While such an approach has the benefit of providing predictability to the market, it would not allow for a case-by-case assessment of the member's debt situation—a feature that is central to the approach taken by this paper.

D. Addressing contagion concerns

22. In circumstances where a judgment is reached that debt sustainability is uncertain and, accordingly, a reprofiling should take place, there should not be a "systemic contagion exemption" to such a reprofiling. As noted above, the existing systemic exemption not only raises equity concerns but also revives the underlying concerns regarding moral hazard and Fund

⁷See Annex II for a review of sovereign debt restructurings since the 1980s.

safeguards that gave rise to the 2002 framework. If such an exemption were maintained, these problems would persist—in effect, it would risk becoming an increasingly significant loophole. At the same time, it is recognized that, when reprofiling is used, the accompanying program would need to be designed to minimize the costs on the financial system and spillovers.

23. Beyond these broad considerations, there are several reasons why such an exemption would be neither necessary nor desirable:

- First, to the extent that concerns regarding contagion arise from the balance sheet effects on creditors located outside the member, these risks will be reduced with a reprofiling since, relative to a debt reduction, the NPV impact will be more limited (see Box 5 and Annex III). The case for resorting to a bail-out because of contagion concerns will be correspondingly weaker when the alternative is reprofiling rather than debt reduction.
- Second, even though a reprofiling—by triggering a credit event—may have cross-border contagion effects, these consequences need to be assessed against the alternative options. Evidence suggests that, in sovereign debt markets, cross-border contagion effects spike during periods of policy uncertainty (see Annex III). The key to address contagion is to have a credible solution to sovereign distress; without such a solution, even bail-outs will in the end fail to avert contagion if they leave a debt problem unresolved. Conversely, as long as a reprofiling decision is taken promptly and provides an adequate basis to conclude that the member's debt problems are being addressed while appropriate firewalls are being built to protect the financial system, experience suggests that any contagion will abate (see Box 5).
- Third, it is acknowledged that contagion may be attributable to broader concerns regarding changes in the "rules of the game." In particular, a decision to restructure one member's debt may be viewed as a signal that a new approach is being taken that will be replicated with respect to other members where debt sustainability concerns exist. It might also indicate that the Fund has concerns regarding the economic or debt sustainability prospects of other members that markets had not hitherto perceived. Such contagion could possibly occur in highly integrated currency unions or possibly across large emerging markets which are viewed by investors as a single asset class when the debt of one large emerging market is reprofiled. Such cross-border effects could lead investors to pull out of countries whose debt sustainability prospects are uncertain. To the extent that there are grounds for uncertainty regarding debt sustainability in other members, however, it would be both inappropriate and counterproductive for the Fund to create an exemption that defers the recognition that debt sustainability problems need to be addressed. Conversely, in those members where debt sustainability is not in doubt, the appropriate solution is the implementation of strong adjustment measures and significant financial support—not the deferral of a restructuring that is needed elsewhere. Invoking a systemic exemption in such cases would promote moral hazard in the system.



24. It is recognized that there may nevertheless still be circumstances where potential contagion risks require a special response:

- First, in the specific circumstances of a currency union with highly interconnected financial markets, limiting contagion to other members would need to rely on system-wide backstops, with prompt action taken to strengthen such backstops if necessary.⁸ The experience with Fund-supported programs in the euro area showed that the decisive factor in stemming market distress and spillover effects was the action taken to put in place credible firewalls, including the commitment by the central bank to ensure zone-wide stability through the necessary support measures.
- Second, one cannot rule out the possibility that, in the case of a member of sufficient systemic importance, any debt restructuring—whether a reprofiling or a debt reduction—may risk triggering a systemic crisis, given the impact that such a restructuring might have on the financial systems of other members. In a situation of this kind, the Fund membership may conclude that it could be less costly to the overall stability of the financial system to delay a decision on debt restructuring, irrespective of whether debt is sustainable—at any level of probability.

25. A key challenge in addressing the second situation described above relates to the Fund's own mandate. The Fund is legally precluded from providing financing to address systemic risk without regard to the member's debt sustainability. While a systemic exemption can lower the minimum probability threshold relating to sustainability, it cannot dispense with this requirement. In those rare cases where any form of debt restructuring could have a major systemic impact, it is very likely that there will be pressure to delay—irrespective of debt sustainability at any level of probability.

26. Taking into account the above limitations, several alternative approaches could be considered:

- First, where contagion concerns are acute, the problem of sustainability could be addressed by the receipt of assurances of concessional support from other official creditors. Provided that these assurances are sufficiently specific to be credible, the Fund could proceed without a restructuring of private sector claims, since an alternative means to achieving sustainability would have been secured. One of the drawbacks of this solution is that, while it addresses the problem of sustainability, the use of official sector financing to bail out the private sector will

⁸ Adequate domestic backstops (e.g., bank recapitalization funds) would also have to be in place together with the appropriate bank resolution toolkit.

exacerbate the moral hazard problem that the possible reform considered in this paper is trying to address. However, in those rare circumstances where any form of debt restructuring would have major systemic implications, the membership may conclude that official sector financing may be preferable. The burden in such circumstances should not fall wholly on the member for whom the program is being granted, given the public good aspect of the decision, but should be shared more widely.

- Second, where official creditors are unwilling to provide financing on a concessional basis, those that are most concerned about the impact of contagion could provide financing on their own. Since the Fund would not be involved, the financing would not need to be provided on concessional terms given that no judgment on sustainability is being made. Like the first approach, this one has the drawback of both engendering moral hazard and delaying a restructuring that has become inevitable. Moreover, members may be reluctant to provide official financing without a Fund-supported program, as limiting contagion is likely to also require credible measures from the contagion-emitting country. This problem could potentially be mitigated through the provision of technical assistance by the Fund on the adjustment policies that are needed.

27. As a legal matter, it is recognized that the Executive Board could, by a majority of votes cast, amend a modified exceptional access framework to create a new systemic exemption, as was done in 2010. However, as a policy matter, such an exemption would not be an effective means of addressing contagion, as discussed above. Moreover, such a modification could only allow for Fund lending where there is uncertainty—as discussed above, the Fund is precluded from providing financing without a restructuring where it is relatively clear that the member's debt is unsustainable.

E. Potential *ex ante* effects

28. The *ex ante* effects of the possible reform on countries' "steady state" borrowing costs are likely to be limited. The Fund has engaged in informal outreach with a range of market participants regarding the potential direction of reform. There was a general view that, since the considered approach would continue to rely on the exercise of discretion, its impact will largely depend on how it is applied in practice. In any event, there was a broadly held view that, since "steady state" borrowing costs are driven primarily by the perceived creditworthiness of a particular sovereign rather than the specific design features of the Fund's lending framework, such reforms were unlikely to have an impact on borrowing costs.⁹

⁹Staff also examined if the introduction of the original exceptional access framework in 2002 had an impact on countries' borrowing costs. As shown in Box AIII1 of Annex III, the overall effects were negligible or beneficial for countries with stronger fundamentals.



29. **In contrast, it is possible that the reforms considered in this paper may have an impact on market dynamics for a country entering distress.** It is very likely that the market perceives the systemic exemption as being one that will be generously applied. Accordingly, its elimination could result in creditors demanding higher rates when a sovereign enters a period of distress, since they may predict that, relative to the status quo, there is a greater possibility of some form of debt restructuring. Since a reprofiling is more likely to affect short term claims, this may have a particular impact on the rates charged on short-term debt. However, this can be viewed as a healthy development in so far as it results in a better pricing of risk. As debt vulnerabilities emerge, more cautious lending behavior would tend to mean that corrective measures have to be taken sooner, reducing costs for all involved. It would also give appropriate incentives to policy makers in countries with weak fundamentals to avoid allowing their debt problems to fester and to take earlier action to undertake needed reforms, thereby reducing the likelihood that a restructuring would actually be needed.

III. DESIGN AND IMPLEMENTATION ISSUES

30. **This section addresses with greater specificity a number of issues that would need to be addressed when designing and implementing the type of amendments to the exceptional access framework described in Section II.** As discussed, an amended exceptional access policy would continue to involve a case-by-case assessment of the circumstances of the member in light of the general criteria set forth in the policy. There would be no automaticity. Unlike the framework established in 2002, however, the Executive Board would not be required, in circumstances of uncertainty, to make Fund financing conditional upon debt restructuring sufficient to establish sustainability with a high probability. But unlike the modification introduced in 2010—which introduced the systemic exemption—the Fund would have a framework that effectively addresses the underlying concerns that motivated the establishment of the 2002 framework.

A. When should a reprofiling take place?

31. **The circumstances when a reprofiling would be appropriate would be circumscribed.** Specifically, and as indicated in the first section, where the Fund has confidence (i.e., with “high probability”) that the debt is sustainable, it would be appropriate for the Fund to rely on its traditional catalytic role so as to enable the member to continue to service its original claims. Conversely, where the Fund has confidence (again, with “high probability”) that the debt is *unsustainable*, exceptional access would only be granted on the condition that a member seeks sufficiently deep debt reduction in order to establish clear sustainability. Reprofiting would only be appropriate where the Fund does not have sufficient confidence to make either of these determinations—i.e., where there is uncertainty.

32. **In light of the above, a key issue will be to identify the general criteria that would guide the Fund’s assessment as to when a member’s situation is sufficiently uncertain that a reprofiling would be appropriate.** For purposes of identifying these criteria, it will be important to ensure that the benefits of the Fund’s catalytic role are not undermined. In particular, the criteria

should be designed to avoid any perception of a "presumption" that Fund financing involving exceptional access for a member with significant debt problems will always be accompanied by a reprofiling. Moreover, it will be important to avoid relying exclusively on market indicators when designing these criteria so as to avoid a self-fulfilling loss of market access.

33. In order to address these concerns, it would be reasonable to require that two conditions be met before the Fund determines that a reprofiling should take place as a condition for exceptional access. Figure 4 shows the circumstances in which a reprofiling would be appropriate.

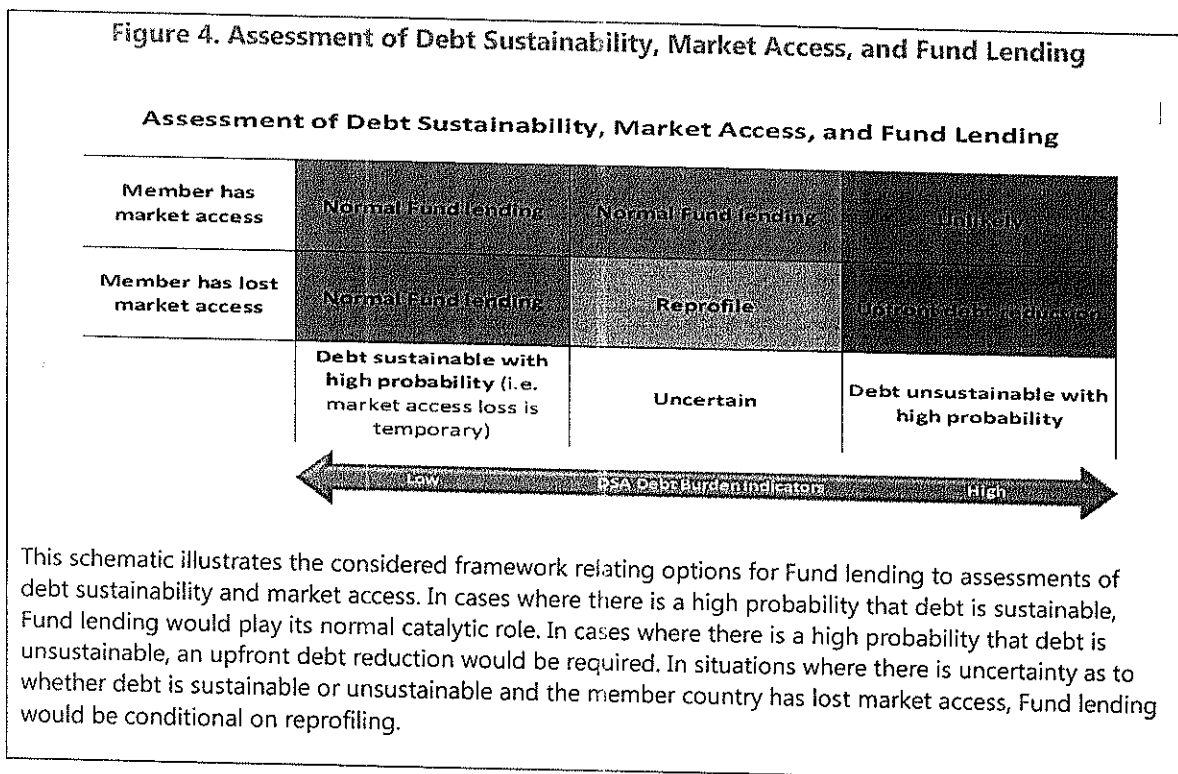
- First, the member must have already lost market access. Clearly, if the market continues to have confidence that the member can continue to service its original obligations, the Fund should seek to bolster—not second-guess—this confidence. Conversely, a loss of market access represents an important signal that, from the perspective of investors, the member's ability to meet its obligations has become uncertain. As is currently the case, an assessment of whether a member continues to have market access would require the exercise of judgment, and would be based on a case-by-case assessment of whether the member can tap international capital on a sustained basis through the contracting of loans or issuance of securities across a range of maturities (in both local and foreign currencies) at interest rates compatible with reasonable medium term growth rates and an achievable primary fiscal position. The types of indicators that are currently used—and would continue to be used—for purposes of assessing market access are summarized in Box 6.
- Second, even if market access has been lost, reprofiling would only be appropriate where a complete DSA suggests that there is considerable uncertainty regarding the sustainability of the member's debt situation and, accordingly, considerable uncertainty as to whether the loss of market access will be temporary.¹⁰ For purposes of making this assessment, and consistent with the current approach, there would be no predefined indicator thresholds. Rather, the Fund would assess the relevant DSA indicators to judge whether a conclusion can be reached that there is a high probability of either sustainability or unsustainability. Reprofiling would only be called for where it is not possible to reach either of these conclusions. To avoid a self-fulfilling

¹⁰To assess debt sustainability for the purposes of meeting the exceptional access criteria as well as for broader surveillance and analytical purposes, the Fund focuses on "public debt." As noted in the DSA staff guidance note, "coverage of public debt in the DSA should be as broad as possible, but consistent with the coverage of the fiscal accounts monitored for surveillance and program purposes, and should take into account the availability (and frequency) of fiscal data" (IMF Policy Paper, available via the internet: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf>). In practice, a large number of countries report fiscal aggregates only at the general government level but staff is encouraged to include other units in the public sector (e.g., state-owned enterprises) if they pose fiscal risks. Similarly, "any potential contingent liabilities of the government, including those potentially arising from very high private external indebtedness (as could be the case when the authorities assume liabilities of failed private banks that enjoyed significant foreign financing) should be incorporated into the analysis of public debt sustainability" (Available via the Internet: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/031909A.pdf>).

THE FUND'S LENDING FRAMEWORK AND SOVEREIGN DEBT

loss of market access, market-related indicators (e.g., current sovereign spreads) would be excluded from this analysis. The DSA would be based on a program that includes those policy measures considered necessary to strengthen the financial position of the sovereign, directly or indirectly. For example, where threats to sustainability arise from an insolvent banking sector, it would be appropriate for the adjustment program to rely on a bank restructuring operation whereby bank creditors absorb the costs of this insolvency, thereby avoiding an additional burden on the sovereign balance sheet from state capital injections.

Figure 4. Assessment of Debt Sustainability, Market Access, and Fund Lending



34. As under current practice, the staff would seek guidance from the Executive Board regarding these judgments prior to initiating discussions on an exceptional access program. Directors would have an early opportunity to comment on the preliminary DSA and market access assessment, and hence on the approach the staff is considering to take with regard to the member's debt. This procedural requirement in exceptional cases—which would continue to apply—should help ensure that all relevant country-specific considerations are taken into account in applying the Fund's DSA framework and making an ultimate judgment on what action (if any) is called for on debt.

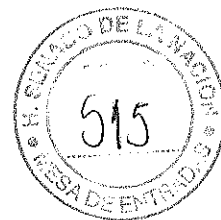
35. While an assessment may be made that a reprofiling is needed when the member approaches the Fund for financial support, it could also be made in the context of an existing Fund-supported program. In circumstances where a member's debt outlook becomes considerably more uncertain during an existing exceptional access arrangement, continued Fund support would be made conditional upon the implementation of a reprofiling. Indeed, the

possibility that a reprofiling may be needed if the program is not successfully implemented is likely to provide additional incentives for the member to effectively implement the program.

B. The length of the reprofiling period and the scope of debt to be covered

36. When considering the appropriate length of the reprofiling, it is helpful to recall the objectives identified in the previous section. On the one hand, any reprofiling should be long enough to allow the adjustment policies to be implemented and take hold, thereby reducing the uncertainty that gave rise to the need for the reprofiling in the first place. As will be discussed further below, the financing delivered by the reprofiling may allow for the design of a program that is likely to increase the chances that this will occur. On the other hand, given that one of the objectives of a reprofiling is to avoid the costs that are inherent in a debt reduction operation, it is important that it not be so long that it results in a significant reduction in the net present value of the claims of creditors, which will only serve to delay a return to market access. Moreover, if the reprofiling period is too long, it may delay much needed deeper debt reduction—a delay that also creates costs insofar as the debt overhang impedes economic recovery. In light of these considerations, a reprofiling would be designed to allow the member to defer servicing of principal (interest would continue to be paid) for a period that would normally not exceed three years (the “reprofiling” period). The precise length of this period could vary, however, depending on the specifics of the Fund-supported program and the maturity structure of the claims on the member.

37. In terms of the scope of debt to be reprofiled, while there would be sufficient flexibility to take into account the circumstances of each member, consideration would need to be given to several objectives. First, at a minimum, the scope of debt covered should give the authorities sufficient breathing room to allow the adjustment policies to take hold. Second, in order for creditors to be willing to participate in the reprofiling, they will need to be persuaded that inter-creditor equity considerations have been addressed. For both these reasons, it will likely be necessary that similar claims held by both residents and nonresidents will need to be covered. Third, financial stability considerations will need to be taken into account, while ensuring that the desired improvement in prospects for debt sustainability is not unduly compromised. For instance, it may be necessary to exclude treasury bills to preserve the functioning of financial markets. Financial stability concerns could also be addressed through appropriate measures in the program, as has been the case in other reprofilings (see Annex IV). Whether or not claims falling due outside the reprofiling period are also extended will depend on the circumstances of the member. For example, even if it is not required for purposes of the program, these claims may need to be covered for inter-creditor equity reasons, or to avoid a “wall” of maturities immediately after the reprofiling period. However, and as is the case with all debt restructuring operations, the Fund would not seek to micromanage the process. As long as the reprofiling had sufficient creditor participation to deliver the financing needed during the relevant period, while preserving financial stability, it would be for the authorities and their advisors to design the specifics of the operation. Finally, while the assessment of debt sustainability will cover the public sector broadly defined (as noted above), the scope of reprofiling would be limited to sovereign debt—that is, debt contracted



THE FUND'S LENDING FRAMEWORK AND SOVEREIGN DEBT

or guaranteed by the general government. This approach is motivated by the fact that any restructuring of the member's non-sovereign debt will be achieved through the domestic legal framework of the member.

38. A reprofiling would also be expected to maintain the exposure of official bilateral creditors. The Fund has ample experience in this regard with the Paris Club, where bilateral official creditors reschedule or reduce their claims on terms consistent with the financing assumptions in a Fund-supported program. For non-Paris Club official creditors, or for debt restructurings conducted outside the Paris Club framework, the Fund would need adequate financing assurances providing sufficient clarity on the magnitude, timing and modalities of debt relief. The net exposure of an official creditor could also be maintained by the provision of new financing. For official creditors, the provision of new money or debt relief in the form of rescheduling will be easier in circumstances where the private sector is also participating in the financing. Conversely, private sector creditors are more likely to agree to a reprofiling if they understand that there is adequate burden sharing between the private sector and official bilateral creditors.

39. There may be circumstances where it would not be cost-effective for the member to reprofile debt held by private creditors. In particular, this may arise when the vast bulk of debt service falling due during the program period is held by official creditors, and scheduled payments to private creditors are sufficiently small that the costs of reprofiling them would outweigh the benefits for the member's program. In such situations, adequate financial commitments by official creditors should be sufficient to warrant Fund support, without the need for private sector participation.

40. What would happen if the uncertainty regarding the member's debt sustainability persists? While there would be no automatic "conversion" to a debt reduction operation, the expectation would be that, if and when it becomes clear that the debt outlook is not improving as envisaged, deeper debt reduction would indeed be needed—for at least two reasons. First, the failure of the program to effectively address the debt dynamics of the member would strongly suggest that the underlying debt problems were even more severe than originally thought. Second, having asked creditors to reprofile their claims once, it would be inappropriate to ask them to do so again. At that point, it would be more appropriate—from the perspective of both the member and its creditors—to initiate a debt restructuring operation that deals with the underlying debt problems in a more definitive way.

C. The design of the Fund-supported program

41. As noted earlier, one of the advantages of a reprofiling is that, relative to a program that allows for the repayment of maturing obligations, it will enable the Fund to support a less constraining adjustment path that, accordingly, has a greater chance of securing debt sustainability. Even in exceptional access cases, there are constraints on the scale of financing that the Fund and other official creditors are able or willing to provide. This may dictate an adjustment path that is more front-loaded than would be desirable from a growth perspective. Highly pro-cyclical adjustment policies can be damaging to medium-term debt sustainability in at least two

ways. First, there is strong evidence that sharp recessions lead to permanent output losses, through hysteresis effects. Lower steady-state output would aggravate the debt burden, other things equal. Second, from the outset, severe policy adjustment measures and the resulting downturn in growth and employment may strain the political capacity of a government to sustain the adjustment effort, leading in extremis to program failure and hence jeopardizing debt sustainability. Reprofiting could help mitigate these risks. At least a portion of the resources conserved through reprofiling could be used to finance a more evenly-phased adjustment path toward the given steady-state objective—making the program less procyclical, limiting hysteresis effects, and rendering the adjustment effort more viable from a political economy perspective. (Annex V illustrates these points using stylized model-based simulations.) By easing the balance of payments constraint, it could also avert an unduly sharp exchange rate depreciation, which could aggravate debt burdens in both the public and private sectors. Since some additional debt would be incurred in the process, however, this option may not be advisable for the most heavily-indebted members. In such cases, the resources conserved through reprofiling would be better used to reduce the overall scale of program financing.

42. Any reprofiling operation should be designed in a manner that does not delay Fund support. Experience demonstrates that a debt restructuring operation can be completed relatively quickly, sometimes within 90 days. In many cases, the nature and timing of financing needs may be such that a reprofiling can be concluded before the approval of the Fund-supported program. If, however, urgent assistance is needed to enable the member to continue meeting its payment obligations prior to completion of a reprofiling, the policy would retain flexibility for the Fund to provide financial support to cover the member's financing needs in the interim. To achieve this, the Fund would follow an approach that is similar to the one it currently relies on where deeper debt reduction operations are considered necessary to ensure debt sustainability; namely, the arrangement would be approved—and the first purchase made available—based on a credible commitment that reprofiling will be carried out by the time of a specified review. The parameters of the program would define the amount of financing that the reprofiling would be expected to deliver and, accordingly, would provide the anchor for consultations between the sovereign and its creditors.

D. Securing creditor support

43. It is critical that any reprofiling be implemented in a manner that garners broad creditor support. This will be essential not only for purposes of securing high creditor participation in a particular reprofiling operation, but also for purposes of maintaining sovereign debt as a valuable asset class for investors. For example, it will be important that the reprofiling be implemented in a manner that, to the extent possible, avoids a payment default. That is, the agreement among creditors to extend the maturities of their claims should take place while the debtor country continues to service these claims. A payment default could exacerbate financial instability and make it more difficult for the sovereign to regain market access. As noted above, in circumstances where an arrangement has been approved prior to the completion of a reprofiling operation, the Fund would normally indicate that a subsequent review would not be completed



until the reprofiling operation has been successfully concluded (as was done in the case of Uruguay).

44. **Even in the absence of a payment default, it is recognized that a reprofiling will most likely trigger a credit event under ISDA contracts, due to the likely activation of collective action clauses (see discussion below).** Moreover, based on existing practice, it is also likely to result in the member receiving a credit downgrade among credit rating agencies. However, since these events would occur only after the member would have lost market access, the disruptive effect on the member would be limited. Indeed, it is very likely that, if the reprofiling is successful and the member has demonstrated a commitment to implement the program, the capacity of the debtor to service its claims will have improved, and the rating will emerge soon from Selective Default, as has been the case in previous reprofiling operations. The evidence suggests that if a debt restructuring effectively addresses underlying uncertainties regarding a sovereign's capacity to repay, sovereign prices are likely to adjust to this more optimistic scenario.

45. **Since most sovereign debt is in the form of bonds, the reprofiling would largely be effected by bondholders agreeing to an extension of the maturity of their bonds, which would most likely be achieved through a bond exchange.** In order to deliver the needed financing—and to avoid a payment default—it will be imperative for the participation rate in the exchange to be as high as possible. As in the case of debt reduction operations, most creditors will only participate if they perceive that participation is preferable to the alternative. In that regard, creditors will need to be persuaded that (i) there is a serious risk that the distress being experienced by the member is such that the member will not be able to service its claims, leading to a payment default and some form of debt reduction operation and (ii) a reprofiling, when coupled with the adjustment policies that are being supported by the Fund, will significantly increase the chances that such a payment default and debt reduction operation can be avoided. Because of (i), it is important that the reprofiling option only be utilized after the market has already reached its own judgment on the risks faced by the member (i.e., after a loss of market access). Because of (ii), it is imperative that the program provide a viable path to sustainability. If creditors perceive that the reprofiling is simply the opening stage of an inevitable debt reduction operation, they will understandably refrain from participating.

46. **In light of the above, obtaining creditor support will require adequate creditor consultation by the member prior to the initiation of the exchange.** As part of that outreach, Fund staff will be ready to explain both the need for the reprofiling and the reasons why the Fund-supported program, if implemented, stands the best chance of avoiding a debt reduction. In light of experience, the form of the consultation with creditors will necessarily vary, depending on the circumstances of the case. It will be important that Fund staff, at the request of the member, be able to explain the analysis and judgments that underpin the conclusions of the DSA so that creditors are in a position to make informed decisions.

47. **Provided that the exchange delivers the needed financing relief during the reprofiling period, the Fund would not micromanage the process or be prescriptive in terms of the instruments offered.** As noted above, the authorities and their advisors would determine whether,

for inter-creditor equity or other purposes (e.g., bunching of maturities), it is necessary to reprofile any claims that fall due outside the reprofiling period. Similarly, a determination would need to be made as to whether claims falling due within the reprofiling period would need to be extended by the same amount. From a financing perspective, for example, a claim falling due at the end of the reprofiling period may not need to be extended as much as a claim falling due at the beginning of the period. How these issues are resolved will depend, in part, on the design of the collective action clauses, which are discussed below.

48. Further consideration could be given as to whether the Fund should play a more active role in providing additional incentives for creditors to participate in a reprofiling.

While the risk of default arising from the Fund's readiness to withhold financial support in the absence of a reprofiling may be sufficient to catalyze high participation, it may be beneficial for the Fund to apply a limited amount of its resources to make the reprofiling more attractive to creditors, drawing on the techniques that were utilized during the 1980s debt crisis. As described in Annex I, the Fund adopted a specific policy in the late 1980s designed to support the conversion of outstanding syndicated bank debt into Brady bonds. Under one of the operations specified in that policy, a portion of the member's access was set aside and released to the member at the conclusion of the debt operation for the specified purpose of collateralizing the interest payments to be made on the newly issued bonds during the program period. Consideration could be given to implementing some variation of this type of operation (e.g., collateralization of a portion of the interest payments on the reprofiled instruments), which may have a beneficial impact on the trading value of the reprofiled bonds and thereby reduce investor losses and facilitate earlier market reaccess. The costs and benefits of such enhancements will be discussed in a follow-up paper.

49. During the informal consultation process, some market participants conveyed their strong desire for a more meaningful creditor engagement process. In particular, they emphasized the need for a greater reliance on the use of creditor committees. The Fund recognizes that, in order to achieve a high participation rate—which is critical for the success of the reprofiling and the program—a debtor would be wise to engage with a creditor committee when the composition of the committee is sufficiently broad to enable it to effectively represent the creditor body. However, it also needs to be recognized that there have been a number of cases where high participation has been reached without the reliance on creditor committees. The modalities of creditor engagement in pre- and post-default cases will be discussed in greater detail in a subsequent staff paper.

E. Resolving collective action problems

50. Even if most creditors have reached the conclusion that a reprofiling is in their collective self-interest, they may be reluctant to support a reprofiling out of a concern regarding free rider problems. Specifically, there may be concerns that, after the reprofiling, a minority of creditors who have declined to participate in the exchange are either paid under the original terms or, if there has been a default, sue for full payment. During the 1980s, collective action problems were kept to a minimum as result of the composition of creditors: negotiations took place among a limited number of banks, all of whom were subject to regulatory suasion by the



THE FUND'S LENDING FRAMEWORK AND SOVEREIGN DEBT

official sector. With the evolution of sovereign debt markets, however, credit is typically extended—or purchased on the secondary market—by a large group of bondholders who have diverse interests, some of whom specialize in purchasing the claims at a steep discount and pressing for full payment after the restructuring has taken place.

51. Notwithstanding this problem, techniques have been developed over the years to address these collective action problems.

- First, in the context of a debt exchange, a sovereign can impose a minimum participation threshold; i.e., creditors are informed in the relevant documentation that the restructuring will only take place if a minimum percentage of creditors accept the restructuring offer. This participation threshold can be as high as 90 percent.
- Second, most—but not all—bond contracts governed by foreign law now include “collective action clauses” which enable a qualified majority of creditors of a particular bond issuance to bind a minority of creditors of the same issuance to the terms of the restructuring. Inclusion of collective action clauses has become the market practice for bonds governed by English and New York law, although there continues to be an outstanding stock of foreign law bonds without such clauses. Out of the approximately US\$1.2 trillion foreign law bonds outstanding, about 25 percent do not include collective action clauses. More specifically, of a total outstanding stock of New York law bonds of about US\$500 billion (about 40 percent of all issuances), about 20 percent or US\$100 billion do not include collective action clauses. While collective action clauses are not a common feature of existing bonds governed by domestic law, these bonds can be restructured given the power of the sovereign to change its own domestic law.
- Third, exit consents have been used to encourage participation of creditors and reduce incentive of holdouts. This technique allows a majority of creditors to change certain nonpayment terms contained in their existing bonds (such as financial covenants) when accepting the exchange offer as a means of encouraging prospective holdouts to participate in the exchange. They have been successfully used in Uruguay and other cases where collective action clauses are not available to achieve high participation rates in bond exchanges.

52. One of the important limitations with collective action clauses and exit consents is that they typically only bind holders of the same issuance. Accordingly, it is possible for a holdout creditor to neutralize the operation of such clauses by obtain a blocking position (normally over 25 percent) of an issuance. The risk posed by this limitation has increased as a result of the litigation involving Argentina. In essence, the U.S. courts have interpreted a “boiler plate provision” of these contracts (the *pari passu* clause) as requiring a sovereign debtor to make full payment on a defaulted claim (in this case, held by the secondary market purchaser) if it makes any payments on the restructured bonds. As discussed in the 2013 Board paper, the Argentine decisions, if upheld, would likely give holdout creditors greater leverage and make the debt restructuring process more complicated for two reasons. First, by allowing holdouts to interrupt the flow of payments to creditors who have participated in the restructuring, the decisions would likely discourage creditors

from participating in a voluntary restructuring. Second, by offering holdouts a mechanism to extract recovery outside a voluntary debt exchange, the decisions would increase the risk that holdouts will multiply and creditors who are otherwise inclined to agree to a restructuring may be less likely to do so due to inter-creditor equity concerns.

53. On the assumption that the above U.S. court decisions remain final (they are currently on appeal to the U.S. Supreme Court), discussions have been underway to modify sovereign bond contracts in a manner that would limit the impact of these decisions. In this regard, there is a growing consensus that the pari passu provision should be amended to preclude the type of interpretation that was reached by the U.S. Courts. There are also ongoing discussions on the feasibility and desirability of designing clauses that would include a form of "aggregation" clause that is more robust from a collective action perspective than those currently in existence. The recognition of the benefits of aggregation pre-dates the Argentine litigation. These developments will be discussed in an Executive Board paper to be issued shortly. However, even if these amended provisions are introduced into new bonds, it would take approximately 10 years for this stock to be replaced. Accordingly, it would not be appropriate to make the outcome of the discussions regarding a modification of the Fund's lending framework contingent on progress on revisions to the contractual framework. It should be emphasized that the above issues arise in the context of all types of restructuring, and are not limited to reprofiling operations. If the above-referenced court decisions are final, a broader review of the implications of these decisions on the restructuring process in the near to medium term (i.e., during the period before the outstanding stock has been replaced by the revised contractual provisions) will be needed.

F. Implications for the normal access framework

54. Although many of the benefits from reprofiling may apply equally in normal access cases when debt sustainability is in doubt, staff does not suggest making it a requirement in such situations. For programs within normal access limits, current policy does not require debt restructuring except in situations where debt is assessed to be unsustainable. In such cases, action must be taken to restore sustainability. Accordingly, in circumstances where there is uncertainty on the question of sustainability, the policy gives the Fund the option of either relying on the catalytic approach or requiring some form of debt operation—a reprofiling or a debt reduction. This latitude reflects the lower financial risks to the Fund when access is within normal limits and it is recommended that this approach continue. There is a risk that this latitude available to the Fund in the normal access context could be used to pay out private creditors with Fund resources in circumstances where the prospects for debt sustainability are uncertain. However, making reprofiling a requirement for normal access programs when debt sustainability is uncertain would be more difficult to justify in light of the lower financial risk for the Fund. Indeed, such an approach would effectively apply the same debt sustainability standard to normal access programs as the staff is proposing to apply for exceptional access cases, whereas the Board has established that it expects to see stronger safeguards for exceptional access, in recognition of the greater risks involved for the Fund.



55. Staff would, however, suggest that a policy be established to limit repeated use of reprofilings in normal access cases, in line with what is considered under exceptional access. The concern to be addressed here is that Fund-supported programs—regardless of the access level—should not support debt reprofiling when a more definitive solution to the member's debt problem is called for. A need for repeat reprofilings (within some defined period) would provide a clear signal that debt is not sustainable, and deferring the problem would impede program success. It is therefore being considered that, if a reprofiling—together with the program—is not sufficient to restore debt sustainability and market access, continued Fund support under normal access should be conditioned on a definitive debt operation.

G. Clarifying the market access criterion

56. It is proposed that follow-up staff work clarify the third exceptional access criterion on market access. This criterion requires that the "member has prospects of gaining or regaining access to private capital markets within the timeframe when Fund resources are outstanding." The underlying assumption is that the member would need to regain access to capital markets in order to achieve medium term sustainability (thereby resolving its balance of payments problems) and for the Fund to be repaid. As noted in the 2013 paper, the Fund's experience in recent euro area programs has raised the question as to how this criterion should be evaluated when official lenders make open-ended commitments to support countries until they regain market access, as in the case of Greece. A related issue pertains to the time frame in which market access needs to be established so as to satisfy this criterion. These elements could usefully be clarified in follow-up staff work. They would also be relevant in cases where official creditors provide concessional support to member countries, as described in Section II.D.

IV. ISSUES FOR DISCUSSION

57. The considerations in this paper seek to provide the Fund with a broader range of potential policy responses in the context of sovereign debt distress. Compared to the status quo, these approaches would allow the Fund to better calibrate appropriate policy actions to the nature of the debt problem being faced by the members. If Directors agree with this direction of possible reform, staff will prepare a follow-up paper for the Board's consideration that will propose decisions on the necessary changes to the Fund's lending framework. At this stage, it may be helpful to exchange views on the following:

- Do Directors agree that the exceptional access framework established in 2002 poses undue constraints on the Fund's ability to respond to a member's debt problems in an appropriate and least-cost manner?
- Do Directors support the possible modifications to the exceptional access framework described in Section II.B?

- Do Directors agree that the existing systemic exemption established in 2010 should be eliminated and that, if needed in extreme cases, the alternative approaches described in Section II.D be considered to address the risk of contagion that may arise from a debt restructuring?
- Do Directors agree with the key issues on the design and implementation of reprofiling, as described in Sections III.A, B, and D? Do Directors agree that while the considered changes should not be applicable to normal access cases, a policy should be established to avoid repeat reprofilings in normal access cases?

Box 1. Exceptional Access Criteria

Four substantive criteria must be met before the Fund may approve access in excess of normal limits:

Criterion 1. The member is experiencing or has the potential to experience exceptional balance of payments pressures on the current account or the capital account, resulting in a need for Fund financing that cannot be met within the normal limits.

Criterion 2. A rigorous and systematic analysis indicates that there is a high probability that the member's public debt is sustainable in the medium term. However, in instances where there are significant uncertainties that make it difficult to state categorically that there is a high probability that the debt is sustainable over this period, exceptional access would be justified if there is a high risk of international systemic spillovers. Debt sustainability for these purposes will be evaluated on a forward-looking basis and may take into account, inter alia, the intended restructuring of debt to restore sustainability. This criterion applies only to public (domestic and external) debt. However, the analysis of such public debt sustainability will incorporate any potential contingent liabilities of the government, including those potentially arising from private external indebtedness.

Criterion 3. The member has prospects of gaining or regaining access to private capital markets within the timeframe when Fund resources are outstanding.

Criterion 4. The policy program of the member provides a reasonably strong prospect of success, including not only the member's adjustment plans but also its institutional and political capacity to deliver that adjustment.



Box 2. Relationship Between Creditor Losses and Duration of Market Access Loss

This box surveys the theoretical and empirical literature on the relationship between creditor losses in a restructuring and duration of subsequent market access loss. While the theoretical relationship is ambiguous the available empirical literature finds that light restructurings have a smaller, if any, impact on market loss, compared to deeper restructurings.

The theoretical literature on the effect of a restructuring on duration of market access loss is ambiguous:

• Some papers argue that markets “forgive and forget” following defaults, so market re-access should not be severely hampered by the extent of creditor losses. If a deep restructuring credibly establishes debt sustainability, new lenders have much better prospects of being repaid. Some suggest that, in forming expectations about future sovereign behavior, lenders differentiate restructurings that are “excusable,” because they are associated with implicitly understood contingencies, from those that involve unjustifiable repudiation of debt servicing expectations. Thus, situations can arise when lenders consider that a borrower is justified in modifying its debt servicing obligations because the realized state of the world has turned out to be unusually bad for the borrower (Grossman and van Huyck, 1988).

• Other papers develop theoretical arguments that large haircuts signal a dishonest government, i.e., one that is inclined to expropriate creditors, thereby prolonging market access loss (Cole and Kehoe, 2000). A default can also be associated with negative private information of the government about the future state of the economy, hence deterring investors from re-entering the sovereign debt market (Sandleris, 2008).

Given the theoretical ambiguity, there is a rich empirical literature examining the impact of creditor losses in restructurings on duration of market access loss. The papers vary in terms of empirical methodology. To measure creditor losses, some papers use actual losses (Cruces and Trebesch, 2013) while others use a binary restructuring/default indicator. The literature also uses different complementary measures to assess market access loss: (i) individual syndicated loans and bond issuances in international markets (e.g., Eichengreen and Portes, 2000; Gelos and others, 2011); (ii) aggregated capital flows (e.g., Richmond and Dias, 2009); and (iii) a combination of both loan and bond issuances and aggregated capital flows (e.g., Cruces and Trebesch, 2013).

The available empirical literature finds that light restructurings have a smaller, if any, impact on market access loss compared to deeper restructurings:

• Some papers find that countries are able to regain market access soon, irrespective of whether the restructuring was light or deep. Gelos and others (2011) find that the probability of market access is not influenced by a country's frequency of defaults and is not significantly reduced if the default is quickly resolved. They also find that the average time needed to re-access international markets after a restructuring has fallen over time from an average of 4 years during the 1980s to 2 years during the 1990s. Similar results are obtained by Alessandro and others (2011), who find a 50 percent probability of market re-access within 4 years of a restructuring. Other studies, such as Eichengreen and Portes (2000) and Sandleris (2012), find that countries' market access is usually quick after a default event and is not associated with extent of creditor losses (e.g., Richmond and Dias, 2009).

Other papers find that market re-access is quicker in countries that impose smaller losses on creditors and longer in deeper restructurings. Cruces and Trebesch (2013) find that a one standard deviation decrease in haircuts is associated with a 50 percent higher likelihood of re-accessing international capital markets in any year after the restructuring. Moody's (2013) examine 36 sovereign bond exchanges since 1997 and find that the duration of the market access loss was proportional to creditor losses imposed on investors during the restructuring.

Box 3. Impact of Sovereign Debt Maturity Extensions on Domestic Bank Balance Sheets

This box examines several past maturity extensions (Cyprus, Jamaica, Pakistan, and Uruguay) and finds that they did not have destabilizing effects on the banking system.¹ Staff reports and other sources were examined for each case to obtain information on the banking system impact. The criteria used to assess whether the bond exchange had a material impact on the banking sector were to assess if, as a direct result of the bond exchange, any bank in the country needed either additional provisioning or recapitalization. A number of factors contributed to achieve a financial stability friendly maturity extension: domestically held debt was excluded from reprofiling in some cases, banks mainly held their sovereign assets as held-to-maturity (HTM), the rating downgrade to 'SD' was short-lived (less than two months except Pakistan with 11 months), regulatory incentives for banks (e.g., Jamaica or Uruguay) were provided, capital and liquidity support mechanisms were established (e.g., Jamaica) or were present (e.g., Cyprus) and some forbearance was used.

- **Cyprus (2013):** A few weeks ahead of when its bonds were originally due, Cyprus exchanged them with new bonds in the same amount and with the same terms. The main reason Cypriot banks did not have to book losses during the bond exchange was that banks had classified the affected sovereign bonds as HTM and they assessed, with the possible tacit consent of the regulator, that there was no impairment event. This allowed Cypriot banks to maintain the newly exchanged bonds as HTM and not move them to the Available for Sale (AFS) portfolio with the according fair value measurement (as market prices were well below par). The temporary SD assessment of the rating agencies did not bind Cypriot banks to book losses with the affected sovereign bond holdings as the sovereign did not default on its payments and issued new bond with the same face value and other terms. Finally, the prior bail-in of bank creditors closed the imminent capital hole of the main Cypriot banks.
- **Jamaica (2010, 2013):** Overall, the size of both bond exchanges was limited to ensure that the losses incurred would not destabilize the financial system. In both bond exchanges banks mainly held the involved domestic debt as HTM, and as there was no impairment event, they did not take any immediate additional provisioning or capital hit from the debt reprofiling exercise. Rating agencies ruled Jamaica's domestic government debt as SD but then upgraded the sovereign following the successful completion of each bond exchange. A Financial Sector Stability Fund (FSSF), that was set up to help with any capital and liquidity support for financial institutions was not tapped (see Grigorian and others, 2012).
- **Pakistan (1999):** Pakistan's restructuring of external sovereign debt in November 1999 had a limited impact on the domestic banking sector. The restructuring involved a slight nominal increase in principal outstanding for two of the three Eurobonds to roll in unpaid interest and the offered terms were relatively attractive to creditors. About 30 percent of restructured bonds were held by domestic investors. One participating domestic bank received a capital injection 6 months after the exchange following a bank audit, though the undercapitalization does not seem to be related to the earlier bond exchange.
- **Uruguay (2003):** The overall immediate direct impact on the domestic banking system from the domestic and external bond exchange in 2003 was small. More than 50 percent of the bonds were held by domestic creditors, mostly retail investors, while domestic bank holdings of government bonds were relatively low, at less than 5 percent of total bank assets and mostly held as HTM. The fact that domestic banks were mostly holding the sovereign debt as HTM did not matter since the bank supervisor provided strong regulatory incentives for banks to participate in the exchange.

¹This box summarizes the main findings of Annex IV.



Box 4. Debt Reprofilings in Past Fund-Supported Programs

Reprofilings—face-value preserving maturity extensions with moderate NPV reduction—have been used in past Fund-supported programs and have been an effective instrument when used in the appropriate context. Their ultimate success depended on program implementation and the external environment. In most cases over the past decade or so, these reprofiling operations supported Fund programs with normal access limits—outside of the 2002 exceptional access framework.

When debt sustainability was uncertain or countries faced liquidity problems, reprofiling proved to be a key element of a definitive solution to debt problems provided program implementation was strong:

- Pakistan (1999) was facing both short-term liquidity and medium-term debt sustainability problems before its debt was reprofiled. While the Fund-supported program was seen as fully financed with debt rescheduling, debt sustainability was not assured. Staff noted that an external debt strategy would need to resolve both the short-term foreign exchange liquidity problems and medium-term debt sustainability. In tandem with Paris Club debt relief, the reprofiling provided breathing room and permitted debt ratios to improve.
- Uruguay (2003) stands out as an example of reprofiling in the context of a Fund program with exceptional access (access was approved before the 2002 framework became effective). Debt sustainability was presented as the main risk to the program. The debt-to-GDP ratio at the time of the debt operation was about 100 percent. Even at the time when the debt exchange was proposed, staff recognized that the fragile outlook could be derailed by any unforeseen shock. By 2008, debt levels had fallen by close to 60 percentage points helped by strong program implementation and a favorable external environment.
- Less often, reprofiling was used when debt sustainability was not at risk. In the Dominican Republic (2005), staff diagnosed the problem as one of liquidity and considered external debt to be sustainable over the medium term. The reprofiling was used as a means to finance the residual gap of the program.

On the other hand, reprofiling was not used successfully in cases where debt was too high or financial stability concerns dictated its use:

- In Grenada (2005), debt was recognized as unsustainable and the Board “urged the authorities to reverse over the medium term the recent sharp and unsustainable increase in debt.” The reprofiling was seen as “a critical element of a comprehensive economic program aimed at returning the country to a position of economic stabilization and sustainability” (IMF Country Report No. 04/405). After the reprofiling, the adjustment envisaged under the Fund program was expected to bring public debt on a sustainable path; but instead debt continued to grow. A recent Ex-Post Assessment concluded that “Progress toward addressing fiscal vulnerabilities was limited and debt sustainability was not attained” (IMF Press Release No. 14/29).
- When Jamaica reprofiled its domestic sovereign debt in 2010 (external debt was excluded from debt operations), it was explicitly recognized that the 2010 debt exchange was not a definitive end to the country’s problems but that deeper restructuring would have jeopardized financial stability. Staff noted that “given Jamaica’s debt overhang problem, public debt sustainability risks remain high” (IMF Country Report No. 10/267). Public debt was expected to decline under the Fund program, but it failed to do so and public debt sustainability risks remained high. A subsequent program also required further debt reduction and even though the debt level remained high, reprofiling was again used in 2013 with financial stability again preventing more aggressive treatment. Debt overhang continues to pose risks to sustainability in Jamaica.

Box 4. Debt Reprofiting in Past Fund-Supported Programs (concluded)

	Macroeconomic indicators around the time of reprofiling								
	T-3	T-2	T-1	T	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
Pakistan (1999)									
GDP growth (percent)	6.6	1.7	3.5	4.2	3.9	2.0	3.1	4.7	7.5
Primary Balance (percent of GDP)	-0.7	0.1	0.0	1.7	1.9	2.1	1.8	3.8	1.6
Public Debt (percent of GDP)	68.0	68.8	69.4	75.2	77.0	79.0	73.6	68.2	61.5
Uruguay (2003)									
GDP growth (percent)	-1.8	-3.5	-7.1	2.3	4.6	6.8	4.1	6.5	7.2
Primary Balance (percent of GDP)	-1.2	-0.9	0.2	3.0	3.8	4.0	3.7	3.6	1.4
Public Debt (percent of GDP)	n/a	54.9	109.6	111.5	93.5	83.9	75.7	68.0	67.7
Dominican Republic (2005)									
GDP growth (percent)	5.8	-0.3	1.3	9.3	10.7	8.5	5.3	3.5	7.8
Primary Balance (percent of GDP)	-0.9	-2.7	-1.3	0.5	0.1	1.7	-1.4	-1.6	-0.6
Public Debt (percent of GDP)	24.6	52.3	38.4	41.3	38.6	35.5	35.3	37.9	38.8
Jamaica (2010)									
GDP growth (percent)	1.4	-0.8	-3.4	-1.4	1.4	-0.5			
Primary Balance (percent of GDP)	7.9	4.9	6.2	4.6	3.2	5.4			
Public Debt (percent of GDP)	114.5	127.0	141.4	143.2	141.6	146.1			
Grenada (2005)									
GDP growth (percent)	0.7	3.7	1.3	0.9	2.9	1.4	-0.8	-3.4	-1.4
Primary Balance (percent of GDP)	6.1	10.5	10.2	9.9	7.1	7.9	4.9	6.2	4.6
Public Debt (percent of GDP)	118.4	123.1	119.9	119.3	117.1	114.5	127.0	141.4	143.2

Source: World Economic Outlook (January 2014).

Note: 'T' denotes the date of completion of the exchange.

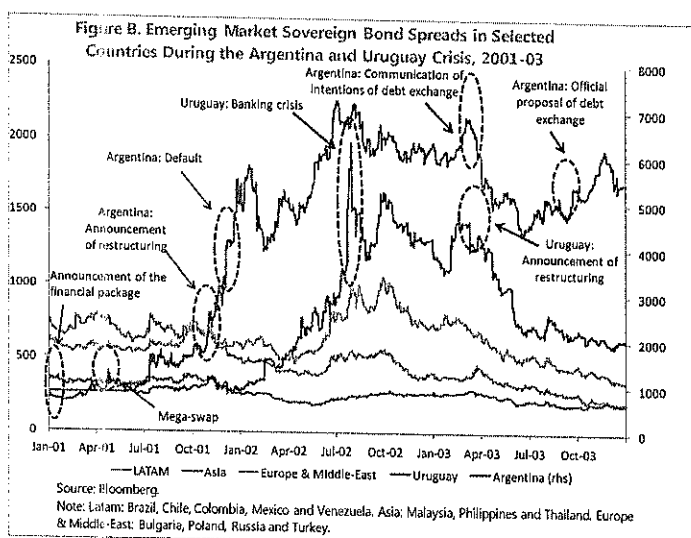
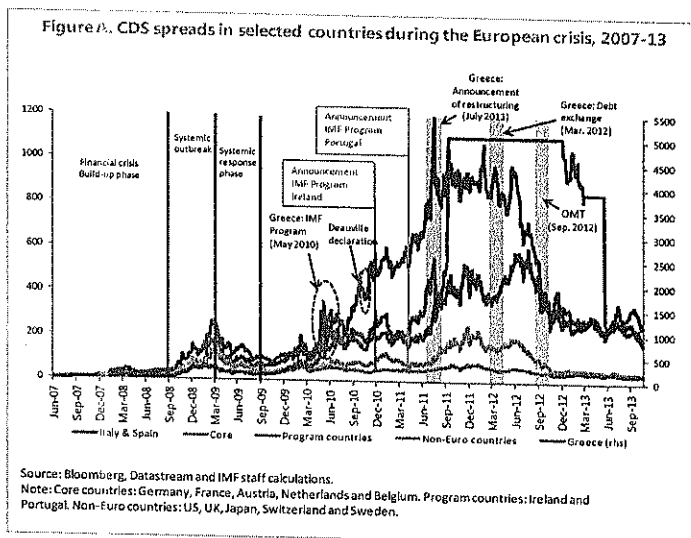
THE FUND'S LENDING FRAMEWORK AND SOVEREIGN DEBT

Box 5. Contagion in Past Restructuring and Reprofiting Cases

Analyzing the evolution of contagion in past cases of sovereign distress can provide useful insight into its causes and suggest effective ways of containing it. Many factors drive contagion beyond the policy choices to resolve sovereign distress—including exogenous shocks, country size, magnitudes of exposure to and from the country in sovereign distress, policies in affected countries and supranational actions (especially in currency unions)—which may affect both the source country of contagion and the recipient countries. Experience in Argentina, Uruguay, Russia and recent events in Europe yields some interesting insights.¹ As shown in Annex III, contagion appears to be higher in the debt reduction than reprofiling cases based on the sample that was analyzed.

• **Bailing out private creditors does not eliminate the risk of contagion though it may provide a short-lived relief.** For example, in Greece and Argentina, paying out creditors at the time of the approval of their Fund-supported programs did not contain contagion (here proxied by the co-movements of spreads)—a sign that these solutions lacked credibility (Figures A and B). Similarly, following payments to Russia's creditors accompanied by the July 1998 Fund-supported program, the Russian default a few weeks later triggered substantial contagion (Figure C).

• **Policy uncertainty appears to play an important role in driving contagion risks, and decisive policy actions have been instrumental in reducing them.** Contagion risks appear to rise during periods of uncertainty and seem highest before clear policy action is undertaken. In Greece, contagion risks rose throughout 2010 and 2011 while private sector involvement was in doubt. In Uruguay, spillovers from the Argentinean crisis increased co-movements in spreads.

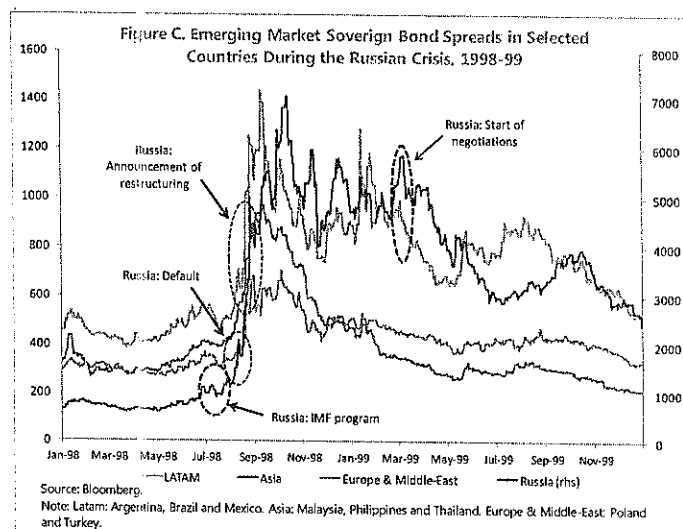


Box 5. Contagion in Past Restructuring and Refinancing Cases (concluded)

• **Once policy actions that diminished uncertainty were undertaken however, contagion risks declined—as illustrated by the decoupling of spreads—though with flare-ups in some cases that required renewed policy action.** In Russia, Uruguay and Greece, the co-movement of spreads started to decline following the announcement of restructuring, and sovereign spreads themselves began falling with either the start of negotiations or completion of the exchange.

• **Policy actions by crisis countries alone did not bring down contagion sustainably.** In Russia,

exogenous factors—the recovery in commodity prices—helped mitigate the effects of the crisis. In some cases, policy action was also needed to reduce uncertainty about affected countries' resilience to the distressed sovereign. In the Euro area, the decisive ECB OMT and other supranational actions—including establishing firewalls with the ESM and launching the Banking Union—were crucial steps in restoring confidence in Greece and other peripheral countries. Thus, contagion seems to have had more to do with the precedent-setting nature of the policy actions taken to handle Greece as a member of the currency union than with contagion from exposure to Greece.



¹This box summarizes the findings of Annex III.



Box 6. A Framework for Assessing Market Access Loss

The following indicators could be used to help determine whether a country has lost market access at the time of program request. The indicators below would be used to assess whether the country has lost market access or whether this loss is imminent. These indicators would be assessed covering a period of at least 24 months, subject to data availability, and combined with judgment, taking into account country-specific characteristics and conditions. While these indicators pertain to whether a member has already lost market access, a related assessment pertains to whether the loss is expected to be short-lived. As explained in the text, that judgment would be made in the context of the debt sustainability analysis (DSA) using the Fund's standard framework.

- Sovereign spreads: conduct a DSA scenario to assess whether debt would become unbounded if spreads are maintained at recent levels and also compare changes in the country's spreads to other sovereign spreads within the same asset class.
 - Patterns of recent primary market bond issuances: Examine whether there have been significant departures in recent primary bond issuance practices (in terms of volume, frequency, maturity and financing terms) from what the sovereign would normally do when it has market access:
 - Volume: Compare with (i) total financing needs; and (ii) preannounced bond auction schedule;
 - Frequency: Compare with (i) average frequency of issuances; and (ii) bond auction schedule (e.g., if auctions are cancelled or delayed);
 - Maturity: Compare with average original maturity of instruments
 - Financing terms: Compare recent financing terms with past placements (e.g., if there is a shift from fixed interest rates to variable rates).
 - Nonresident holding of public debt: Examine whether there has been a significant and sustained fall in nonresident holdings of public debt.
 - Government bond rollover rates: Examine whether government bond rollover rates have fallen on a sustained basis. As a corollary, assess the extent to which there is greater reliance on nontradable instruments (e.g., retail instruments and directly placed instruments such as commercial papers and medium-term notes) to meet financing needs.
 - Government cash balances: Examine whether there has been an abnormal decline in government cash balances.
 - Sovereign credit ratings: Observe changes in ratings and assess whether the country has lost creditworthiness (e.g., if sovereign rating is downgraded to sub-investment grade in the past 12 months).
- Bond trading activity: Assess the volume of recent bond trading in secondary markets and bid-ask spreads (e.g., if trading volumes are thinner and limited and bid-ask spreads wider).

References

- Alessandro, Mauro, Guido Sandleris and Alejandro Van Der Gote, 2011, "Sovereign Defaults and the Political Economy of Market Reaccess," Business School Working Papers 2011–08, Universidad Torcuato Di Tella.
- Brooke, Martin, Rhys Mendes, Alex Pienkowski, and Eric Santor, 2013, "Sovereign Default and State-Contingent Debt," Bank of England Financial Stability Paper No. 27.
- Cole, Harold L., and Timothy J. Kehoe, 2000, "Self-Fulfilling Debt Crises," *Review of Economic Studies*, Vol. 67(1), pp. 91–116.
- Cruces, Juan J., and Christophe Trebesch, 2013, "Sovereign Defaults: The Price of Haircuts," *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 5(3), pp. 85–117.
- Eichengreen, Barry, and Richard Portes, 2000, "Debt Restructuring with and without the IMF," unpublished manuscript, London Business School.
- Gelos, Gaston R., Ratna Sahay, and Guido Sandleris, 2011, "Sovereign Borrowing by Developing Countries: What Determines Market Access?" *Journal of International Economics*, Vol. 83 (2), pp. 243–54.
- Grigorian, David A., Trevor Alleyne, and Alejandro D. Guerson, 2012, "Jamaica Debt Exchange, IMF Working Paper 12/244, (Washington: International Monetary Fund).
- Grossman, Herschel I., and John B. van Huyck, 1988, "Sovereign Debt as a Contingent Claim: Excusable Default, Repudiation, and Reputation," *American Economic Review*, Vol. 78(5), pp. 1088–97.
- International Monetary Fund, 2013, "Sovereign Debt Restructuring—Recent Developments and Implications for the Fund's Legal and Policy Framework." (Washington).
- Moody's, 2013, "Market Re-Access and Credit Standing After Sovereign Default," Sovereign Default Series.
- Richmond, Christine, and Daniel A. Dias, 2009, "Duration of Capital Market Exclusion: Stylized Facts and Determining Factors," Anderson Graduate School of Management (UCLA) Working Paper (unpublished).
- Sandleris, Guido, 2008, "Sovereign Default: Information, Investment and Credit," *Journal of International Economics*, Vol. 76(2), pp. 267–75.



14/8/2014

¿Quién le disparó a Argentina? Un caso misterioso digno de investigación en Washington | Spanish Op-Eds



CENTER FOR ECONOMIC AND POLICY RESEARCH

SOBRE CEPR COMUNICADOS DE PRENSA INFORMES ARTÍCULOS TEMAS

- Op-Eds & Columns
- Data Bytes
- Blogs
- Graphic Economics
- Briefings/Testimony
- Scorecard Series
- Books
- Films
- En Español
- Em Português
- Other Languages
- Multimedia
- En Inglés
- Other Languages

Home > Publications > En Español > Artículos > ¿Quién le disparó a Argentina? Un caso misterioso digno de investigación en Washington

¿Quién le disparó a Argentina? Un caso misterioso digno de investigación en Washington

Mark Weisbrot
Página/12, 1 de julio, 2014
U.S. News and World Report, 24 de junio, 2014



En Inglés

Ver la versión original

Cuando en 2007 Cristina de Kirchner era candidata a la presidencia de Argentina por primera vez, su campaña presentó un comercial televisivo donde unos adorables niños respondían a la pregunta, ¿qué es el FMI (Fondo Monetario Internacional)? En el comercial, los niños ofrecían tiernas y ridículas respuestas como, "El FMI es un lugar donde hay muchos animales", y la frase final del narrador era "Logramos que tus hijos y los hijos de tus hijos no tengan ni idea de lo que significa el FMI".

Hasta la fecha no existe gran afecto entre el FMI y Argentina, desde que el Fondo presidiera el terrible colapso económico de Argentina entre 1998 y 2002, así como las numerosas políticas fracasadas en los años previos. Pero cuando la Corte de Apelaciones de EE. UU. del Segundo Circuito falló a favor de los fondos buitres y su intención de cobrar el valor total de la deuda argentina que habían adquirido a un precio de 20 centavos por dólar, hasta el FMI estuvo en contra de la decisión.

De manera que muchos observadores fueron sorprendidos el lunes pasado cuando la Corte Suprema de EE. UU. se rehusó a siquiera examinar la decisión de la corte de apelaciones, la cual era a favor de los fondos buitre. La corte solamente necesita a cuatro de los jueces para aprobar una petición de *certiorari* (avocación), o de revisión, y éste era un caso extremadamente importante. La mayoría de expertos concuerda en que el caso tiene serias implicaciones para el sistema financiero internacional. Quizás lo más importante es que la corte de apelaciones decidió que Argentina debe pagarles a los fondos buitre si el país le hace pagos al más del 90 por ciento de tenedores de bonos que aceptaron el acuerdo de reestructuración de deuda en los años 2005 y 2010.

¿Qué significa esto? En medio de una profunda recesión y sin poder financiar enormes pagos de deuda, Argentina declaró el impago de su deuda a finales de 2001. El impago fue **la decisión correcta**: la economía inició una sólida recuperación apenas tres meses después. Pero solamente fue en 2005 que el 76 por ciento de los tenedores de bonos acordaron aceptar una reestructuración que incluyó un "recorte" de alrededor de dos tercios del valor de los bonos. Para el año 2010, más del 90 por ciento de los tenedores habían aceptado este acuerdo, a través del cual recibieron bonos nuevos a cambio de los bonos en mora.

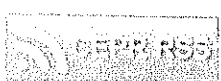
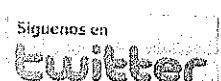
La decisión de la corte significa que un fondo buitre, o cualquier acreedor que se rehúse a participar, puede prevenir o destruir un acuerdo vigente, negociado con el resto de los tenedores de deuda. Debido a que no existen leyes de bancarrota para prestatarios gubernamentales, esto limitaría severamente la capacidad de acreedores y deudores para lograr un acuerdo ordenado en los casos de crisis de deuda soberana. Esto es algo muy importante para el funcionamiento de los mercados financieros internacionales.

Así que, ¿por qué es que la Corte Suprema decidió no escuchar el caso? Es posible que la Corte haya sido influenciada por un cambio de posición por parte del gobierno estadounidense, lo cual pudo haberle convencido de que el caso no tenía tanta importancia. Al contrario de Francia, Brasil, México y el economista y premio Nobel Joseph Stiglitz, el gobierno estadounidense no presentó un escrito en calidad de *amicus curiae* [PDF] ("amigo de la corte") ante la Corte Suprema, a pesar de haberlo hecho en el caso de apelación. Y, aquí está el gran misterio, tampoco lo hizo el FMI, incluso cuando en ocasiones anteriores había expresado públicamente su preocupación por el impacto de esa decisión.

El 17 de julio de 2013, la directora general del FMI, Christine Lagarde, presentó un escrito ante la Corte Suprema declarando que el Fondo presentaría un escrito de amicus. Pero luego el Directorio del FMI se reunió y, de manera un tanto vergonzosa y debido a las objeciones de EE. UU., decidió en contra de presentar dicho escrito. Ésta puede ser la razón por la cual la Corte Suprema no haya invitado al Procurador General de EE. UU. a que presentara un escrito y finalmente, haya decidido no



Buscar



Al igual que en una novela de Agatha Christie, existen varios sospechosos que pudieron haber cometido el hecho. El grupo de presión de los fondos buitres – un grupo **bien conectado y liderado por ex funcionarios del gobierno de Clinton** – conocido como el **Grupo de Tareas Estadounidense para Argentina (American Task Force Argentina)**, gastó más de un millón de dólares en el caso en el año 2013. Luego están los sospechosos habituales en el Congreso, en su mayoría neoconservadores y la delegación de Florida, que desean tener un partido político diferente en el poder en Argentina después de las elecciones de este otoño.

Además, estos individuos tienen aliados dentro del gobierno de Obama, el cual ha principalmente adoptado una estrategia al estilo de la guerra fría hacia los gobiernos de izquierda en Latinoamérica, incluso hacia Argentina. En este caso el gobierno estaba priorizando sus intereses estratégicos en los mercados financieros internacionales, como lo muestra su **escrito de amicus [PDF]** ante la corte de Nueva York, hasta que alguien le hizo cambiar de opinión. ¿Pero, quién?

Es posible que todos los sospechosos hayan estado involucrados, como en "Asesinato en el Orient Express". Pero una clave importante puede ser el fuerte interrogatorio al secretario del Tesoro de EE. UU., Jacob Lew, por el congresista de Florida Mario Díaz-Balart. Sobrino de la primera esposa de Fidel Castro, este congresista es parte de un grupo de presión de línea dura anti Cuba, el cual, al igual que los neoconservadores en general, ve a todos los gobiernos de izquierda en Latinoamérica como enemigos que se verían mucho mejor fuera del poder. Ahora bien, está bastante claro que México no hubiera presentado un escrito de amicus ante la Corte Suprema sin haber recibido siquiera un guiño de aprobación por parte del Tesoro. En un agresivo **interrogatorio** en la Cámara de Representantes, Díaz-Balart intentó hacer que Lew admitiera que el Tesoro era culpable del crimen de haber hecho que México presentara un escrito en favor de Argentina.

Lew logró evitar dar una respuesta directa, pero el episodio muestra justamente qué tan interesada estaba esta facción política en que la Corte Suprema se negara a examinar el caso. También indica que el mismo Tesoro estaba al menos dividido ante la decisión de silenciar al FMI. Así que yo buscaría en el Congreso, y especialmente en la facción de Díaz-Balart, a los culpables. Históricamente, el Congreso le ha causado problemas a Tesoro y al Fondo con retrasar el financiamiento al FMI. Aunque al final siempre han obtenido el dinero, en ocasiones, esto ha sido con condiciones. Existe además una oposición sin precedentes en la Cámara de Representantes al aumento del financiamiento del FMI que el gobierno de Obama ya les ha prometido a los otros países del G20. Es probablemente allí donde esté enterrada el arma del crimen.

Luego del voto del Directorio del FMI en contra de presentar un escrito ante la Corte Suprema, un periodista en una **conferencia de prensa** le preguntó al portavoz del FMI, Bill Murray, sobre por qué el Fondo había cambiado de curso. "[V]aya al Tesoro de EE. UU. y pídale que le expliquen sus decisiones", respondió. Pero nadie lo hizo.

Tags: Argentina | CFK | economic crisis | imf | vulture funds

[Home](#) | [Research Topics](#) | [Jobs/Internships](#) | [Contact](#) | [Log-in](#)



1611 Connecticut Avenue, NW, Suite 400, Washington, DC 20009 | 202-293-5380
 This site best viewed using Mozilla Firefox



14/8/2014

Who Shot Argentina? | Op-Eds & Columns

Who Shot Argentina?



Mark Weisbrot

U.S. News and World Report, June 24, 2014



En español

[See article on original website](#)

When Cristina Kirchner first ran for president of Argentina in 2007, she had a **campaign commercial** with adorable young children answering the question, "What is the IMF (International Monetary Fund)?" They offered cute little ridiculous answers like "The IMF is a place where there are many animals," and the punch line from the narrator was: "We have succeeded in making it so that your children and grandchildren won't know what the IMF is."

To this day, there is no love lost between the IMF and Argentina, since the fund presided over Argentina's terrible economic collapse of 1998-2002, as well as numerous failed policies in the years prior. But when the U.S. Court of Appeals for the Second Circuit ruled in favor of vulture funds trying to collect the full value of Argentine debt that they had bought for 20 cents on the dollar, even the IMF was against the decision.

So it surprised many observers last Monday when the U.S. Supreme Court refused to even review the appellate court's ruling. The court only needs four justices to grant a petition for "certiorari," or review, and this was an extremely important case. Most experts agree that it has serious implications for the international financial system. Perhaps most importantly, the appellate court ruled that Argentina must pay the vulture funds if it is going to pay the more than 90 percent of bondholders who accepted a restructuring agreement in 2005 and 2010.

What does this mean? In the midst of a deep recession and unable to finance huge debt payments, Argentina defaulted on its debt at the end of 2001. The default was **the right move**; the Argentine economy began a robust recovery just three months later. But it was not until 2005 that 76 percent of the bondholders agreed to accept a restructuring that included a "haircut" of about two-thirds of the value of their bonds. By 2010, more than 90 percent of the bondholders had joined, accepting new bonds in place of the defaulted ones.

The court's decision means that a vulture fund, or any "holdout" creditor, can prevent or destroy an existing agreement negotiated with the rest of the bondholders. Since there is no such thing as bankruptcy law for government borrowers, this would severely limit the ability of creditors and debtors to work out an orderly agreement in the event of sovereign debt crises. This is a very big deal for the functioning of international financial markets.

So why didn't the Supreme Court hear the case? It could be that the court was influenced by a change of position on the part of the U.S. government, which may have convinced it that the case was not that important. Unlike France, Brazil, Mexico and Nobel Prize winning-economist Joseph Stiglitz, the U.S. government did not **file an amicus brief** with the Supreme Court, despite its filing in the appellate case. And – here is the big mystery – neither did the IMF, even though it has publically expressed concerns about the impact of that ruling.

On July 17, 2013, IMF Managing Director Christine Lagarde submitted notice that the fund would file an amicus brief with the Supreme Court. But then the IMF board met and, somewhat embarrassingly, because of objections from the U.S., decided against it. This could be why the Supreme Court did not invite a brief from the U.S. solicitor general, and ultimately did not hear the case. But who is responsible for Washington's reversal?

As in an Agatha Christie novel, there are numerous suspects who could have done the deed. The vulture fund lobby – a **well-connected group led by former Clinton administration officials**– known as the **American Task Force Argentina**, spent **over \$1 million** in 2013 on the case. Then there are the usual suspects in Congress, mostly neo-conservatives and the Florida delegation, who want a different political party in power in Argentina after this fall's elections.

*Mark Weisbrot is co-director of the Center for Economic and Policy Research, in Washington, D.C. He is also president of **Just Foreign Policy**.*

Follow @MarkWeisbrot



THE GROUP OF 77
New York

The Chairman

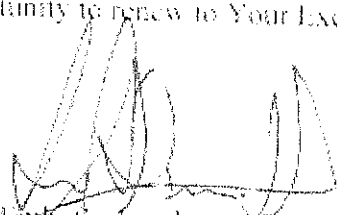
L-032/2014
New York, 26 June 2014

Your Excellency,

I have the honor to address Your Excellency on behalf of the 133 Member States of the Group of 77 and China, in reference to the recent ruling on the NML Capital Ltd. vs. Republic of Argentina case.

In this respect, please find enclosed for your kind attention a Declaration by the Group of 77 and China in support of Argentina regarding the ruling on the NML Capital Ltd. vs. Republic of Argentina case.

I avail myself of this opportunity to renew to Your Excellency the assurance of its highest esteem and consideration.


Enah Sucha Florenty Soliz
**PERMANENT REPRESENTATIVE
PLURINATIONAL STATE OF BOLIVIA
CHAIRMAN OF THE GROUP OF 77**

Honorable
Thomas P. Griesa
United States District Court for the Southern District of New York
500 Pearl Street New York, NY 10007.-



THE GROUP OF 77
New York

The Chairman

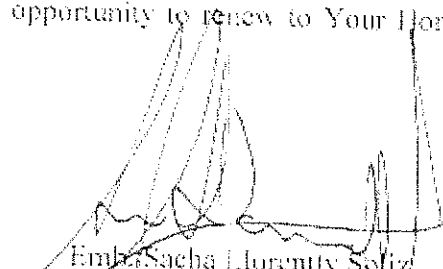
L-030/2014
New York, 26 June 2014

Your Honors,

I am writing to you on behalf of the Member States of the Group of 77, in reference to the recent ruling on the NML Capital Ltd. vs. Republic of Argentina case.

In this respect, please find enclosed for your kind attention a Declaration by the Group of 77 and China in support of Argentina regarding the ruling on the NML Capital Ltd. vs. Republic of Argentina case.

I avail myself of this opportunity to renew to Your Honors the assurance of its highest esteem and consideration.



Emilio Sacha Florenty Soliz
PERMANENT REPRESENTATIVE
PLURINATIONAL STATE OF BOLIVIA
CHAIRMAN OF THE GROUP OF 77

Justices of the Supreme Court of the United States
Washington DC,-



THE GROUP OF 77
New York

The Chairman

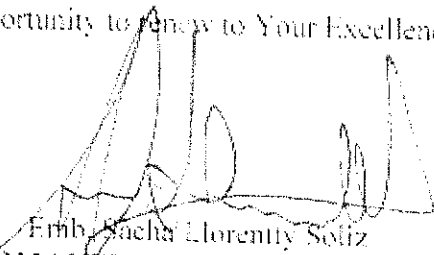
L-054/2014
New York, 26 June 2014

Your Excellency,

I have the honor to address Your Excellency on behalf of the 133 Member States of the Group of 77 and China, in reference to the recent ruling on the NML Capital Ltd. vs. Republic of Argentina case.

In this respect, please find enclosed for your kind attention a Declaration by the Group of 77 and China in support of Argentina regarding the ruling on the NML Capital Ltd. vs. Republic of Argentina case.

I avail myself of this opportunity to convey to Your Excellency the assurance of its highest esteem and consideration.



Emb. Sacha Llorently Soliz
**PERMANENT REPRESENTATIVE
PLURINATIONAL STATE OF BOLIVIA
CHAIRMAN OF THE GROUP OF 77**

John F. Kerry
Secretary of State
Department of State United States of America
Washington DC.-



Summit of Heads of State and Government of the Group of 77

For a New World Order for Living Well

Santa Cruz de la Sierra, Plurinational State of Bolivia, 14 and 15 June 2014

Declaration

Part I: Overall context

1. We, the Heads of State and Government of the member States of the Group of 77 and China, have gathered in the city of Santa Cruz de la Sierra, Plurinational State of Bolivia, for the commemoration of the fiftieth anniversary of the establishment of the Group.
2. We commemorate the formation of the Group of 77 on 15 June 1964 and recall the ideals and principles contained in the historic Joint Declaration of the Seventy-Seven Developing Countries, signed at the end of the first session of the United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), held in Geneva.
3. We recall that the first ever statement of the Group of 77 pledged to promote equality in the international economic and social order and promote the interests of the developing world, declared their unity under a common interest and defined the Group as "an instrument for enlarging the area of cooperative endeavour in the international field and for securing mutually beneficent relationships with the rest of the world".
4. We also recall the first Ministerial Meeting of the Group of 77, held in Algiers from 10 to 25 October 1964, at which the Group adopted the Charter of Algiers, which established the principles of unity, complementarity, cooperation and solidarity of the developing countries and their determination to strive for economic and social development, individually or collectively.
5. We highlight that the Group of 77 has provided the means for the countries of the South to articulate and promote their collective social and economic interests and enhanced their joint negotiating capacity within the United Nations system, and note with satisfaction that the Group has established a permanent secretariat at United Nations Headquarters in New York and chapters in Geneva, Nairobi, Paris, Rome, Vienna and the Group of 24 in Washington, D.C., and that its membership now stands at 133 member States.
6. We also recall the successful holding of the first South Summit of the Group of 77 and China in Havana in April 2000 and the second South Summit in Doha in June 2005, at which the status of the Group of 77 and China was elevated to the level of Heads of State and Government and at which important declarations and plans of action were adopted that have guided our Group and constitute the fundamental basis for the construction of a new world order and an agenda owned by the countries of the South for the establishment of a more just, democratic and equal system that benefits our peoples.

7. We pledge to continue the tradition of our countries on building national development and uniting at the international level, towards the establishment of a just international order in the world economy that supports developing countries achieve our objectives of sustained economic growth, full employment, social equity, provision of basic goods and services to our people, protection of the environment and living in harmony with nature.
8. We are proud of the legacy and great achievements of the Group of 77 and China in defending and promoting the interest of the developing countries over the past 50 years, which have contributed gradually to greater strength and influence on economic, social and environmental issues. We pledge to build on this foundation and continue making progress towards a world order that is just, equitable, stable and peaceful. Major landmarks in this regard have been the adoption by the United Nations General Assembly of the Declaration on the Establishment of a New International Economic Order in 1974, the Declaration on the Right to Development in 1986 and several other historic declarations that recognize and address the needs and interests of developing countries and constitute an utmost priority.
9. We believe in the peaceful settlement of conflicts through dialogue.
10. We also note that, despite five decades of achievements, there are still serious shortfalls in fulfilling our Group's objectives, and that our countries individually and collectively now face ongoing and emerging challenges, including the slowdown of the global economy and its effects on our countries and the lack of adequate systemic action and accountability to address the causes and effects of the global financial and economic crises, thus creating the risk of continuing with the pattern of crisis cycles.
11. We also note the gaps in many of our countries in meeting the needs of employment, food, water, health care, education, housing, physical infrastructure and energy of our people, as well as the looming environmental crisis, including the negative impacts of climate change in developing countries, the increasing shortage of drinking water and the loss of biodiversity.
12. We stress that imbalances in the global economy and the inequitable structures and outcomes in the trading, financial, monetary and technological systems led to the establishment of our Group. Nevertheless, these imbalances still prevail today in some ways with even more adverse effects on developing countries. Therefore, we pledge to continue and intensify our efforts to strive for a fair, just and equitable international order oriented towards the fulfilment of the development needs of developing countries.
13. We emphasize that the rationale for the establishment of our Group 50 years ago remains actual and valid, and indeed more valid, than at that time. We therefore rededicate ourselves and our countries to strengthening and expanding the unwavering efforts of the Group of 77 and China in all fields towards greater achievement and for the betterment of the lives of our people.
14. We affirm that the twenty-first century is the time for the countries and the peoples from the South to develop their economies and societies in order to fulfil human needs sustainably, in harmony with nature and respect for Mother Earth and its ecosystems. We agree to build on our traditional values and practices of solidarity and collaboration for mutual benefit and on the strength of our people, to achieve progress in our countries and in South-South cooperation.



15. We emphasize that our major priorities are promoting sustained, inclusive and equitable economic growth, creating greater opportunities for all, reducing inequalities, raising basic standards of living, fostering equitable social development and inclusion, and promoting the integrated and sustainable management of natural resources and ecosystems that supports, inter alia, economic, social and human development while facilitating ecosystem conservation, regeneration and restoration and resilience in the face of new and emerging challenges.

16. We reaffirm that the main strength of the Group of 77 has been and will be its unity and solidarity, its vision of fair, just and equitable multilateral relations, the commitment of its member States to the well-being and prosperity of the peoples of the South as well as our commitment to mutually beneficial cooperation.

17. We emphasize that each country has the sovereign right to decide its own development priorities and strategies and consider that there is no "one size fits all" approach. We stress the need for international rules to allow policy space and policy flexibility for developing countries, as they are directly related to the development strategies of national Governments. We further emphasize the need for policy space to enable our countries to formulate development strategies expressing national interests and differing needs which are not always taken into account by international economic policymaking in the process of integration with the global economy.

18. We are concerned about the current state of the global economy and the state of global economic governance and the need for strong recovery. We believe that the world is confronted with the worst financial and economic crisis since the Great Depression, and we are alarmed by the adverse effects this crisis is having especially on developing countries. We believe the crisis has highlighted long-standing systemic fragilities and imbalances in the global economy, and further exposed the inadequacy and undemocratic nature of global economic governance. New attempts must now be made to establish proper global economic governance, with the full voice, representation and participation of developing countries in discussions and decision-making.

19. We recognize the high importance of sustaining social protection and fostering job creation even in times of economic crisis, and take note with satisfaction of the encouraging examples of policies that allow countries to reduce poverty, increase social inclusion and create new and better jobs in recent years.

20. We view with concern the increased concentration and the asymmetric distribution of wealth and income in the world, which have created wide inequality between developed and developing countries. This level of inequality is unjustifiable and cannot be tolerated in a world where poverty is still prevalent, resources are being depleted and environmental degradation is increasing. We call for global actions to reduce inequalities at all levels. We also pledge to address inequality in our own countries.

21. We note with concern the influence of large corporations, mainly from developed countries, on the global economy, and its negative effects on the social, economic and environmental development of some developing countries, particularly regarding the barriers this may pose for the entry of new enterprises in the global market. In this regard, we call for

concrete measures from the international community to address these negative effects and to promote international competition and increased market access for developing countries, including policies that foster the growth of small and medium-sized enterprises in developing countries, the removal of trade barriers that inhibit value addition in origin countries, such as tariff peaks and tariff escalation, as well as capacity-building on competition law, tax policy regulations and social corporate responsibility.

22. We emphasize that transnational corporations have a responsibility to respect all human rights and should refrain from causing environmental disasters and affecting the well-being of peoples.

23. We recognize the progress achieved in sustainable development at the regional, national, subnational and local levels and we reaffirm the importance of supporting developing countries in their efforts to eradicate poverty by empowering the poor and people in vulnerable situations, promoting developing sustainable agriculture as well as full and productive employment and decent work for all, complemented by effective social policies, including social protection floors.

24. We fully respect the principles and purposes of the Charter of the United Nations and international law, particularly as they relate to equality among States, respect for the independence of States, national sovereignty, territorial integrity and non-interference in the internal affairs of States, and stress that those principles and purposes inspire our full commitment to multilateralism and the search for a more just and equitable international economic system that offers opportunities to raise the standard of living of our peoples.

25. We are deeply aware that decades after political independence, some developing countries are still in the grip of economic dependence on the structures and vagaries of the global economy and on the developed countries and their economic entities. Such dependence, especially by poor and vulnerable countries, limits the extent of our real political independence as well. Therefore, we pledge to unite our efforts to continue striving for economic independence and to gather under the umbrella of the Group of 77 and China as well as other organizations of the South to make progress on this.

26. We recall the decisions taken at the second South Summit in Doha (2005) to work to ensure that programmes and policies designed in the context of globalization fully respect the principles and purposes of the Charter of the United Nations and international law, particularly as they relate to equality among States, respect for the independence of States, national sovereignty, territorial integrity and non-interference in the internal affairs of States, and to stress that those principles and purposes inspire our full commitment to multilateralism and the search for a more just and equitable international economic system that offers opportunities to raise the standard of living of our peoples.

27. We also recall the decision taken at the Group of 77 and China Summit in Doha (2005) to work towards the realization of the right to self-determination of peoples living under colonial or other forms of alien domination or foreign occupation, which adversely affects their social and economic development, and to call on the international community to take all necessary measures to bring an end to the continuation of foreign occupation, in accordance with the purposes and principles of the Charter of the United Nations and international law.



28. We reaffirm that indigenous peoples have the right to maintain and strengthen their distinct political, legal, economic, social and cultural institutions, while retaining their right to participate fully, if they so choose, in the political, economic, social and cultural life of the State. In this regard, we emphasize the need to respect and safeguard indigenous cultural identities, knowledge and traditions in our countries.

Part II: Development in the national context

Approaches for sustainable development

29. We stress the need to further mainstream sustainable development at all levels, integrating economic, social and environmental aspects and recognizing their interlinkages, so as to achieve sustainable development in all its dimensions.

30. We reaffirm that there are different approaches, visions, models and tools available to each country, in accordance with its national circumstances and priorities to achieve sustainable development in its three dimensions, which is our overarching goal (United Nations Conference on Sustainable Development). In some countries there is an approach of "living well" as holistic development aimed at achieving the material, cultural and spiritual needs of societies in a context of harmony with nature.

31. We acknowledge that the Earth and its ecosystems are our home and we are convinced that, in order to achieve a just balance among the economic, social and environmental needs of present and future generations, it is necessary to promote harmony with nature and the Earth. We also recognize that "Mother Earth" is a common expression for planet Earth in a number of countries and regions, which reflects the interdependence that exists among human beings, other living species and the planet we all inhabit.

32. We welcome the celebration held in 2011 of the twenty-fifth anniversary of the Declaration on the Right to Development, which is a major landmark document that establishes the right of developing countries to act to achieve development and the right of people to participate in and benefit from development.

33. In this context, we reaffirm that development is a comprehensive economic, social, cultural and political process that aims at the constant improvement of the well-being of the entire population and of all individuals on the basis of their active, free and meaningful participation in development and in the fair distribution of benefits resulting therefrom as recognized in the Declaration on the Right to Development.

34. We further reaffirm the proclamation in the Declaration on the Right to Development that the right to development is an inalienable human right by virtue of which every person and all peoples are entitled to participate in, contribute to and enjoy economic, social, cultural and political development, in which all human rights and fundamental freedoms can be fully realized as recognized in the Declaration.

Improving the practice of democracy

35. We consider that democracy is a universal value based on the freely expressed will of the people to determine their own political, economic, social and cultural systems and their full participation in all aspects of their lives. We reaffirm that while all democracies share common features, there is no single model of democracy and that democracy does not belong to any country or region, and further reaffirm the necessity of due respect for sovereignty, unity and territorial integrity and the right to self-determination, and the rejection of any attempt to break down constitutional and democratic order legitimately established by the peoples.

36. We call for an end to the use of media in any way that might disseminate distorted information against States members of the Group of 77 in complete disregard of the principle of international law.

37. We express our deep indignation and rejection with regard to the facts related to the surprise withdrawal of overflight and landing permits for the presidential aircraft on which President Evo Morales Ayma of the Plurinational State of Bolivia and his party were travelling on 2 July 2013. These facts constitute unfriendly and unjustifiable acts that have also put at serious risk the safety of President Morales. We make public our greater solidarity and demand clarification of facts.

National sovereignty and benefits over natural resources

38. We affirm that States have, in accordance with the Charter of the United Nations and the principles of international law, the sovereign right to exploit their own resources pursuant to their own environmental and developmental policies, and the responsibility to ensure that activities within their jurisdiction or control do not cause damage to the environment of other States or of areas beyond the limits of national jurisdiction.

39. We also reaffirm that the right of peoples and nations to permanent sovereignty over the natural wealth and resources must be exercised in the interest of their national development and of the well-being of the people of the State concerned.

40. While emphasizing the sovereignty of our countries and peoples over their natural wealth, we are also aware of our duty to conserve and sustainably manage and use these resources and ensure the conditions for nature and ecosystems to have the capacity to regenerate, for the benefit of present and future generations. We also recognize that the sustainable use of natural resources is an effective way to achieve economic growth while reducing poverty and environmental degradation.

41. We take note of and respect the decisions of some countries that decided to nationalize or to reclaim control of their natural resources in order to obtain greater benefits for their people, especially the poor, and to invest in the economic diversification, industrialization and social programmes.

42. We urge that technical and capacity-building assistance be provided to developing countries at the international, regional and national levels to support them in obtaining the maximum benefits from the extraction and use of those resources in line with sustainable development, taking into account the full exercise of the sovereign right of our countries over their natural resources.

Eradication of poverty

43. We recognize that poverty is an affront to human dignity and stress that poverty eradication is the greatest global challenge facing the world today, and we attach the highest priority to poverty eradication in the United Nations post-2015 development agenda to be supported by effective and adequate means of implementation and strengthened global partnership for development, and which entails, among other objectives, the promotion of employment and decent work for all, the improvement of access to social services, the eradication of illiteracy and diseases as well as integrated, coordinated and coherent national and regional strategies.

44. We express our deep concern for the constraints on the fight against poverty arising from the crises, in particular the world financial and economic crisis, the continuing food insecurity, the volatility of capital flows and the extreme volatility of commodity prices, energy accessibility and the challenges posed by climate change to developing countries.

45. We further stress that, in order to enable Governments of developing countries to effectively eradicate poverty, developing countries must ensure national ownership of their own development agenda, which entails preserving their own policy space backed by a strong political commitment to reduce poverty in line with their national priorities and circumstances. As such, Governments of developing countries must formulate their own development strategies to assist the poor through policies and actions, including on, but not limited to, strong, sustained and inclusive economic growth, the generation of employment as a priority, in particular for the young population, the improvement of the provision of universal and affordable access to basic services, the provision of a well-designed social protection system, the empowerment of individuals to seize economic opportunities, and measures to ensure the protection of the environment.

46. We recall the United Nations Convention against Corruption, which is the most comprehensive and universal instrument on corruption, and we recognize the need to continue promoting ratification of or accession to the Convention and its full implementation. We also recognize that fighting corruption at all levels is a priority and that corruption is a serious barrier

to effective resource mobilization and allocation and diverts resources away from activities that are vital for poverty eradication and sustainable development.

47. We take note with appreciation of the ancestral and traditional values of some of our peoples such as the Andean principles of *Ama Suwa* ("do not be a thief"), *Ama Llulla* ("do not be a liar") and *Ama Qhilla* ("do not be lazy"), which in accordance with all human rights and fundamental freedoms contribute to efforts to prevent and tackle corruption.

Reducing inequality

48. We emphasize that the problem of inequality is even more acute today than ever because of the prevalence of extreme wealth while poverty and hunger continue to exist and this is aggravated, inter alia, by unsustainable patterns of consumption and production mainly in developed countries. We affirm that any benefit from economic growth has to be equitably shared and must benefit the people in vulnerable situations in our communities, and we therefore call once again for concerted actions to reduce inequalities at all levels.

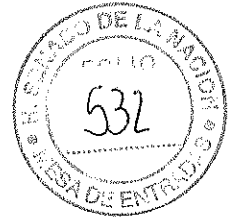
49. We are gravely concerned at the inadequacy of measures to narrow the widening gap between the developed and the developing countries, and within countries, which has contributed to, inter alia, deepening poverty and has adversely affected the full enjoyment of all human rights, in particular in developing countries.

50. We also note with concern that high levels of inequality within and among countries continue to have a negative impact on all aspects of human development and are especially harmful to people in vulnerable situations who are affected by intersecting inequalities. We therefore urge countries, including through the support of international cooperation, to scale up efforts to provide equal access to opportunities and outcomes to all levels of society in accordance with national policies.

51. We understand that sustainable development involves a change in the order of priorities from the generation of material wealth to the satisfaction of human needs in harmony with nature. The excessive orientation towards profit neither respects Mother Earth nor takes into account human needs. The continuation of this unequal system will lead to further inequality.

Sustained and inclusive economic growth

52. We affirm that sustained, inclusive and equitable economic growth is necessary to eradicate poverty, provide jobs and raise the living standards of our people and generate public revenues to finance social policies. We note that historical evidence has shown that no country



has ever achieved constant improvements in living standards and human development without sustaining a steady pace of economic growth. We therefore urge the international community and the United Nations to assist developing countries in attaining high and adequate economic growth over a sustained period.

53. We also realize that high economic growth, although necessary, is not sufficient in itself. We realize that economic growth must be sustained and inclusive by generating jobs and lifting the incomes of peoples in vulnerable situations, especially the poor and the most in need. Economic growth should also be environmentally and socially sound and, to achieve this, developing countries require, among other sources, financial and technological support from developed countries according to national plans.

Creation of employment

54. We express the view that the capacity to generate full employment and decent work is fundamentally linked to reviving and enhancing productive development strategies, through adequate finance, investment and trade policies. In this regard, we reaffirm the need for significant mobilization of resources from a variety of sources and the effective use of financing, in order to give strong support to developing countries in their efforts to promote sustainable development. We also stress the need to maintain coherence between macroeconomic and job creation policies in order to ensure inclusive and resilient global economic growth.

55. We are deeply concerned about the continuing high levels of unemployment and underemployment, particularly among young people, and affirm our commitment to reducing unemployment through employment-intensive macroeconomic and development policies. We affirm the need to launch an intergovernmental process, within the United Nations, to include the issue of youth employment and youth concerns in the current process of the post-2015 development agenda. We also affirm the importance of ensuring decent livelihoods for farmers in our countries.

56. We affirm the need to launch an intergovernmental process within the United Nations to develop a global strategy on improving employment skills and generating youth employment.

Providing basic services for our people

57. We are concerned that there remains a substantial and increasing gap between the world's rich and poor, which is due not only to an unequal distribution of income, but also to unequal access to basic resources and services, which hinders the creation of economic opportunities for all.

58. We recognize that the State has an essential role to play to ensure that basic services are accessible to all and to address the unequal and discriminatory distribution of and access to them.

59. We also reaffirm our resolve to act to implement the right of our people to access basic services.

60. We reaffirm our commitments regarding the human right to safe drinking water and sanitation, to be progressively implemented and realized for our populations with full respect for national sovereignty.

61. We call upon donor countries and international organizations to advance in the provision of financial resources, capacity-building and technology transfer, through international assistance to and cooperation with developing countries, in order to scale up efforts to provide safe, clean, accessible and affordable drinking water and sanitation for all.

Access to public health and medicines

62. We recognize that universal health coverage means that everyone has access, without discrimination, to a set of basic medical services of promotion, prevention, cure and rehabilitation that meet the needs and are determined nationally, as well as to essential quality, safe, affordable and effective medicines while ensuring that the use of these services does not entail serious economic difficulties for users, especially people in vulnerable situations.

63. We also recognize that many developing countries do not have the financial or human resources or the infrastructure to implement the right of everyone to the enjoyment of the highest attainable standard of physical and mental health. Therefore, we call upon developed countries and relevant international organizations to provide the adequate financial resources and technology to developing countries that will complement their efforts to have policies and measures that provide universal health coverage and basic health services for all.

64. We note with great concern that non-communicable diseases have become an epidemic of significant proportions, undermining the sustainable development of member States. In that sense, we acknowledge the effectiveness of tobacco control measures for the improvement of health. We reaffirm the right of member States to protect public health and, in particular, to ensure universal access to medicines and medical diagnostic technologies, if necessary, including through the full use of the flexibilities in the Doha Declaration on the Agreement on Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights (TRIPS Agreement) and Public Health.

65. We recall paragraph 142 of the outcome document of the United Nations Conference on Sustainable Development, in which Heads of State and Government reaffirmed the right to use, to the fullest extent, the provisions contained in the TRIPS Agreement, the Doha Declaration on the TRIPS Agreement and Public Health, the decision of the General Council of the World



Trade Organization (WTO) of 30 August 2003 on the implementation of paragraph 6 of the Doha Declaration and, when formal acceptance procedures are completed, the amendment to article 31 of the TRIPS Agreement, which provide flexibilities for the protection of public health, and in particular to promote access to medicines for all and encourage the provision of assistance to developing countries in this regard. We affirm the importance of taking advantage of the use of TRIPS flexibilities in order to promote the people's health and access to medicines. We call upon developed countries to fully respect the right of developing countries to make full use of TRIPS flexibilities and to refrain from taking actions, including trade measures, to prevent or dissuade developing countries from exercising this right.

66. We are concerned about the increasing problem of antimicrobial resistance to existing drugs, including those against tuberculosis and malaria. As a result, increasing numbers of patients, especially in developing countries, face the prospect of dying from preventable and/or treatable diseases. We urge the international health authorities and organizations, especially the World Health Organization (WHO), to take urgent action and to work together upon request with developing countries that do not have adequate resources to address this problem.

Agricultural development and food security

67. We recall that food security and nutrition are essential elements for achieving sustainable development and express concern that developing countries are vulnerable to, among others, the adverse impacts of climate change, further threatening food security.

68. We reaffirm that hunger is a violation of human dignity and call for urgent measures to be taken at the national, regional and international levels to eliminate it. We also reaffirm the right of everyone to have access to safe and nutritious food in accordance with their right to adequate food and the fundamental right to be free from hunger, in order to develop and maintain their full physical and mental capacities. We also acknowledge that food security and nutrition are essential to sustainable development and have become a pressing global challenge and, in this regard, we further reaffirm our commitment to enhancing food security and access to adequate, safe and nutritious food for present and future generations in line with the Five Rome Principles for Sustainable Global Food Security, adopted on 16 November 2009, including for children under the age of 2, and through, as appropriate, national, regional and global food security and nutrition strategies.

69. We denounce that subsidies and other market distortions driven by developed countries have seriously affected the agricultural sector of developing countries, limiting the ability of this key sector to significantly contribute to the eradication of poverty and to sustained, inclusive economic growth and equitable, sustainable development, food security and rural development. We call for the immediate elimination of all forms of agricultural subsidies and other market-distorting measures taken by developed countries that are not in compliance with WTO rules. We urge developed countries to show flexibility and political will to adequately address these fundamental concerns of developing countries in the Doha Round of trade negotiations.

70. We reiterate our commitment to conclude multilateral disciplines on fisheries subsidies which give effect to the WTO Doha Development Agenda and the Hong Kong ministerial mandates to strengthen disciplines on subsidies in the fisheries sector, including through the prohibition of certain forms of fisheries subsidies that contribute to overcapacity and overfishing, recognizing that appropriate and effective special and differential treatment for developing and least developed countries should be an integral part of the WTO fisheries subsidies negotiation, taking into account the importance of the sector to development priorities, poverty reduction, and livelihood and food security concerns.

71. We emphasize the need to strengthen the capacity of our countries, especially through international cooperation, to safeguard and enhance our people's nutrition through the promotion of their productive cultural and environmental practices.

72. We also emphasize the urgent need to increase efforts at the national, regional and international levels to address food security and agriculture development as an integral part of the international development agenda. We demand sustained funding and increased targeted investment to enhance world food production and call for new and additional financial resources from all sources to achieve sustainable agriculture development and food security.

73. We further emphasize the need to strengthen the agricultural sector as part of the post-2015 agenda with its means of implementation, to achieve food security, stressing the importance of including the knowledge, practices and technologies of indigenous peoples, rural communities and small- and medium-scale farmers in national, regional and international strategies aimed at achieving food security.

74. We welcome the adoption by the General Assembly of resolution 68/177 on the right to food and resolution 68/233 on agricultural development, food security and nutrition. We also welcome the Second International Conference on Nutrition, organized by the Food and Agriculture Organization of the United Nations (FAO) and WHO, to be held at FAO headquarters in Rome from 19 to 21 November 2014, which aims to approve the nutrition policy framework for the coming decades and to determine priorities for international cooperation in the field of nutrition in the short and medium term.

75. We welcome the decision of the Director General of FAO to appoint for the second year Evo Morales Ayma, President of the Plurinational State of Bolivia, and Nadine Heredia Alarcón, First Lady of Peru, as Special Ambassadors of Quinoa, recognizing their leadership and commitment in the fight against hunger and malnutrition and that the Bolivian and Peruvian Governments showed the world the benefits and quality of that Andean food source.

76. We reaffirm that quinoa's biodiversity and nutritional value make it central to providing food security and nutrition and to eradicating poverty, as well as to promoting the traditional knowledge of the Andean indigenous peoples, contributing to the achievement of food security, nutrition and poverty eradication and raising awareness of their contribution to social, economic and environmental development, and sharing good practices on implementation.

77. We call for the creation of conditions for the development of economic opportunities for the benefit of small-scale and family farmers, peasant and indigenous peoples and



communities, and the creation of options for connecting them with consumers, as part of the national strategies for the realization of the right to food.

78. We recognize the positive role of small-scale and family farmers, including women, cooperatives, indigenous peoples and local communities in developing countries, and their knowledge and practices, in the conservation and sustainable use of seeds, agrobiodiversity and biodiversity associated with food production of present and future generations.

79. We stress the need to address the root causes of excessive food price volatility, including its structural causes, at all levels, and the need to manage the risks linked to excessively volatile prices in agricultural commodities and their consequences for global food security and nutrition, as well as for small-scale farmers and poor urban dwellers.

80. We call for the prioritization of development in the WTO Doha Round of negotiations in accordance with the Doha Development Agenda, including food security. We call for the promotion of the livelihoods of small-scale farmers and rural development in developing countries. In this context, we urge WTO members to adopt a permanent solution to the issue of public stock holding and food security for developing countries, as agreed by the WTO Ministerial Decision adopted in Bali, Indonesia, in 2013, as soon as possible.

Sustainable family farming

81. We declare that family farms and small farms are an important basis for sustainable food production aimed at achieving food security (General Assembly resolution 66/222). In this framework, support should be given to the economic activities of sustainable family farming, taking into account the traditional knowledge of such farmers, in order to improve their situation and development, in particular promoting their access to financial services, productive resources and agricultural inputs such as land, seeds, appropriate technology, transport and information.

82. We will promote comprehensive and complementary national and regional actions for production, access and consumption based on integral, multisectoral and participatory planning, reassessing and strengthening sustainable family farming, small-scale farmers, indigenous peoples and Afro-descendants.

Industrialization and infrastructure

83. We affirm that industrial development and value addition, together with science, technology and innovation, are, among others, essential elements for developing countries to

attain higher development levels in a sustained way, as the industrialization process can generate higher productivity, more jobs and skills and positive spillover effects on the economy. Therefore, we urge developed countries to assist developing countries in boosting industrialization in their development strategies and policies and in promoting inclusive sustainable industrial development, in accordance with their national interests.

84. We note that many developing countries are still overly dependent on commodities and that they should explore industrial diversification strategies by, inter alia, enhancing value-adding productive capacities.

85. We call on relevant international organizations and request international cooperation mechanisms to provide adequate assistance to developing countries, including through technology transfer, to develop their capacities to design and implement industrialization strategies and policies, in accordance with their national priorities.

86. We call for the international trading system to respect and reinforce the policy space of developing countries for the promotion and growth of our industrial development and for the design and implementation of our industrial strategies. In this regard, we call for the revision of all rules within the world trading system that affect the policy space of developing countries.

87. We affirm that the development of reliable and affordable infrastructure, regional connectivity, and its appropriate interlinkage through science, technology and innovation, including transport, roads, energy and telecommunications, as well as the promotion of market access for exports coming from developing countries, are essential elements in improving the quality of life of our people and in the sustainable development of our countries.

88. In this regard, we urge developed countries and international organizations, in accordance with internationally agreed commitments, to provide adequate financial assistance to support the transfer of reliable and affordable technologies and to promote capacity-building, taking into account national priorities.

89. We urge developed countries to provide technical assistance, technology transfer and financial resources to enable our countries to industrialize and develop our infrastructure in ways that are environmentally sustainable.

90. We emphasize in this regard the importance of technical assistance for industrial development in member States with the aim of adopting cleaner, resource-based and energy-efficient sustainable consumption and production patterns, including cleaner fossil fuel technologies.

91. We welcome the initiative of the Plurinational State of Bolivia, as Chair of the Group of 77 and China, to organize the Meeting of Ministers of Industrialization and counterparts on the issue of governance of natural resources and industrialization, in coordination with the United Nations Industrial Development Organization (UNIDO), the Economic Commission for Latin America and the Caribbean, the Economic Commission for Africa, the Economic and Social Commission for Asia and the Pacific and the Economic and Social Commission for Western Asia, to take place in Tarija in August 2014.



92. We welcome the Lima Declaration: Towards Inclusive and Sustainable Industrial Development, which was adopted at the fifteenth session of the General Conference of UNIDO held in Lima in December 2013, as an important step in our common endeavours to achieve sustainable development and the eradication of poverty.

Inclusion of women in development

93. We recall the outcome of the United Nations Conference on Sustainable Development, reaffirm the vital role of women and the need for full and equal opportunities for their participation and leadership in all areas of sustainable development, and decide to accelerate the implementation of our respective commitments in this regard as contained in the Convention on the Elimination of All Forms of Discrimination against Women, as well as in Agenda 21, the Beijing Declaration and Platform for Action, the United Nations Millennium Declaration and the Programme of Action of the 1994 International Conference on Population and Development.

94. We also recognize that the potential of women to engage in, contribute to and benefit from sustainable development as leaders, participants and agents of change has not been fully realized. We support prioritizing measures to promote gender equality and the empowerment of women and girls in all spheres of our societies. We resolve to unlock the potential of women as drivers of sustainable development through many measures and commit to creating an enabling environment for improving the situation of women and girls everywhere, particularly in rural areas and local communities and among indigenous peoples and ethnic minorities.

95. We are committed to ensure equal rights and opportunities for women in political and economic decision-making and resource allocation, to give women equal rights with men to economic resources, and to ensure access to education, finance, information and communications technologies, markets, legal assistance and other basic services, including health-care services, including safe, effective, affordable and acceptable modern methods of family planning.

96. We recall our respective commitments under General Assembly resolution 61/143 and other relevant resolutions on this matter, recognize that violence against women seriously violates all human rights of women, and therefore agree to take action to eliminate all forms of violence, including femicide and discrimination against women and girls, by means of a more systematic, comprehensive, multisectoral and sustained approach, adequately supported and facilitated by strong institutional mechanisms and financing, through national action plans, including those supported by international cooperation and, where appropriate, national development plans, including poverty eradication strategies and programme-based and sector-wide approaches.

97. We reaffirm the commitment to work together towards a post-2015 development agenda with a gender perspective.

98. We urge the need to tackle critical remaining challenges for women and girls through a transformative and comprehensive approach and call for gender equality and the empowerment of women and girls to be reflected as a stand-alone sustainable development goal and to be integrated through targets with inclusive policies to overcome poverty and foster social and economic development in our countries.

Indigenous peoples

99. We urge efforts towards the implementation of the rights of indigenous peoples to their lands, natural resources, identity and culture, in accordance with national legislation. We reaffirm our respective commitments to implement our legal obligations, including, as appropriate, Convention No. 169 of the International Labour Organization, as well as to promote the implementation of the United Nations Declaration on the Rights of Indigenous Peoples.

100. We reaffirm the value and the diversity of the cultures and the forms of social organization of indigenous peoples and their holistic traditional scientific knowledge, innovations and practices, which play a significant role in strengthening the livelihoods of the local populations, ensuring food security and addressing climate change.

101. We stress the importance of indigenous peoples in the achievement of sustainable development in developing countries and their critical role in the social, economic and political processes of our countries, while strengthening the local views and values referred to as the holistic views of Mother Earth.

102. We reaffirm the importance of the role of collective action and the efforts of indigenous and local communities in conserving biodiversity, considering their critical role in the stewardship and sustainable management of natural renewable resources.

103. We consider that mitigation of and adaptation to climate change are contingent upon different sociocultural contexts, taking particular account of indigenous peoples and local communities and their traditional knowledge systems and practices, including their holistic view of community and environment, as a major means of adapting to climate change.

104. We call for strengthening the interscientific dialogue between traditional and indigenous knowledge systems with modern sciences in the context of the Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services and of the conceptual framework of "Living well in balance and harmony with Mother Earth", approved by the Platform.

105. We welcome the convening of the high-level plenary meeting of the sixty-ninth session of the General Assembly, to be known as the World Conference on Indigenous Peoples, to be held in New York on 22 and 23 September 2014, with the purpose of sharing insights and best practices on the implementation of the United Nations Declaration on the Rights of Indigenous Peoples. The action-oriented outcome document of this Conference should contribute to the

realization of the rights of indigenous peoples and the pursuit of the objectives of the Declaration, and promote the achievement of all internationally agreed development goals.

106. We take note of the Special Declaration on the Coca Leaf of the Heads of State and Government of the Latin American and Caribbean States within the framework of the Summit of Heads of State and Government of the Community of Latin American and Caribbean States, held in Havana on 29 January 2014, which acknowledges the importance of preserving the cultural and traditional practices of indigenous peoples in the context of respecting all their human and fundamental rights, in conformity with the relevant international instruments. In this context, the Heads of State and Government recognize coca leaf chewing (*akuliku*, or *chacchado*) as an ancestral cultural manifestation of the people of the Andean region that must be respected by the international community and express interest in knowing the results of scientific research conducted by renowned institutes and universities of the international community on the properties of the coca leaf.

Part III: South-South cooperation

107. We reaffirm the Nairobi outcome document of the High-level United Nations Conference on South-South Cooperation, therefore recognize the importance and different history and particularities of South-South cooperation, and reaffirm our view of South-South cooperation as a manifestation of solidarity among peoples and countries of the South that contributes to their national well-being, their national and collective self-reliance and the attainment of internationally agreed development goals, including the Millennium Development Goals. South-South cooperation and its agenda have to be set by countries of the South and should continue to be guided by the principles of respect for national sovereignty, national ownership and independence, equality, non-conditionality, non-interference in domestic affairs and mutual benefit.

108. We reaffirm the importance of strengthening South-South cooperation, especially in the current international economic environment, and reiterate our support for South-South cooperation as a strategy to sustain the development efforts of developing countries and as a means of enhancing their participation in the global economy. We reiterate the position of the Group that South-South cooperation is a complement to, rather than a substitute for, North-South cooperation and reaffirm that South-South cooperation is a collective endeavour of developing countries based on the principle of solidarity and premises, conditions and objectives that are specific to the historic and political context of developing countries and to their needs and expectations, and that as such, South-South cooperation deserves its own separate and independent promotion, as reaffirmed in the Nairobi outcome document. In this context, we stress that South-South cooperation and its agenda must be driven by the countries of the South. As such, South-South cooperation, which is critical for developing countries,

requires long-term vision and a global institutional arrangement, as envisioned by the Second South Summit.

109. We welcome the convening of the High-level Panel of Eminent Personalities of the South in Nadi, Fiji, from 7 to 9 May 2013, in accordance with the relevant mandate of the second South Summit. We also welcome the Panel's conclusions and recommendations on the future landscape of South-South cooperation as an important contribution to the further development of the Development Platform for the South. We reiterate the framework and principles of South-South cooperation first endorsed by the Ministers for Foreign Affairs of the Group of 77 at their 32nd annual meeting, held in New York on 26 September 2008, which the Panel also used as a basis for their discussions.

110. We welcome the conclusion of the third round of the Global System of Trade Preferences, which is a tool to promote and strengthen South-South trade integration, and call upon more developing countries to participate in the Global System.

111. We also note and welcome the increase in regional cooperation initiatives that concretely manifest South-South cooperation and integration in various areas, such as finance, banking, trade, health care and food production. We hope that these initiatives will benefit not only the participants of the regional programmes but also other developing countries. We call for further initiatives in the future, as well as concrete ways in which developing countries can share experiences and good practices so as to spread these South-South initiatives.

112. We encourage our countries to exchange experiences and best practices with regard to the equal access by all to basic services.

113. We stress that the High-level Committee on South-South Cooperation of the General Assembly is the central multilateral policymaking body in the United Nations system to review and assess global and system-wide progress and support for South-South development cooperation, including triangular cooperation, and to provide overall guidance on future directions.

114. We also stress that South-South cooperation, as an important element of international cooperation for development, is not a substitute for, but is rather a complement to, North-South cooperation and its agenda has to be set by countries of the South. We support the integration of South-South and triangular cooperation in the policies and strategic framework of funds and programmes of the United Nations system, as well as its strengthening through the system-wide provision of additional resources, including through financial and human resources to the United Nations Office for South-South Cooperation, and recognize that the Office, currently hosted by the United Nations Development Programme (UNDP), constitutes a separate entity with a distinct legal nature, entrusted with the coordination on a global and United Nations system-wide basis for promoting and facilitating initiatives related to South-South cooperation for development.

115. In this regard, we request the establishment of a more formalized and strengthened inter-agency mechanism for the United Nations Office for South-South Cooperation, with a view to encouraging joint support for South-South and triangular initiatives, as well as sharing

information on development activities and results achieved by various funds, agencies and organizations in support of South-South and triangular cooperation.

116. We also call upon the United Nations development system to promote transfer of technologies from developed countries for the benefit of developing countries to address issues of poverty eradication and sustainable development, and in this context encourage, when possible, technology cooperation among the countries of the South.

117. We acknowledge the role played by the South Centre in supporting the Group of 77. We call upon the members of the Group to further support the Centre and call upon the Centre to expand its activities for the benefit of developing countries. We encourage organizations of developing countries, including the South Centre, to come up with ideas and suggest action plans to further operationalize South-South cooperation.

Part IV: Global challenges

Global partnership for development

118. We stress the need for a new and stronger commitment by developed countries to international cooperation aimed at supporting the fulfilment of the development aspirations of developing countries. As part of the Millennium Development Goals, a commitment was made to a global partnership for development, which was the international cooperation dimension of the Millennium Development Goals framework. However, we note with concern the significant shortfall in the partnership under the Goals, which contributed to the lack of achievement of many goals and targets. We therefore call for the urgent implementation of all commitments under the global partnership for development so as to overcome the gaps identified in the reports of the Millennium Development Goals Gap Task Force.

119. We also call upon leaders of the developed countries to agree and commit to a new phase of international cooperation through a strengthened and scaled-up global partnership for development, which should be the centrepiece and anchor for both the sustainable development goals and the post-2015 development agenda. Such an enhanced global partnership should include the issues of providing financial resources to developing countries, official development assistance, debt relief and debt restructuring, trade, technology transfer and greater participation of developing countries in global economic governance.

Official development assistance

120. We reaffirm that official development assistance remains the main source of international financing for many developing countries and that it is essential as a catalyst for development, facilitating the achievement of national development objectives, including the unfinished business of the Millennium Development Goals, the sustainable development goals and the post-2015 development agenda, in accordance with paragraph 246 of the outcome document of the United Nations Conference on Sustainable Development ("The future we want").

121. We stress that developed countries must meet and scale up their existing official development assistance commitments and targets made, inter alia, in the United Nations Millennium Declaration, the Monterrey Consensus, the 2005 World Summit outcome, the Doha Declaration on Financing for Development and in relevant forums. An enhanced predictable and sustainable flow of official development assistance is essential to meet the regular development challenges as well as the new and emerging challenges in developing countries, in particular in least developed countries. We recall the unfulfilled commitment made by developed countries at the meeting held in Gleneagles, United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland.

122. We urge the developed countries to fulfil their commitment to provide 0.7 per cent of gross national income for official development assistance for developing countries as well as to achieve the target of 0.15 to 0.20 per cent of gross national income for official development assistance to the least developed countries and to increase the target to 1 per cent of gross national income by 2030. We express our deep concern that official development assistance commitments remain unfulfilled.

123. The global financial and economic crisis cannot be an excuse to avoid fulfilling existing aid commitments by developed countries and to make further commitments. An effective response to the economic crisis requires timely implementation of existing aid commitments and an urgent and unavoidable need for donors to fulfil them. We therefore call upon developed countries collectively to fulfil their official development assistance commitments and to raise overall levels further, keeping in mind that the developing countries will require new, additional and sustainable financial resources to a significant extent and amount in order to implement a wide range of development activities.

124. We stress the need for ensuring new and additional financial support to developing countries as a key means of implementation for achieving the Millennium Development Goals and the forthcoming sustainable development goals. Financial assistance should be made available without conditionalities, since development strategies should be country-led and take into account the specific conditions, needs and priorities of developing countries. It should be based on the principle of common but differentiated responsibilities, with North-South cooperation at its core and South-South and triangular cooperation as a useful complement.

125. We stress that official development assistance is a key source for financing the development of developing countries that should be used in accordance with their national developmental priorities without conditionalities, and express our deep concern about the attempt made by donor countries, outside United Nations forums, to redefine official development assistance by including other sources of financing that are not linked or related to the development of developing countries, with the objective of disguising the drop in official

development assistance flows not based on their agreed commitments, which are still pending fulfilment.

External debt

126. We are concerned that, with the global economic crisis, the economies of increasing numbers of developing countries are being affected and that some countries are becoming more vulnerable to new external debt problems or even crises. Addressing the external debt problems of developing countries is thus an important part of international cooperation and the enhanced global partnership for development.

127. We are of the view that debt crises tend to be costly and disruptive and are usually followed by large cuts in public spending and a decline in economic growth and employment. These crises affect developing countries more deeply and those that are heavily indebted are unable to return to the path of growth without international assistance. We recognize the importance of debt relief, including debt cancellation, debt restructuring, debt moratorium and debt audit procedures. Debt restructuring processes should have as their core element a determination of real payment capacity so that they may not adversely affect economic growth and the fulfilment of the unfinished business of the Millennium Development Goals, the sustainable development goals and the post-2015 development agenda. In this regard, we reiterate the urgent need for the international community to examine options for an effective, equitable, durable, independent and development-oriented international debt resolution mechanism, and call upon all countries to promote and contribute to the discussions within the United Nations and other appropriate forums with that objective.

128. We also recall that sovereign debt management has been a crucial issue for developing countries in past decades and recent years. Recently, a new concern has emerged relating to the activities of vulture funds. Recent examples of the actions of vulture funds in international courts have revealed their highly speculative nature. Such funds pose a risk to all future debt-restructuring processes, both for developing and developed countries. We therefore stress the importance of not allowing vulture funds to paralyse the debt-restructuring efforts of developing countries, and that these funds should not supersede a State's right to protect its people under international law.

129. We express serious concern about the substantial increase in the financial stability risks of many developed economies and, in particular, their high structural fragilities in financing sovereign debt created as a result of transferring private risk to the public sector. In this regard, we call for urgent and coherent solutions to reduce sovereign risk in developed economies in order to prevent contagion and to mitigate its impact on the international financial system and on developing countries.

130. We stress the need to ensure that the economic and monetary policies implemented by developed countries do not affect global aggregate demand and liquidity, owing to the objective

of finding surplus in their balance of payments, with negative results in the reduction of global revenues in developing countries.

Reforming the global financial architecture

131. We affirm the need for reform of the international financial architecture so that we have a financial and monetary system that reflects the realities of the twenty-first century, including a properly regulated international financial sector that reduces and discourages speculative investment, in order for capital markets to be mobilized to achieve sustainable development and play a constructive role in the global development agenda.

132. We also note the continuation of fundamental problems in the global financial and monetary system, including lack of regulation to ensure financial stability, the problems of the reserve currencies, the volatility in currency exchange rates, the speculative and large cross-border flows of capital and the insufficiency or unavailability of liquidity for developing countries in need of financial resources that face foreign exchange shortfalls or require resources to generate sustainable growth and development. We call for a programme of reforms, with full voice, representation and participation of developing countries, to address these problems.

133. We note with concern that financial deregulation and financial liberalization have given rise to the massive expansion of speculative financial flows and derivatives trading. The financial and economic crisis of 2008 has illustrated that international finance has created an economy of its own, which has become increasingly disconnected from the real economy of production, direct investment, job creation and wage growth. The adverse effects of financialization include volatile capital flows, excessive commodity and food price fluctuations, rapid shifts in exchange rates and boom-bust cycles of financial crisis and economic recession.

134. We urge that the reform process of the governance structure of the Bretton Woods institutions be finalized as soon as possible and be much more ambitious, and that an accelerated plan be established for further reforms in representation, participation and parity of voting power for developing countries in the decision-making process within the Bretton Woods institutions and in all discussions on international monetary reform and in the operation of the new arrangements for special drawing rights in the International Monetary Fund (IMF), on the basis of criteria that truly reflect its mandate in the field of development and with the participation of all stakeholders in an equitable, transparent, consultative and inclusive process. In this regard, we call on the General Assembly to launch a process to reform the international financial and monetary system.

135. We support exploration of the establishment of a United Nations intergovernmental mechanism under the General Assembly, as an entity responsible for monitoring the performance of the global economic and financial system in a comprehensive and sustainable manner. It is important that this mechanism monitor the impact of certain international financial

flows and policies that are systemically important to prevent the spread of economic and financial crisis among countries.

Reforming the credit rating system

136. We stress that international efforts to reregulate the financial sector should include the credit rating agencies. Governments should limit their regulatory reliance on credit rating agencies and reform legal regimes to hold them liable for negligent behaviour in order to suppress conflicts of interest and ensure integrity, accountability and transparency.

137. We also stress the need for a more transparent international credit rating system that takes fully into account the needs, concerns and peculiarities of developing countries, especially heavily indebted developing countries. In this regard, we express concern about the extent of soundness of the methodology used by the major credit rating agencies. We emphasize that greater transparency and competition among rating agencies is necessary to avoid oligopolistic tendencies and their negative effects. We reiterate that an inadequate assessment of the solvency of debtors has the potential to cause or exacerbate crises, rendering the financial system more vulnerable. It is necessary to continue the discussions at the United Nations and other venues on the role of credit rating agencies, with a view to proposing concrete policies aimed at reducing dependency on them by enhancing their supervision and increasing transparency and competition through the establishment of independent assessment mechanisms.

Global economic governance

138. We affirm that the current world financial and economic crisis and its consequences for development have exposed the gaps and failures in global economic governance, including within the international financial institutions, and the urgent need for a global, universal and integrated response by the international community. We note with deep concern that seven years after the outbreak of the global crisis, there has been little progress made to strengthen the systemic, regulatory and structural aspects of the global financial system. Moreover, the lack of participation by developing countries in general in global economic issues and governance persists; this is a matter of grave concern because the workings of the global system affect all countries, and this democratic deficit has even more serious consequences for developing countries when the global economy is slowing down or in recession.

139. We strongly call on the international community to redress the democratic deficit in global economic governance and provide developing countries their rightful place and participation in

the governance and decision-making of all the institutions and forums where discussions and decisions are taken on global economic and financial issues.

140. We affirm that efforts to reform the international financial architecture should therefore be seriously strengthened, should be internationally coordinated and should lead to the full participation of developing countries in international financial and economic decision-making and norm-setting. We call for comprehensive reform of the Bretton Woods institutions, including enhancement of the voting powers of developing countries in a time-bound manner, in order to enable greater equity between developed and developing countries and to eliminate all types of conditionalities tied to aid.

141. We call for the urgent completion of the 2010 IMF quota formula reform in order to ensure that the quotas and governance of IMF better reflect the relative weight of emerging and developing countries in the global economy. However, the redistribution of voting rights to reflect reality alone will not resolve the structural problems of financial instability and the lack of liquidity for developing countries in need to generate the necessary sustainable growth and development. Also the reform should encompass liquidity creation, including improvement in the special drawing rights for developing countries. IMF must provide more comprehensive and flexible financial responses to the needs of developing countries, without imposing procyclical conditionalities and respecting their need for adequate policy space. Furthermore, leading personnel of the Bretton Woods institutions must be designated on the basis of their individual merits, through an open and fair process of selection. As long as IMF does not reflect the new realities in the global economy and its Director General keeps being designated through a process that lacks any transparency, its legitimacy will remain questionable.

142. We stress the need to hold a follow-up international conference on financing for development in 2015 to review the implementation of the Monterrey Consensus and the Doha Declaration with a view to contributing to the post-2015 development agenda process.

143. While respecting the purposes and the principles of the Charter of the United Nations and the intergovernmental nature of the Organization, we recognize the important role of the United Nations in providing an intergovernmental forum, including through international conferences and summits for universal dialogue and consensus on global challenges with the due participation of relevant stakeholders.

144. We reaffirm the central position of the General Assembly as the chief deliberative policymaking and representative organ of the United Nations, as well as the role of the Assembly in global matters of concern to the international community, as set out in the Charter of the United Nations.

Strengthening and reorienting the United Nations

145. We reaffirm our commitment to increase the participation of developing countries in the decision-making bodies of multilateral institutions in order to render them more consistent with the current geopolitical reality.

146. We stress the importance of the central role of the United Nations in global economic governance, which aims at enhancing the global partnership for development with a view to creating a supportive and enabling global environment for the attainment of sustainable development and to ensuring financial and economic stability. In this context, the General Assembly and a strengthened Economic and Social Council could both act to mitigate the impact of the international financial and economic crisis and to ensure the right of developing countries to policy space for sustainable development.

147. We stress that strengthening of the United Nations and its role in international cooperation for development is essential to respond to current and future challenges and opportunities emanating from the process of globalization. We recognize that the United Nations needs to improve its capabilities and capacities to fully implement its mandates and to ensure the effective delivery of its programmes in the social and economic development fields. In this regard, we urge the Secretary-General to further strengthen the development pillar of the whole Organization, including its Development Account.

148. We urge developed countries to show real political will, so that in the process of reform of the United Nations, including the strengthening and revitalization of the General Assembly as an emblem of global sovereignty, it can improve its capabilities and capacities to fully implement its mandates and ensure the effective delivery of its programme in the social, environmental and economic development fields.

149. We stress that strengthening of the United Nations and its role in international cooperation for development is essential to respond to current and future challenges and opportunities emanating from the process of globalization. Within this context, we express our concern over the growing imbalance between assessed and voluntary contributions in the proposed programme budgets of the Organization. We also stress that the level of resources to be approved by the General Assembly of the United Nations must be commensurate with all mandated programmes and activities in order to ensure their full and effective implementation.

150. We reaffirm that any United Nations Secretariat and management reform efforts, including on the budget process, must not seek to change the intergovernmental, multilateral and international nature of the Organization, but must strengthen the ability of Member States to perform their oversight and monitoring role, and that prior consideration and approval by Member States is essential in all cases where the measures to be implemented fall under the prerogatives of the General Assembly, and in this regard we recall resolution 66/257. We also reiterate the need to increase the representation of developing countries and the representation of women from developing countries, in particular at the senior levels, and to improve geographic distribution in the Secretariat and transparency in the recruitment process.

151. We call for continued efforts to reform the United Nations, including the revitalization of the General Assembly and a comprehensive reform of the Security Council, which correspond to the collective interests of developing countries.

152. We express concern over budget cuts that have a negative impact on the implementation of mandates approved by the intergovernmental bodies of the United Nations, particularly in the development pillar, and the growing imbalance between assessed and voluntary contributions.

153. We call for greater transparency, accountability and oversight by Member States with respect to voluntary and extrabudgetary resources. It is important that resources from voluntary and extrabudgetary contributions be used to support all priorities agreed to by Member States and that they be used strictly in accordance with the intergovernmentally agreed financial regulations and rules of the Organization.

154. We underscore the central role of the United Nations in global economic governance, as a truly universal and inclusive multilateral forum with unquestioned legitimacy, convening power and normative frameworks. We emphasize the important role that the General Assembly should play in the appointment of the Secretary-General of the United Nations upon the recommendation of the Security Council in accordance with Article 97 of the Charter. In this regard, we stress that the process of selection of the Secretary-General should be inclusive of all Member States, as well as more transparent. Furthermore, we believe that regional rotation, as well as respect for equitable geographical representation, should be taken into account during selection and appointment processes.

155. We also recognize the importance of increasing the number of nationals from developing countries at the senior level in the Secretariat, in particular in the Senior Management Group.

Technology transfer, science and innovation for development

156. We believe that science, knowledge and technology integration and innovation should be instruments for promoting peace and people's sustainable development, well-being and happiness and that they should thus be oriented towards the promotion of the empowerment of the poor, the eradication of poverty and hunger, and the promotion of solidarity and complementarity among and within peoples so that they may live well in harmony with Mother Earth.

157. We express our concern that science, technology and innovation can be abused as instruments to limit and undermine countries' sovereignty, sustainable development and poverty eradication.

158. We call for an end to the use of information and communication technologies, including social networks, in contravention of international law and in detriment to any State, in particular members of the Group of 77 or their citizens.

159. We reaffirm that technology plays a key role in addressing development challenges across a wide scope of issues, including in food and agriculture, water and sanitation, climate change, energy, industry, chemicals and waste management. Technology transfer, technology

integration and the development and promotion of endogenous technologies are important for developing countries to engender economic growth in an environmentally sustainable manner. We call on developed countries to implement their commitments to transfer technology to developing countries and provide access to technology on favourable terms, including concessional and preferential terms, to enable the developing countries to shift to a more sustainable development path.

160. It is imperative that developed countries recommit themselves to the objective of technology transfer as one of the major components, along with finance, capacity-building and trade, of provision of the means of implementation towards sustainable development for developing countries, and to take actions to bridge the technological gap. We call for the early establishment by the United Nations system of a technology facilitation mechanism that promotes the development, transfer and dissemination of clean and environmentally sound technologies, including cleaner fossil fuel technologies.

161. We call for regulations and policies on intellectual property to be placed within a development framework, whereby intellectual property rights are oriented towards the promotion of balanced social, economic and environmental development. In this regard, we support the measures taken by developing countries to promote the implementation of the World Intellectual Property Organization (WIPO) Development Agenda recommendations of 2007. We reiterate our call, made in paragraph 8 (vii) of the 2005 Doha Plan of Action adopted at the second South Summit of the Group of 77, for WIPO to continue to include in its future plans and activities, including legal advice, a development dimension that includes promoting development and access to knowledge for all, pro-development norm-setting, harmonization with the Convention on Biological Diversity rules, establishing development-friendly principles, and the transfer and dissemination of technology.

162. We also reiterate that the TRIPS Agreement of WTO contains flexibilities, and that it is the right of developing States members of WTO to make use of such flexibilities, as confirmed in the 2001 Declaration on the TRIPS Agreement and Public Health of WTO, and we support the use of these flexibilities in our countries, with the aim of promoting health, education and economic and social development. We note with great interest and appreciation that some developing countries have successfully made use of some TRIPS flexibilities to promote the use of generic medicines, which are lower in cost and thus greatly increase access to medicines at affordable prices. We reject attempts by any developed country or business interest to pressure developing countries not to exercise their right to make use of TRIPS Agreement flexibilities for social and development purposes and express our solidarity with those developing countries that have come under such pressure.

163. We stress the need to protect the knowledge of developing countries, indigenous peoples and local communities with regard to genetic resources, biodiversity and traditional knowledge, and especially from continuing attempts by persons or companies to patent such resources and knowledge without the approval of the countries, indigenous peoples and communities concerned.

164. We call for intensified efforts by our negotiators and policymakers to establish legal mechanisms, internationally or nationally, to prevent biopiracy by requiring disclosure of the

country of origin and proof of benefit-sharing arrangements by applicants for such patents. We also call for strong provisions and effective mechanisms for technology transfer, including appropriate treatment of intellectual property, in the international climate change regime in the United Nations Framework Convention on Climate Change.

Trade

165. We believe that trade in the context of appropriate policies and rules can be an important tool for economic development. Because of the continuing global financial and economic crisis, there has been a decline in trade growth, which has had a severe impact on many developing countries as the result of the fall in export revenues, trade barriers and trade-distorting subsidies in developed countries, and restricted access to trade finance and reduced investment in production diversification and in the promotion of exports and remains a matter of concern. It is essential to establish and uphold a universal, fair, rules-based, open, pro-development, non-discriminatory, inclusive and equitable multilateral trading system that contributes to growth, sustainable development and employment, particularly for developing countries.

166. We call for a timely and successful conclusion to the Doha Round of multilateral trade negotiations, which must fully respect its development mandate and place the needs and priorities of developing countries at its centre. Following the WTO Ministerial Conference in Bali in 2013, we call for an inclusive and transparent negotiating process and the prioritizing of the interests and issues of developing countries in the post-Bali programme. We view with concern that some developed countries members of WTO are more interested in gaining market access to developing countries, while they are themselves not willing to take adequate measures to eliminate or reduce protectionism in their agriculture sector or to provide more market access to developing countries.

167. We reiterate that developed countries should provide effective, sustainably financed trade-related technical assistance and capacity-building tailored to the specific needs and constraints of developing countries, including through the Enhanced Integrated Framework of WTO, in order to address the supply-side and trade-related infrastructure and productive capacity constraints of least developed countries. Likewise, it is crucial for developing countries to have access to financial and technical assistance for capacity-building in order to implement effectively the new WTO Trade Facilitation Agreement. In this context, special focus must be given, among other elements, to those projects and programmes oriented towards developing and strengthening corridors for reducing costs in international transit.

168. We emphasize the importance of facilitating accession to WTO. The accession process should be accelerated without political impediment and in an expeditious and transparent manner for developing countries, in full compliance with WTO rules. This would contribute to the rapid and full integration of developing countries into the multilateral trading system.

169. We believe that trade rules, in WTO or in bilateral and regional trade agreements, should enable developing countries to have sufficient policy space so that they can make use of policy instruments and measures that are required for their economic and social development. We reiterate our call for the effective strengthening of the special and differential treatment and less than full reciprocity principles and provisions in WTO so as to broaden the policy space of developing countries and enable them to benefit more from the multilateral trading system. We also call for bilateral trade and investment agreements involving developed and developing countries to have sufficient special and differential treatment for developing countries to enable them to retain adequate policy space for social and economic development.

Migration

170. We consider that the nexus between migration and development must be addressed comprehensively, mindful of the economic, social and environmental dimensions and include a cultural and human perspective. We recognize the need to address this issue through international, regional or bilateral cooperation and dialogue and through a comprehensive, balanced, coordinated and coherent approach, recognizing the role and responsibilities of countries of origin, transit and destination in promoting and protecting effectively the human rights and fundamental freedoms of all migrants and their families, especially those of women and children, regardless of their migration status.

171. We note that despite progress in discussion and dialogue and cooperation at the international level, migration remains inadequately reflected in development frameworks, development agendas and sectoral policies at both the national and global levels. Therefore, we are exploring the possibility of a legally binding convention on migration and development to improve the governance of international migration and to protect and promote the human rights of migrants and their contribution to development, regardless of their migratory status.

172. We acknowledge the important role that migrants play as partners in the development of origin, transit and destination countries, and the need to enhance the protection of all human rights and fundamental freedoms of migrant workers and their families. We also stress the need to continue to consider the recognition of the qualifications and competencies of migrants and their access to low-cost financial services for remittances.

Climate change

173. We affirm that the United Nations Framework Convention on Climate Change is the primary international, intergovernmental forum for negotiating the global response to climate change. In this regard, we stress that the international response to climate change must fully

respect the principles, provisions and ultimate objective of the Convention, in particular the principles of equity and of common but differentiated responsibilities and respective capabilities.

174. We reiterate that fulfilling the ultimate objective of the United Nations Framework Convention on Climate Change will require strengthening the multilateral, rules-based regime under the Convention and therefore further reaffirm the importance of continuing the negotiations on climate change under the Convention in accordance with its principles and provisions and of adopting, in 2015, a protocol, another legal instrument or an agreed outcome with legal force under the Convention applicable to all parties.

175. We recall that climate change is one of the most serious global challenges of our times. We underscore the fact that developing countries continue to suffer the most from the adverse impacts of climate change, the increasing frequency and intensity of extreme weather events and the impact of response measures, even though they are the least responsible for climate change. Accordingly, we call for developed countries to take the lead in responding to climate change. Climate change threatens not only the development prospects of developing countries and their achievement of sustainable development but also the very existence and survival of countries and societies.

176. We recognize that low-lying and other small island countries, developing countries with low-lying coastal, arid and semi-arid areas or areas liable to floods, drought and desertification, and developing countries with fragile mountainous ecosystems are particularly vulnerable to the adverse effects of climate change.

177. We reaffirm the importance of implementing the Warsaw international mechanism for loss and damage associated with climate change impacts adopted at the nineteenth session of the Conference of the Parties to the United Nations Framework Convention on Climate Change, held in Warsaw from 11 to 23 November 2013 (decision 2/CP.19). We also recognize the urgency of taking concrete steps during this year, ahead of the twentieth session of the Conference of the Parties, to be held in Lima, for the immediate operationalization of the mechanism.

178. We stress that the developed countries, given their historical responsibility, need to take the lead in addressing this challenge in accordance with the principles and provisions of the United Nations Framework Convention on Climate Change, particularly the principles of common but differentiated responsibilities and respective capabilities and equity, and provide financial and technological support to developing countries in a transparent, adequate and predictable manner under a modality of monitoring, reporting and verification.

179. We reiterate that the extent to which developing countries will effectively implement their commitments under the United Nations Framework Convention on Climate Change will depend on the effective implementation by developed countries of their commitments under the Convention related to financial resources and transfer of technology and will take fully into account that economic and social development and poverty eradication are the first and overriding priorities of developing countries.

180. We stress the need to urgently close the ambition gap, and express concern about the lack of fulfilment of commitments by developed countries. In addressing this gap, the focus must not be limited to mitigation only but also address gaps relating to finance, technology and support for capacity-building, balanced with a focus on adaptation to climate change. We emphasize that developed countries must take robust and ambitious mitigation commitments, with ambitious quantitative targets for limiting and reducing emissions, as required by science and mandated by the United Nations Framework Convention on Climate Change.

181. We reiterate the urgency of expediting the process of operationalizing the Green Climate Fund and for its early capitalization, and call upon developed countries to meet the goal of mobilizing \$100 billion each year by 2020 to address the needs of developing countries.

182. We affirm our support for the success of the meeting to be held in Venezuela ahead of the twentieth session of the Conference of the Parties, to be held in Lima, and reaffirm the need to achieve progress in negotiations towards an ambitious, balanced, fair and effective agreement under the United Nations Framework Convention on Climate Change, in accordance with its principles and provisions, to be agreed in 2015 and to enter into force in 2020 and that actually contributes to the stabilization of the climate system.

Biological diversity

183. We reaffirm the recognition contained in the outcome document of the United Nations Conference on Sustainable Development about the severity of global biodiversity loss and degradation of ecosystems, and emphasize that these undermine global development, affecting food security and nutrition, the provision of and access to water, and the health of the rural poor and of people worldwide, including present and future generations. This highlights the importance of the conservation of biodiversity, enhancing habitat connectivity and building ecosystem resilience.

184. We recognize the importance of the role of the collective actions of the indigenous people and local communities for the protection, use and conservation of biodiversity. We also reaffirm that the traditional knowledge, innovations and practices of indigenous peoples and local communities make an important contribution to the conservation and sustainable use of biodiversity and that their wider application can support social well-being and sustainable livelihoods. We further recognize that indigenous peoples and local communities are often most directly dependent on biodiversity and ecosystems and thus are often most immediately affected by their loss and degradation.

185. We welcome the important outcomes of the eleventh meeting of the Conference of the Parties to the Convention on Biological Diversity, held in Hyderabad, India, in October 2012, especially the commitment to doubling biodiversity-related international financial flows to developing countries by 2015 and at least maintaining this level until 2020 to contribute to the achievement of the Convention's three objectives. We also call upon the parties to the

Convention to review progress made in this context at the twelfth meeting of the Conference of the Parties towards adopting a final target for resource mobilization.

186. We welcome the realization of the joint briefing held on 30 October 2013 by the United Nations Environment Programme, WIPO, the United Nations Educational, Scientific and Cultural Organization, UNDP, UNCTAD, the secretariat of the International Treaty on Plant Genetic Resources for Food and Agriculture and the secretariat of the Convention on Biological Diversity on the implementation of the objectives of the Convention, including actions taken to promote access to genetic resources and the fair and equitable sharing of benefits arising from their utilization and associated traditional knowledge. We note that similar interactions should be encouraged, recognizing the respective mandates of the organizations involved, and call upon all Member States, in particular developed countries, to speed up the process for the ratification of the Nagoya Protocol on Access to Genetic Resources and the Fair and Equitable Sharing of Benefits Arising from Their Utilization to the Convention on Biological Diversity.

187. We note with deep concern the unprecedented increase in poaching and illegal trade in wildlife and their products in all regions, in particular of elephant tusks and rhinoceros horns. We stress that this trend is detrimental to ecological balance, promotes crime within and across borders and must be halted with a sense of urgency to avoid reversing decades of conservation gains. We therefore strongly condemn poaching and crimes related to illicit trafficking in wildlife, and agree to enhance international cooperation in accordance with the Convention on International Trade in Endangered Species of Wild Fauna and Flora and other relevant agreements to curb such practices, address the demand and supply of wildlife and its products and increase the capacity of communities affected by such trafficking to pursue sustainable livelihood opportunities.

Forests

188. We highlight the social, economic and environmental benefits of forests to people and the contributions of sustainable forest management to the objective of sustainable development. We support cross-sectoral and cross-institutional policies promoting sustainable forest management (United Nations Conference on Sustainable Development), and recognize the importance of the holistic, integral and alternative approaches for the sustainable management of forests developed under the climate change negotiations.

189. We note the outcome of the tenth session of the United Nations Forum on Forests, held in Istanbul, Turkey, from 8 to 19 April 2013, and underscore the importance of the four global objectives on forests for the international community as a whole and in particular for developing countries. The fourth global objective is especially relevant for developing countries since it identifies the need to reverse the reduction in official development assistance and to mobilize new and additional financial resources for the implementation of sustainable forest management. In fulfilling the fourth global objective, it is essential to respect the principle of common but differentiated responsibilities between developed and developing countries. In this



regard, we urge developed countries to exercise strong political will and flexibility to contribute to the achievement of sustainable forest management.

190. We call for the establishment of a new global forest fund in line with the principles of sustainable development. We consider that this is necessary in order to channel the funds needed by developing countries to sustainably manage their forests.

Desertification, land degradation and drought

191. We reaffirm that desertification, land degradation and drought represent serious concerns for developing countries. International action is, therefore, urgently required to address these challenges. We emphasize the great importance of the United Nations Convention to Combat Desertification, particularly in Africa, stressing that desertification, land degradation and drought undermine the three dimensions of sustainable development. We reiterate that addressing desertification, land degradation and drought enables countries to deal with several global policy challenges, such as food security, adaptation to climate change and forced migration. In this context, we note the eleventh session of the Conference of the Parties to the United Nations Convention to Combat Desertification, held from 16 to 27 September 2013 in Windhoek.

192. We reiterate the need for cooperation through the sharing of climate and weather information and forecasting and early warning systems related to desertification, land degradation and drought, as well as to dust storms and sandstorms, at the global, regional and subregional levels. In this regard, we invite States and relevant organizations to cooperate in the sharing of related information and forecasting and early warning systems.

Oceans and seas

193. We stress the importance of the conservation and sustainable use of the oceans and seas and of their resources for sustainable development, including through their contributions to poverty eradication, sustained economic growth, food security and the creation of sustainable livelihoods and decent work, while at the same time protecting biodiversity and the marine environment and addressing the impacts of climate change. We therefore commit to protect and restore the health, productivity and resilience of oceans and marine ecosystems, to maintain their biodiversity, enabling their conservation and sustainable use for present and future generations, and to deliver on all three dimensions of sustainable development.

Internet governance, including the right to privacy

194. We view with dismay that some countries have recently been undertaking extensive, arbitrary and unlawful surveillance and/or interception of communications, including extraterritorial surveillance and/or interception of communications as well as the collection of personal data, including on a mass scale, on people and institutions in other countries, including on political leaders, senior officials and various government departments and agencies, as well as citizens. We call for the ending of such activities, which violate the human right to privacy of individuals and have a negative impact on the relations between countries. In this regard, we all call for intergovernmental entities to discuss and review the use of information and communications technologies to ensure that they fully comply with international law, including human rights law, in accordance with the purpose and principles of the Charter of the United Nations.

195. We welcome the NETmundial Global Multistakeholder Meeting on the Future of Internet Governance held in São Paulo, Brazil, on 23 and 24 April 2014, and take note of its outcome document.

196. We emphasize the important opportunities provided by information and communications technologies, including social media and related infrastructure, as a vehicle to promote better understanding among nations and the achievement of internationally agreed upon development objectives.

197. We recognize at the same time that the illegal use of information and communications technologies has a negative impact on nations and their citizens. In this regard, we express our strong rejection of the use of information and communications technologies in violation of international law, including the right to privacy, and of any action of this nature directed against any Member State, in particular a State member of the Group of 77.

198. We further underscore the importance of ensuring that the use of such technologies should be fully compatible with the purposes and principles of the Charter of the United Nations and international law, in particular the principles of sovereignty, the non-interference in internal matters and the internationally recognized rules of civil coexistence among States.

199. In this regard, we take note with concern of the information published in international media about the objectives of the so-called "ZunZuneo" network, which would constitute an illicit use of new information and communications technologies.

200. We therefore reiterate our commitment to intensifying international efforts directed at safeguarding cyberspace and promoting its exclusive use for the achievement of peaceful purposes and as a vehicle to contribute to both economic and social development, and highlight that international cooperation, in full respect of human rights, is the only viable option for fostering the positive effects of information and communications technologies, preventing their potential negative effects, promoting their peaceful and legitimate use and guaranteeing that

both scientific and technological progress is directed at preserving peace and promoting the welfare and development of our societies.

Millennium Development Goals

201. We express our commitment to strengthening efforts to achieve the Millennium Development Goals by 2015 and to taking a leading role in shaping the international development agenda during the post-2015 period. We call upon the international community to redouble all efforts for the accelerated achievement of the Goals by 2015 through concrete measures.

202. We note the progress achieved so far in reaching the Millennium Development Goals but are concerned about the unevenness and gaps in achievement and about the vast socioeconomic and environmental challenges that remain in developing countries. We reiterate that the Goals remain critical for meeting the basic needs of people in developing countries, many of which are not on track to achieving them by 2015.

203. We underscore the central role of the global partnership for development and the importance of Millennium Development Goal No. 8 in achieving all the Goals and that without substantial international support and systemic changes, several of the Goals will not be achieved in many developing countries by 2015. We call upon the international community to intensify its efforts to provide enhanced means of implementation to developing countries through a renewed global partnership based on the collective quest to eradicate poverty and deprivation.

Sustainable development and sustainable development goals

204. We recall and reaffirm the statement made by world leaders in the outcome document of the United Nations Conference on Sustainable Development, "The future we want", that poverty eradication is the greatest global challenge facing the world today and an indispensable requirement for sustainable development.

205. We reiterate that eradicating poverty, changing unsustainable patterns of consumption and production, promoting sustainable patterns of consumption and production, and protecting and managing the natural resource base for economic and social development are the overarching objectives of and essential requirements for sustainable development. We also reaffirm the need to achieve sustainable development by promoting sustained, inclusive and equitable economic growth, creating greater opportunities for all, reducing inequalities, raising basic standards of living, fostering equitable social development and inclusion, and promoting

integrated and sustainable management of natural resources and ecosystems that supports, inter alia, economic, social and human development while facilitating ecosystem conservation, regeneration and restoration and resilience in the face of new and emerging challenges.

206. We stress that sustainable development goals should address and be focused on the integration of the three dimensions of sustainable development (economic, social and environmental) and be guided by the outcome document of the United Nations Conference on Sustainable Development, respecting all the Rio Principles and taking into account different national circumstances, capacities and priorities.

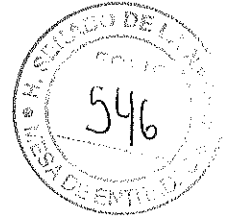
207. We reaffirm that the outcome document of the United Nations Conference on Sustainable Development is the basis for the work of the Open Working Group of the General Assembly on Sustainable Development Goals. We underscore the importance for the sustainable development goals to build upon and complement the Millennium Development Goals in making progress towards the overarching objective of achieving poverty eradication.

208. We stress that progress in realizing the Millennium Development Goals, the sustainable development goals and the post-2015 development agenda will depend on progress in creating a pro-development, international, enabling environment and delivering the relevant means of implementation, particularly in the areas of finance, trade, technology and capacity-building, to developing countries.

209. We reaffirm that the guiding principles of the sustainable development goals must be based on all principles set out at the major United Nations summits and conferences in the social, environmental and economic fields, bearing in mind those set out in, among others, the Rio Declaration on Environment and Development, Agenda 21 and the Plan of Implementation of the World Summit on Sustainable Development, and those arising from the United Nations Conference on Sustainable Development (2012), the International Conference on Financing for Development (2002) and the World Summit for Social Development (1995), and be consistent with international law. The process and outcome of the Open Working Group of the General Assembly on Sustainable Development Goals should fully respect all the Rio Principles, in particular the principle of common but differentiated responsibilities. The sustainable development goals should contribute to the full implementation of the outcomes of all the major summits in the economic, social and environmental fields.

210. We reaffirm the recognition that planet Earth and its ecosystems are our home and that "Mother Earth" is a common expression in a number of countries and regions, and note that some countries recognize the rights of nature in the context of the promotion of sustainable development. We are convinced that in order to achieve a just balance among the economic, social and environment needs of present and future generations, it is necessary to promote harmony with nature. We call for a holistic, integrated approach to sustainable development, which may include, among others, the recognition by some countries of the principles mentioned above, to guide humanity to live in harmony with nature and lead to efforts to restore the health and integrity of the Earth's ecosystems.

211. We welcome the interactive dialogue of the General Assembly on Harmony with Nature, held on 22 April 2013, to commemorate International Mother Earth Day. At the event, different



developing countries to make use of policy tools and measures that are required to implement their policies for poverty eradication and other developmental plans and programmes. We also stress that the post-2015 development agenda should promote rapid, sustained and inclusive economic growth in developing countries as a key requirement for eradicating poverty and hunger and reducing inequalities within and among countries.

Part V: Particular needs of developing countries in special situations

224. We recall the special needs of Africa, the only continent currently not on track to achieve the internationally agreed development goals, including the Millennium Development Goals. We recognize that, while economic growth is returning, there is a need to sustain the recovery, which is fragile and uneven, to face the ongoing adverse impacts of multiple crises on development and the serious challenges these impacts pose to the fight against poverty and hunger, which could further undermine the achievement of the internationally agreed development goals, including the Goals in Africa.

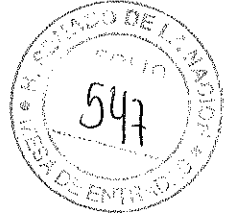
225. We express profound concern about the fact that the commitment to doubling aid to Africa by 2010, as articulated at the summit of the Group of Eight held in Gleneagles, United Kingdom, was not entirely reached, and in this regard we stress the need to make rapid progress in order to fulfil that and other donors' commitments to increase aid through a variety of means, including the provision of new additional resources, the transfer of technology and the building of capacity of African countries, and to support their sustainable development. We call for continued support for Africa's development initiatives, including Agenda 2063 (a continental strategic vision and priority framework for socioeconomic development), the New Partnership for Africa's Development and the Programme for Infrastructure Development in Africa. On the other hand, we welcome the support that some developing countries have extended to Africa through South-South and triangular cooperation programmes.

226. We express concern for the situation in the least developed countries, which continues to deteriorate as a consequence of ongoing multiple and mutually exacerbating global crises. The global financial and economic crisis currently under way is clearly undermining development in the least developed countries. The modest development gains that these countries have made over the years are being reversed, pushing a larger number of their people into extreme poverty. Many least developed countries continue to lag in meeting most of the internationally agreed development goals, including the Millennium Development Goals. We emphasize the need for the full and effective implementation of the commitments made in the Programme of Action for the Least Developed Countries for the Decade 2011-2020. We further underline the critical need to realize expeditiously a renewed and strengthened global partnership for the least developed countries in order to overcome their structural challenges, eradicate poverty, achieve internationally agreed development goals and enable half the number of least developed countries to meet the criteria for graduation from the category by 2020.

227. We recall that the unique and particular vulnerabilities of small island developing States have been acknowledged by the international community at various United Nations meetings, including those held in Rio de Janeiro (1992), Barbados (1994), Johannesburg (2002) and Mauritius (2005), and note with concern that insufficient steps have been taken at the international level to address the vulnerabilities and effectively support the sustainable development efforts of such States. We recall that climate change and sea level rise pose the greatest threat to the survival and viability of small island developing States and to their efforts to achieve sustainable development goals, and call on the international community to commit itself to urgently increasing international cooperation to support those efforts, particularly through increased financial resources, capacity-building, transfer of technology and know-how, and increased participation of small island developing States in international economic decision-making. We welcome the decision to convene the third International Conference for Sustainable Development of Small Island Developing States, to be held in 2014, in Apia, and call for enhanced efforts to assist small island developing States in implementing the Programme of Action for the Sustainable Development of Small Island Developing States and the Mauritius Strategy for the Further Implementation of the Programme of Action for the Sustainable Development of Small Island Developing States. We commit to work towards a strong outcome for the Apia conference that supports small island developing States in their sustainable development needs and aspirations.

228. We recognize the special needs of and challenges faced by landlocked developing countries caused by these States' lack of territorial access to the sea, which is aggravated by their remoteness from world markets, and also express concern about the fact that the economic growth and social well-being of landlocked developing countries remain very vulnerable to external shocks and to the multiple challenges the international community faces, including the financial and economic crisis and climate change. We stress the need for the international community to enhance development assistance to landlocked developing countries to help them overcome their vulnerabilities, build resilience and set themselves on a path of sustainable social and economic development. We reaffirm the need to urgently address the special development needs of and challenges faced by landlocked and transit developing countries through their genuine partnership with sufficient support and cooperation from the international community for the effective implementation of priorities of the Almaty Programme of Action and its successor programme. We welcome the decision of the General Assembly to hold a comprehensive ten-year review conference of the Almaty Programme of Action in 2014, and call upon the international community to critically consider the special needs of and the challenges faced by landlocked developing countries, and to help develop priorities for a new, more comprehensive, common action-oriented framework of landlocked developing countries for the next decade.

229. We recognize that middle-income countries still face significant development challenges, and underline that, despite the recent progress achieved and the efforts made by middle-income countries, 75 per cent of the world's poor population lives in those countries. The achievement of the internationally agreed development goals, including the Millennium Development Goals, as well as the achievement of full employment and the creation of jobs for youth, the diversification of their economies, and the development of technologies continue to be huge challenges for middle-income countries. We underline the increasing solidarity and role played by middle-income countries in the area of South-South cooperation in support of the



development efforts of other developing countries. We also note the outcomes of the High-Level Conference of Middle-Income Countries organized by Costa Rica and UNIDO in June 2013.

230. We stress the need for the United Nations development system to ensure that it addresses the diverse and specific development needs of middle-income countries in a coordinated manner through, inter alia, an accurate assessment of the national priorities and needs of these countries, taking into account the use of variables that go beyond per capita income criteria and recognizing the multidimensional nature of development and poverty, and through adequate, systemic and better-focused support in accordance with national plans.

231. We reiterate our call for the immediate and full withdrawal of Israel, the occupying Power, from the Occupied Palestinian Territory, including East Jerusalem, and the occupied Syrian Golan to the line of 4 June 1967 and from the remaining Lebanese occupied land. We reaffirm our support for a Middle East peace process aimed at achieving a comprehensive, just and lasting peace in the region, in accordance with the relevant United Nations resolutions, including Security Council resolutions 242 (1967), 338 (1973), 425 (1978) and 1850 (2008), and the principle of land for peace. In this context, we also reaffirm our support for the Arab Peace Initiative adopted by the Council of the League of Arab States in March 2002.

232. We stress the need for the early realization by the Palestinian people of their right to self-determination and to the independence of their State of Palestine to allow for their stability, prosperity and development towards the achievement of the Millennium Development Goals, to which all peoples are entitled. We express support for the efforts of the Palestinian people to achieve independence and welcome in this regard the submission by the State of Palestine of its application, on 23 September 2011, for full membership in the United Nations, and notes the adoption by the General Assembly of resolution 67/19 of 29 November 2012, by which it accorded to Palestine non-member observer State status in the United Nations. We continue to support the admission process of the State of Palestine to become a full member of the United Nations as soon as possible. We recall that 2014 was declared the International Year of Solidarity with the Palestinian people.

233. We condemn the ongoing Israeli military occupation of the Palestinian Territory, including East Jerusalem, and the illegal actions by the occupying Power that continue to cause civilian casualties, socioeconomic and humanitarian hardship and destruction to Palestinian properties, infrastructure and agricultural lands, and to undermine the contiguity, unity and integrity of the Territory.

234. We express deep concern about the further decline of the social and economic conditions of the Palestinian people, particularly in the besieged Gaza Strip, as a result of the illegal Israeli practices, including construction of settlements and the Wall and the imposition of a blockade and hundreds of checkpoints. We call upon Israel, the occupying Power, to cease immediately all illegal measures impairing the Palestinian economy and development, including, in particular, the inhumane and illegal blockade imposed on the Gaza Strip and restrictions on the movement of persons and goods, including commercial trade throughout, into and out of the Occupied Palestinian Territory, and to make reparation for all damages caused to Palestinian properties, institutions and infrastructure. We reiterate our call upon the international community to continue providing much needed developmental and humanitarian assistance to the Palestinian people.

during this critical period, particularly for reconstruction and economic recovery in the Gaza Strip.

235. We reaffirm the inalienable rights of the Palestinian people and of the population of the occupied Syrian Golan over their natural resources, including land, water and energy resources, and demand that Israel, the occupying Power, cease the exploitation, damage, cause of loss or depletion and endangerment of the natural resources in the Occupied Palestinian Territory, including East Jerusalem, and in the occupied Syrian Golan.

236. We reaffirm the need for the Governments of Argentina and the United Kingdom to resume negotiations in accordance with the principles and objectives of the Charter of the United Nations and the relevant resolutions of the General Assembly, in order to find, as soon as possible, a peaceful solution to the sovereignty dispute relating to the question of the Malvinas Islands, which seriously damages the economic capacities of Argentina, and the need for both parties to refrain from taking decisions that would imply introducing unilateral modifications in the situation while the islands are going through the process recommended by the General Assembly.

237. We reaffirm the need to find a peaceful solution to the sovereignty issues facing developing countries, including the dispute over the Chagos archipelago, including Diego Garcia, which was unlawfully excised by the United Kingdom from the territory of Mauritius, prior to independence, in violation of international law and General Assembly resolutions 1514 (XV) of 14 December 1960 and 2066 (XX) of 16 December 1965. Failure to resolve these decolonization and sovereignty issues would seriously damage and undermine the development and economic capacities and prospects of developing countries. In this regard, we note with great concern that despite the strong opposition of Mauritius, the United Kingdom purported to establish a "marine protected area" around the Chagos archipelago, which contravenes international law and further impedes the exercise by Mauritius of its sovereign rights over the archipelago and the right of return of Mauritius citizens who were forcibly removed from the archipelago by the United Kingdom.

238. We take note of the Havana Declaration adopted at the Second Summit of the Community of the Latin American and Caribbean States, held on 28 and 29 January 2014.

239. We reaffirm our firm rejection of the imposition of laws and regulations with extraterritorial impact and all other forms of coercive economic measures, including unilateral sanctions, against developing countries, and reiterate the urgent need to eliminate them immediately. We emphasize that such actions not only undermine the principles enshrined in the Charter of the United Nations and international law, but also severely threaten the freedom of trade and investment. We therefore call on the international community to adopt urgent and effective measures to eliminate the use of unilateral coercive economic measures against developing countries.

240. We express our rejection of unilateral lists and certifications by some developed countries affecting developing countries, in particular those referring to terrorism, drug trafficking, trafficking in persons and others of a similar nature.



241. We reiterate our call, made at the second South Summit, organized by the Group of 77 and China and held in Doha in 2005, for the Government of the United States of America to put an end to the economic, commercial and financial embargo against Cuba, which, in addition to being unilateral and contrary to the Charter of the United Nations and international law, as well as to the principle of neighbourliness, causes huge material losses and economic damage to the people of Cuba. We urge strict compliance to the relevant resolutions of the General Assembly on this matter. We also take note that in the Havana Declaration, the Heads of State and Government of the Community of the Latin American and Caribbean States reaffirmed their strongest rejection of the implementation of unilateral coercive measures and once again reiterated their solidarity with Cuba, while reaffirming their call upon the Government of the United States to put an end to the economic, commercial and financial blockade imposed on that sisterly nation for more than five decades. They rejected the inclusion of Cuba in the list of States sponsors of terrorism published by the State Department of the United States, and requested that an end be put to that unilateral practice.

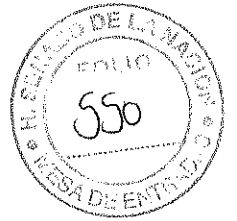
242. We reaffirm our rejection to the unilateral economic sanctions imposed on the Sudan, which have a negative impact on the development and prosperity of the people of the Sudan, and in this regard call for an immediate lifting of those sanctions.

La Cumbre de Jefas y Jefes de Estado y de Gobierno del Grupo de los 77 denominada "Por un Nuevo Orden Mundial para Vivir Bien" desarrollada en Santa Cruz de la Sierra, emitió en horas precedentes la siguiente declaración:

Parte I: Contexto general

1. Nosotros, Jefas y Jefes de Estado y de Gobierno de los Estados miembros del Grupo de los 77 y China, nos hemos reunido en la ciudad de Santa Cruz de la Sierra, Estado Plurinacional de Bolivia, para conmemorar el cincuentenario de la creación del Grupo.
2. Conmemoramos la formación del Grupo de los 77 el 15 de junio de 1964 y recordamos los ideales y principios contenidos en la histórica Declaración Conjunta de los Setenta y Siete Países en Desarrollo, firmada al final del primer período de sesiones de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), celebrada en Ginebra.
3. Recordamos que, en su primera declaración, el Grupo de los 77 se comprometió a promover la igualdad en el orden económico y social internacional y a promover los intereses del mundo en desarrollo, declaró su unidad en el marco de un interés común y definió al Grupo como instrumento para ampliar el ámbito de la cooperación en la esfera internacional y para asegurar relaciones mutuamente benéficas con el resto del mundo.
4. Recordamos también la primera Reunión Ministerial del Grupo de los 77 celebrada en Argel del 10 al 25 de octubre de 1964, en la que el Grupo aprobó la Carta de Argel, que estableció los principios de unidad, complementariedad, cooperación y solidaridad de los países en desarrollo y su determinación de esforzarse por lograr el desarrollo económico y social, individual o colectivamente.
5. Ponemos de relieve que el Grupo de los 77 ha proporcionado los medios para que los países del Sur articulen y promuevan sus intereses económicos y sociales, ha mejorado su capacidad de negociación en el sistema de las Naciones Unidas, y observamos con satisfacción que el Grupo ha establecido una secretaría permanente en la Sede de las Naciones Unidas en Nueva York y capítulos en Ginebra, Nairobi, París, Roma, Viena y el Grupo de los 24 en Washington D.C., y que lo integran actualmente 133 Estados miembros.
6. Recordamos también el éxito de la primera Cumbre del Sur del Grupo de los 77 y China, celebrada en La Habana en abril de 2000, y de la segunda Cumbre del Sur, celebrada en Doha en junio de 2005, que elevaron la condición del Grupo de los 77 y China a nivel de Jefes de Estado y de Gobierno, y en las que se adoptaron importantes declaraciones y planes de acción que han guiado nuestro Grupo y constituyen la base fundamental para la construcción de un nuevo orden mundial y una agenda propia de los países del Sur para la creación de un sistema más justo, democrático y equitativo que beneficie a nuestros pueblos.

7. Nos comprometemos a continuar la tradición de nuestros países de consolidar el desarrollo nacional y unirnos en el plano internacional, en aras del establecimiento de un orden internacional justo en la economía mundial que ayude a los países en desarrollo a alcanzar nuestros objetivos de crecimiento económico sostenido, pleno empleo, equidad social, suministro de bienes y servicios básicos a nuestro pueblo, protección del medio ambiente y vida en armonía con la naturaleza.
8. Nos enorgullecen el legado y los grandes logros del Grupo de los 77 y China en la defensa y la promoción de los intereses de los países en desarrollo en los últimos 50 años, que han contribuido poco a poco a incrementar su peso e influencia en las cuestiones económicas, sociales y ambientales. Nos comprometemos a consolidar esa base y seguir construyendo un orden mundial que sea justo, equitativo, estable y pacífico. Entre otros hitos importantes en ese sentido cabe mencionar la aprobación por la Asamblea General de las Naciones Unidas de la Declaración sobre el Establecimiento del Nuevo Orden Económico Internacional de 1974, la Declaración sobre el Derecho al Desarrollo en 1986, y varias otras declaraciones históricas que reconocen las necesidades y los intereses de los países en desarrollo y responden a ellos, y constituyen una de sus prioridades máximas.
9. Creemos en el arreglo pacífico de las controversias mediante el diálogo.
10. También observamos que, a pesar de cinco decenios de logros, aún existen graves deficiencias en el cumplimiento de los objetivos de nuestro grupo, y que nuestros países, individual y colectivamente, se enfrentan a desafíos emergentes y que continúan, como la desaceleración de la economía mundial y sus efectos en nuestros países, y la falta de medidas sistémicas y mecanismos de rendición de cuentas adecuados para abordar las causas y los efectos de las crisis financiera y económica mundial, que plantea el consiguiente riesgo de que se mantenga el patrón de los ciclos de crisis.
11. También tomamos nota de las limitaciones existentes en muchos de nuestros países a la hora de satisfacer las necesidades de empleo, alimentos, agua, atención de la salud, educación, vivienda, infraestructura física y energía de nuestro pueblo, así como la inminente crisis del medio ambiente, que acarrea los efectos negativos del cambio climático en los países en desarrollo, la escasez cada vez mayor de agua potable y la pérdida de diversidad biológica.
12. Destacamos que los desequilibrios de la economía mundial y la desigualdad de las estructuras y los resultados de los sistemas comercial, financiero, monetario y tecnológico dieron lugar a la creación de nuestro Grupo. No obstante, esos desequilibrios persisten hoy en algunos aspectos incluso con más efectos adversos en los países en desarrollo. Por lo tanto, nos comprometemos a continuar e intensificar nuestros esfuerzos para tratar de establecer un orden internacional imparcial, justo y equitativo, orientado a satisfacer las necesidades de desarrollo de los países en desarrollo.



13. Ponemos de relieve que las razones para el establecimiento de nuestro Grupo hace 50 años siguen siendo reales y válidas, incluso más válidas que en ese momento. Por lo tanto, volvemos a comprometernos y a comprometer a nuestros países a fortalecer y ampliar los esfuerzos incansables del Grupo de los 77 y China en todos los ámbitos en pro de un mayor progreso y del mejoramiento de las condiciones de vida de nuestro pueblo.
14. Afirmamos que el siglo XXI es el momento para que los Países y los Pueblos del Sur desarrollen sus economías y sociedades a fin de cumplir las necesidades humanas de manera sostenible, en armonía con la naturaleza y respetando a la Madre Tierra y sus ecosistemas. Convenimos en consolidar nuestros valores tradicionales y las prácticas de solidaridad y colaboración en beneficio mutuo y la fortaleza de nuestro pueblo, a fin de lograr progresos en nuestros países y en la cooperación Sur-Sur.
15. Hacemos hincapié en que nuestras principales prioridades son promover un crecimiento económico sostenido, inclusivo y equitativo, crear mayores oportunidades para todos, reducir las desigualdades, mejorar los niveles de vida básicos; fomentar el desarrollo social equitativo y la inclusión; y promover una ordenación integrada y sostenible de los recursos naturales y los ecosistemas que preste apoyo, entre otras cosas, al desarrollo económico, social y humano, facilitando al mismo tiempo la conservación, la regeneración, el restablecimiento y la resiliencia del ecosistema frente a los desafíos nuevos y emergentes.
16. Reafirmamos que los puntos más fuertes del Grupo de los 77 han sido su unidad y solidaridad, su visión de las relaciones multilaterales justas y equitativas, el compromiso de sus Estados miembros con el bienestar de los pueblos del Sur y su empeño en promover una cooperación mutuamente beneficiosa.
17. Hacemos hincapié en que cada país tiene el derecho soberano de decidir sus propias prioridades y estrategias de desarrollo, teniendo presente que no hay una fórmula que sirva para todos. Ponemos de relieve la necesidad de que las normas internacionales permitan que los países en desarrollo dispongan de espacio y flexibilidad en cuanto a las políticas, ya que dichas normas están directamente relacionadas con las estrategias de desarrollo de los gobiernos nacionales. Ponemos de relieve también la necesidad de que haya espacio político para que nuestros países puedan formular estrategias de desarrollo que expresen intereses nacionales y distintas necesidades que no siempre se tienen presentes al formular políticas económicas internacionales en el proceso de integración con la economía mundial.
18. Nos preocupa la situación actual de la economía mundial y el estado de la gobernanza económica mundial y la necesidad de una enérgica recuperación. Creemos que el mundo se enfrenta a la peor crisis financiera y económica desde la Gran Depresión, y nos alarman los efectos adversos que está teniendo esta crisis sobre todo en los países en desarrollo. Creemos que la crisis ha puesto de relieve puntos débiles y desequilibrios sistémicos de larga data de la economía mundial, y ha puesto más de manifiesto la insuficiencia y el carácter antidemocrático de la gobernanza económica mundial. Deben hacerse ahora nuevos intentos para establecer un sistema

adecuado de gobernanza económica mundial, con la plena expresión, representación y participación de los países en desarrollo en los debates y la adopción de decisiones.

19. Reconocemos la gran importancia de mantener la protección social y fomentar la creación de empleo, incluso en tiempos de crisis económica, y tomamos nota con satisfacción de los ejemplos alentadores de políticas que han permitido a los países reducir la pobreza, aumentar la inclusión social y crear nuevos y mejores empleos en los últimos años.

20. Nos preocupa el aumento de la concentración de la riqueza y los ingresos en el mundo y su distribución asimétrica, que han creado grandes desigualdades entre los países desarrollados y los países en desarrollo. Este grado de desigualdad es injustificable y no puede tolerarse en un mundo donde la pobreza sigue prevaleciendo, los recursos se están agotando y la degradación del medio ambiente es cada vez mayor. Pedimos que se adopten medidas a escala mundial para reducir las desigualdades a todos los niveles. También nos comprometemos a hacer frente a la desigualdad en nuestros propios países.

21. Tomamos nota con preocupación de la influencia de las grandes empresas, principalmente de los países desarrollados, en la economía mundial, y sus efectos negativos en el desarrollo social, económico y ambiental de algunos países en desarrollo, en particular en lo que respecta a los obstáculos que esa influencia pueda plantear al ingreso de nuevas empresas en el mercado mundial. En ese sentido, pedimos que la comunidad internacional adopte medidas concretas para hacer frente a esos efectos negativos y promover la competencia internacional y un mayor acceso a los mercados para los países en desarrollo, en particular políticas que promuevan el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas en los países en desarrollo, la eliminación de las barreras comerciales que impiden la adición de valor en los países de origen, como las crestas arancelarias y la progresividad arancelaria, así como el fomento de la capacidad en materia de derecho de la competencia, la regulación de la política tributaria y la responsabilidad social de las empresas.

22. Ponemos de relieve que las empresas transnacionales tienen la responsabilidad de respetar todos los derechos humanos y deberían abstenerse de causar desastres medioambientales y afectar al bienestar de los pueblos.

23. Reconocemos los progresos logrados en el desarrollo sostenible a nivel regional, nacional, subnacional y local, y reafirmamos la importancia de apoyar a los países en desarrollo en sus esfuerzos por erradicar la pobreza mediante el empoderamiento de los pobres y las personas en situación vulnerable, promoviendo el desarrollo de la agricultura sostenible, así como el empleo pleno y productivo y el trabajo decente para todos, complementados por políticas sociales eficaces, incluidos niveles mínimos de protección social.

24. Respetamos plenamente los principios y propósitos de la Carta de las Naciones Unidas y del derecho internacional, sobre todo en cuanto se refiere a la igualdad entre los Estados, el respeto de la independencia de los Estados, la soberanía nacional, la integridad territorial y la no injerencia en los asuntos internos de los Estados, y destacamos que dichos propósitos y principios inspiran nuestra plena adhesión al multilateralismo y dedicación a la búsqueda de un sistema



económico internacional más justo y equitativo, que ofrezca oportunidades para elevar el nivel de vida de nuestros pueblos.

25. Somos profundamente conscientes de que decenios después de haber alcanzado la independencia política, algunos países en desarrollo siguen en las garras de la dependencia económica de las estructuras y los caprichos de la economía mundial y de los países desarrollados y sus entidades económicas. Esa dependencia, especialmente por parte de los países pobres y vulnerables, limita el alcance de nuestra verdadera independencia política también. Por lo tanto, nos comprometemos a aunar los esfuerzos encaminados a seguir tratando de alcanzar la independencia económica, y a reunirnos bajo la égida del Grupo de los 77 y China, así como de otras organizaciones del Sur, a fin de lograr avances a ese respecto.

26. Recordamos las decisiones adoptadas en la segunda Cumbre del Sur, celebrada en Doha en 2005, de cerciorarnos de que en las políticas y los programas concebidos en el contexto de la globalización se respeten plenamente los principios y propósitos de la Carta de las Naciones Unidas y del derecho internacional, sobre todo en cuanto se refiere a la igualdad entre los Estados, el respeto de la independencia de los Estados, la soberanía nacional, la integridad territorial y la no injerencia en los asuntos internos de los Estados, y de destacar que dichos propósitos y principios inspiran nuestra plena adhesión al multilateralismo y dedicación a la búsqueda de un sistema económico internacional más justo y equitativo, que ofrezca oportunidades para elevar el nivel de vida de nuestros pueblos.

27. También recordamos la decisión adoptada en la Cumbre del Grupo de los 77 y China celebrada en Doha en 2005 de colaborar para la realización del derecho a la libre determinación de los pueblos que vivían bajo dominación colonial u otras formas de dominación u ocupación extranjera, lo que repercutía negativamente en su desarrollo social y económico, y de exhortar a la comunidad internacional a que adoptara todas las medidas necesarias para poner fin a la continuación de la ocupación extranjera, de acuerdo con los propósitos y principios de la Carta de las Naciones Unidas y del derecho internacional.

28. Reafirmamos que los pueblos indígenas tienen derecho a conservar y reforzar sus propias instituciones políticas, jurídicas, económicas, sociales y culturales, manteniendo a la vez su derecho a participar plenamente, si lo desean, en la vida política, económica, social y cultural del Estado. A este respecto, ponemos de relieve la necesidad de respetar y salvaguardar las identidades culturales, los conocimientos y las tradiciones indígenas de nuestros países.

Parte II: Desarrollo en el contexto nacional

Estrategias de desarrollo sostenible

29. Hacemos hincapié en la necesidad de incorporar aún más el desarrollo sostenible en todos los niveles, integrando los aspectos económicos, sociales y ambientales y reconociendo los vínculos que existen entre ellos, a fin de lograr el desarrollo sostenible en todas sus dimensiones.

30. Reafirmamos que cada país dispone de diferentes enfoques, visiones, modelos e instrumentos, en función de sus circunstancias y prioridades nacionales, para lograr el desarrollo sostenible en sus tres dimensiones, que es nuestro objetivo general (Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Desarrollo Sostenible). En algunos países existe el enfoque del “Vivir bien” con un desarrollo integral encaminado a alcanzar las necesidades materiales, culturales y espirituales de las sociedades en el contexto de la Armonía con la Naturaleza.

31. Reconocemos que la Tierra y sus ecosistemas son nuestro hogar y estamos convencidos de que, para alcanzar un justo equilibrio entre las necesidades económicas, sociales y ambientales de las generaciones presentes y futuras, es necesario promover la armonía con la naturaleza y la Tierra. También reconocemos que “Madre Tierra” es una expresión común utilizada para referirse al planeta Tierra en diversos países y regiones, lo que demuestra la interdependencia existente entre los seres humanos, las demás especies vivas y el planeta que todos habitamos.

32. Acogemos con beneplácito que en 2011 se celebrara el vigésimo quinto aniversario de la Declaración sobre el Derecho al Desarrollo, que es un importante documento histórico que establece el derecho de los países en desarrollo a actuar con miras a lograr el desarrollo y el derecho de los pueblos a participar en el desarrollo y beneficiarse de él.

33. En este contexto, reafirmamos que el desarrollo es un proceso global económico, social, cultural y político de carácter global que tiende al mejoramiento constante del bienestar de la población en general y de todos los individuos sobre la base de su participación activa, libre y significativa en el desarrollo y en la distribución justa de los beneficios que de él se derivan, como se reconoce en la Declaración sobre el Derecho al Desarrollo.

34. También reafirmamos la proclamación de la Declaración sobre el Derecho al Desarrollo de que el derecho al desarrollo es un derecho humano inalienable en virtud del cual todas las personas y todos los pueblos están facultados para participar en un desarrollo económico, social, cultural y político en el que puedan realizarse plenamente todos los derechos humanos y libertades fundamentales para contribuir a ese desarrollo y para disfrutar del él, como se reconoce en la Declaración.

Mejoramiento de las prácticas de la democracia

35. Consideramos que la democracia es un valor universal basado en la voluntad libremente expresada de los pueblos de determinar sus propios sistemas políticos, económicos, sociales y culturales y participar plenamente en todos los aspectos de la vida. Reafirmamos que, si bien todas las democracias tienen características comunes, no existe un modelo único de democracia, y que la democracia no pertenece a ningún país o región, y reafirmamos además la necesidad de respetar debidamente la soberanía, la unidad y la integridad territorial y el derecho a la libre determinación, así como el rechazo de cualquier intento de desestabilizar los sistemas constitucionales y democráticos legítimamente establecidos por los pueblos.

36. Pedimos que los medios de comunicación dejen de utilizarse de modo que puedan difundir información distorsionada contra los Estados miembros del Grupo de los 77 haciendo caso omiso del principio del derecho internacional.

37. Expresamos nuestra profunda indignación y desaprobación por los hechos relacionados con el retiro sorpresivo de permisos de sobrevuelo y aterrizaje del avión presidencial en que viajaban el Presidente del Estado Plurinacional de Bolivia, Sr. Evo Morales Ayma, y su grupo el 2 de julio de 2013. Estos hechos constituyen actos hostiles e injustificables que además pusieron en grave riesgo la seguridad del Presidente Morales. Hacemos pública nuestra máxima solidaridad y exigimos que se aclaren los hechos.

Soberanía nacional sobre los recursos naturales y beneficios de esos recursos

38. Afirmamos que los Estados tienen, de conformidad con la Carta de las Naciones Unidas y los principios del derecho internacional, el derecho soberano de aprovechar sus propios recursos según sus propias políticas ambientales y de desarrollo, y la responsabilidad de velar por que las actividades realizadas dentro de su jurisdicción o bajo su control no causen daños al medio ambiente de otros Estados o de zonas que estén fuera de los límites de la jurisdicción nacional.

39. Reafirmamos también que el derecho de los pueblos y de las naciones a la soberanía permanente sobre sus riquezas y recursos naturales debe ejercerse en interés del desarrollo nacional y del bienestar del pueblo del respectivo Estado.

40. Si bien hacemos hincapié en la soberanía de nuestros países y pueblos sobre sus recursos naturales, somos conscientes de que tenemos el deber de conservar, gestionar y utilizar esos recursos de manera sostenible, y de crear condiciones para que la Naturaleza y los ecosistemas puedan regenerarse, en beneficio de las generaciones presentes y futuras. También reconocemos que el uso sostenible de los recursos naturales es un medio eficaz de lograr el crecimiento económico y reducir la pobreza y la degradación del medio ambiente.

41. Tomamos nota de las decisiones adoptadas por algunos países para nacionalizar o recuperar el control de sus recursos naturales con el fin de obtener mayores beneficios para sus pueblos, en particular para las personas pobres, y para invertir en la diversificación económica, la industrialización y los programas sociales, y respetamos esas decisiones.

42. Instamos a que se proporcione asistencia técnica y para el fomento de la capacidad a los países en desarrollo a nivel internacional, regional y nacional, a fin de ayudarlos a obtener los máximos beneficios de la extracción y utilización de los recursos en consonancia con el desarrollo sostenible, teniendo en cuenta el pleno ejercicio del derecho soberano de nuestros países sobre sus recursos naturales.

Erradicación de la pobreza

43. Reconocemos que la pobreza es una afrenta a la dignidad humana y destacamos que la erradicación de la pobreza es el mayor problema que afronta el mundo en la actualidad, y concedemos la máxima prioridad a la erradicación de la pobreza en la agenda de desarrollo de las Naciones Unidas para después de 2015, que debe apoyarse con medios efectivos y adecuados de aplicación y con una alianza mundial para el desarrollo fortalecida, y que entre otros objetivos entraña la promoción del empleo y el trabajo decente para todos, el mejoramiento del acceso a los servicios sociales, la erradicación del analfabetismo y las enfermedades, y la aplicación de estrategias nacionales y regionales integradas, coordinadas y coherentes.

44. Expresamos nuestra profunda preocupación por los problemas que afectan la lucha contra la pobreza como consecuencia de las crisis, en particular la crisis financiera y económica mundial, la continua inseguridad alimentaria, la volatilidad de las corrientes de capital y la extrema volatilidad de los precios de los productos básicos, el acceso a la energía y los problemas que plantea el cambio climático para los países en desarrollo.

45. Subrayamos también que, a fin de que los gobiernos de los países en desarrollo puedan erradicar efectivamente la pobreza, los países en desarrollo deben garantizar la implicación nacional en sus propios programas de desarrollo, lo que conlleva la preservación de sus propios márgenes de acción en materia de políticas respaldados por un firme compromiso político para reducir la pobreza de conformidad con sus prioridades y circunstancias nacionales. En consecuencia, los gobiernos de los países en desarrollo deben formular sus propias estrategias de desarrollo para ayudar a los pobres con políticas y medidas, entre las que cabe mencionar el fomento de un fuerte crecimiento económico sostenido e inclusivo, la concesión de prioridad a la generación de empleo, en particular para la población joven, el suministro de un mejor acceso universal y asequible a los servicios básicos, el establecimiento de un sistema de protección social bien concebido, el empoderamiento de las personas para que puedan aprovechar las oportunidades económicas y la adopción de medidas para garantizar la protección del medio ambiente.

46. Recordamos la Convención de las Naciones Unidas contra la Corrupción, que es el instrumento más completo y universal sobre la corrupción, y reconocemos la necesidad de seguir promoviendo la ratificación o la adhesión a la Convención y su plena aplicación. También reconocemos que la lucha contra la corrupción a todos los niveles es una prioridad, que la corrupción es un serio obstáculo para la movilización y asignación efectivas de recursos y que desvía recursos de actividades que son vitales para la erradicación de la pobreza y el desarrollo sostenible.

47. Tomamos nota con aprecio de los valores tradicionales y ancestrales de algunos de nuestros pueblos, como los principios andinos de ama suwa (“no seas ladrón”), ama llulla (“no seas mentiroso”) y ama qhilla (“no seas perezoso”) y que, de conformidad con todos los derechos humanos y las libertades fundamentales, contribuyen a los esfuerzos para prevenir y combatir la corrupción.

Reducción de la desigualdad

48. Hacemos hincapié en que el problema de la desigualdad es más grave que nunca debido a la prevalencia de la riqueza extrema mientras se sigue padeciendo hambre y pobreza, y en que esta situación se agrava, entre otras cosas, por unas pautas de consumo y producción insostenibles, principalmente en los países desarrollados. Afirmamos que todo beneficio del crecimiento económico tiene que distribuirse de manera equitativa y debe beneficiar a las personas en situaciones vulnerables en nuestras comunidades, por lo que pedimos una vez más que se tomen medidas concertadas para reducir las desigualdades a todos los niveles.

49. Estamos profundamente preocupados por la insuficiencia de las medidas adoptadas para reducir la disparidad cada vez mayor que existe entre los países desarrollados y los países en desarrollo, así como dentro de los países, que ha contribuido, entre otras cosas, a agravar la pobreza y ha menoscabado el pleno disfrute de todos los derechos humanos, particularmente en los países en desarrollo.

50. También tomamos nota con preocupación de que el alto grado de desigualdad dentro de los países y entre ellos sigue repercutiendo negativamente en todos los aspectos del desarrollo humano y es especialmente perjudicial para las personas en situaciones vulnerables, quienes resultan afectadas por desigualdades interrelacionadas. Por lo tanto, instamos a los países a que, con el apoyo de la cooperación internacional y otros medios, intensifiquen los esfuerzos por ofrecer un acceso equitativo a las oportunidades y los resultados a todos los sectores de la sociedad, de conformidad con las políticas nacionales.

51. Entendemos que el desarrollo sostenible entraña un cambio en el orden de las prioridades de la generación de riqueza material a la satisfacción de las necesidades humanas en Armonía con la Naturaleza. La excesiva orientación hacia los beneficios no respeta la Madre Tierra ni tiene en cuenta las necesidades humanas. La continuación de este sistema desigual aumentará las desigualdades.

Crecimiento económico sostenido e inclusivo

52. Afirmamos que el crecimiento económico sostenido, inclusivo y equitativo es necesario para erradicar la pobreza, generar empleo y elevar el nivel de vida de nuestros pueblos y generar ingresos públicos para financiar las políticas sociales. Observamos que los datos históricos han demostrado que ningún país ha logrado mejorar de modo constante las condiciones de vida y el desarrollo humano sin mantener un ritmo de crecimiento económico regular. Por lo tanto, instamos a la comunidad internacional y las Naciones Unidas a que ayuden a los países en desarrollo a lograr un crecimiento económico elevado y adecuado durante un período prolongado.

53. También somos conscientes de que un elevado crecimiento económico, aunque necesario, no basta por sí mismo. Somos conscientes de que el crecimiento económico debe ser sostenido e inclusivo generando puestos de trabajo y aumentando los ingresos de las personas en situaciones vulnerables, especialmente los pobres y los más necesitados. El crecimiento económico también debe ser racional desde el punto de vista ecológico y social, y para lograrlo, los países en desarrollo necesitan, entre otras fuentes, apoyo financiero y tecnológico de los países desarrollados con arreglo a los planes nacionales

Creación de empleo

54. Expresamos la opinión de que la capacidad de generar empleo pleno y trabajo decente está fundamentalmente relacionada con la revitalización y el fortalecimiento de estrategias de desarrollo productivo, mediante la aplicación de políticas adecuadas en materia de financiación, inversión y comercio. A este respecto, reafirmamos la necesidad de movilizar una considerable cantidad de recursos procedentes de diversas fuentes y utilizar eficazmente los fondos a fin de apoyar firmemente a los países en desarrollo en sus iniciativas para promover el desarrollo sostenible. También subrayamos la necesidad de mantener la coherencia entre las políticas macroeconómicas y de creación de empleo para asegurar un crecimiento económico mundial inclusivo y resiliente.

55. Expresamos profunda preocupación por la persistencia de los altos niveles de desempleo y subempleo, en particular entre los jóvenes, y afirmamos nuestro compromiso de reducir el desempleo mediante políticas económicas y de desarrollo orientadas a generar un gran número de puestos de trabajo. Afirmamos la necesidad de poner en marcha un proceso intergubernamental, en el marco de las Naciones Unidas, a fin de incluir la cuestión del empleo de los jóvenes y las inquietudes de los jóvenes en el actual proceso de la agenda para el desarrollo después de 2015. Afirmamos también la importancia de asegurar unos medios de vida dignos para los agricultores de nuestros países.

56. Afirmamos la necesidad de poner en marcha un proceso intergubernamental, en el marco de las Naciones Unidas, para elaborar una estrategia mundial dirigida a mejorar la formación para el empleo y crear empleo para los jóvenes.

Prestación de servicios básicos para nuestros pueblos

57. Nos preocupa que sigan existiendo diferencias sustanciales y cada vez mayores entre los ricos y los pobres del mundo, diferencias que no obedecen únicamente al reparto desigual de la riqueza, sino también a las disparidades en materia de acceso a los recursos y servicios básicos, lo que impide que se creen oportunidades económicas para todos.



58. Reconocemos la importante función que corresponde desempeñar al Estado para velar por que todas las personas tengan acceso a los servicios básicos y buscar soluciones a las desigualdades y la discriminación relativas a la distribución de esos servicios y el acceso a ellos.

59. También reafirmamos nuestra determinación de adoptar medidas que hagan efectivo el derecho de nuestros pueblos a acceder a los servicios básicos.

60. Reafirmamos nuestros compromisos respecto del derecho humano al agua potable y el saneamiento, que debe materializarse y hacerse efectivo gradualmente en beneficio de nuestra población, respetando plenamente nuestra soberanía nacional.

61. Exhortamos a los países donantes y las organizaciones internacionales a que registren progresos en el suministro de recursos financieros, la creación de capacidad y la transferencia de tecnología por medio de las actividades internacionales de prestación de asistencia a los países en desarrollo y de cooperación con ellos, a fin de intensificar los esfuerzos para proporcionar a toda la población un acceso económico y en condiciones de seguridad al agua potable y el saneamiento.

Acceso a la salud pública y a los medicamentos

62. Reconocemos que la cobertura sanitaria universal implica que todas las personas tengan acceso, sin discriminación, a un conjunto de servicios médicos básicos de promoción, prevención, cura y rehabilitación que se ajuste a las necesidades y se determine a nivel nacional, así como a medicamentos esenciales, seguros, asequibles, eficaces y de calidad, al tiempo que se garantiza que la utilización de esos servicios no suponga graves dificultades económicas para los usuarios, especialmente para quienes se encuentran en situación vulnerable.

63. También reconocemos que en muchos países en desarrollo no existen los recursos financieros ni humanos ni la infraestructura necesaria para hacer efectivo el derecho de todas las personas a disfrutar del más alto nivel posible de salud física y mental. Por tanto, exhortamos a los países desarrollados y a las organizaciones internacionales competentes a que proporcionen a esos países recursos financieros y tecnológicos suficientes como complemento a sus esfuerzos para establecer políticas y medidas que proporcionen cobertura sanitaria universal y servicios básicos de salud para todos.

64. Observamos con gran preocupación que las enfermedades no transmisibles han alcanzado grandes dimensiones epidémicas que debilitan el desarrollo sostenible de los Estados miembros. En ese sentido, reconocemos la eficacia de las medidas de control del tabaco para mejorar la salud. Reafirmamos el derecho de los Estados miembros a proteger la salud pública y, en particular, a garantizar el acceso universal a los medicamentos y las tecnologías de diagnóstico médico, por ejemplo, utilizando de forma plena, si fuera necesario, las flexibilidades previstas en la Declaración de Doha relativa al Acuerdo sobre los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual Relacionados con el Comercio (ADPIC) y la Salud Pública.

65. Recordamos el contenido del párrafo 142 del documento final de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Desarrollo Sostenible, en el que los Jefes de Estado y de Gobierno

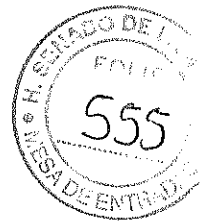
“reafirman el derecho a aplicar plenamente las disposiciones del Acuerdo ADPIC, la Declaración de Doha relativa al Acuerdo ADPIC y la Salud Pública, la decisión del Consejo General de la Organización Mundial del Comercio (OMC), de 30 de agosto de 2003, relacionada con la aplicación del párrafo 6 de la Declaración de Doha, y, cuando concluyan los procedimientos formales de aceptación, la enmienda al artículo 31 del Acuerdo ADPIC, que otorgan flexibilidad para la protección de la salud pública y, en particular, para promover el acceso universal a los medicamentos, y alientan a que se preste asistencia a los países en desarrollo a este respecto”. Afirmamos la importancia de aprovechar las flexibilidades que ofrece el Acuerdo ADPIC para promover la salud de las personas y el acceso a los medicamentos. Exhortamos a los países desarrollados a que respeten plenamente el derecho de los países en desarrollo a aprovechar al máximo las flexibilidades previstas en el Acuerdo ADPIC y a que se abstengan de adoptar medidas, incluso de índole comercial, que impidan que los países en desarrollo ejerzan este derecho o que los disuadan de hacerlo.

66. Nos preocupa el creciente problema de la resistencia a los medicamentos antimicrobianos, incluidos los fármacos existentes para luchar contra la tuberculosis y la malaria. Como consecuencia de esto, un número cada vez mayor de enfermos, especialmente en los países en desarrollo, puede morir a causa de enfermedades que pueden prevenirse o tratarse. Instamos a las autoridades y organizaciones internacionales de la salud, en especial a la Organización Mundial de la Salud (OMS), a que adopten medidas urgentes y a que, a solicitud de los países en desarrollo que no cuentan con los recursos adecuados, cooperen con ellos para solucionar este problema.

Desarrollo agrícola y seguridad alimentaria

67. Recordamos que la seguridad alimentaria y la nutrición son elementos indispensables para alcanzar el desarrollo sostenible y expresamos nuestra preocupación por el hecho de que los países en desarrollo son vulnerables, entre otras cosas, a los efectos adversos del cambio climático, que amenazan todavía más la seguridad alimentaria.

68. Reafirmamos que el hambre es una violación de la dignidad humana e instamos a que se adopten medidas urgentes en los planos nacional, regional e internacional para eliminarla. Reafirmamos también el derecho de toda persona a disponer de alimentos sanos y nutritivos de conformidad con su derecho a una alimentación adecuada y su derecho fundamental a no padecer hambre, a fin de poder desarrollar y mantener su plena capacidad física y mental. Reconocemos también que la seguridad alimentaria y la nutrición son esenciales para el desarrollo sostenible y se han convertido en un desafío mundial apremiante y, a este respecto, reafirmamos también nuestro compromiso de aumentar la seguridad alimentaria y el acceso de las generaciones presentes y futuras a alimentos suficientes, sanos y nutritivos, en consonancia con los Cinco Principios de Roma para la Seguridad Alimentaria Mundial Sostenible, aprobados el 16 de noviembre de 2009, especialmente en favor de los niños menores de 2 años, y mediante estrategias de seguridad alimentaria y nutrición nacionales, regionales y mundiales, según proceda.



69. Denunciamos que las subvenciones y otras distorsiones del mercado impulsadas por los países desarrollados han perjudicado gravemente al sector agrícola de los países en desarrollo, limitando la capacidad de este sector fundamental para contribuir significativamente a la erradicación de la pobreza y a un crecimiento económico sostenido e incluyente, al desarrollo sostenible y equitativo, a la seguridad alimentaria y al desarrollo rural. Pedimos que se anulen de inmediato todas las formas de subvenciones agrícolas y otras medidas adoptadas por los países desarrollados que distorsionan los mercados y que no se ajustan a las normas establecidas por la OMC. Instamos a los países desarrollados a que demuestren la flexibilidad y la voluntad política necesarias para abordar debidamente estas preocupaciones fundamentales de los países en desarrollo en la Ronda de Doha de negociaciones comerciales.

70. Reiteramos nuestro compromiso de concluir disciplinas multilaterales sobre las subvenciones a la pesca que den efecto al Programa de Doha para el Desarrollo, de la OMC, y a los mandatos de la Declaración Ministerial de Hong Kong para hacer más estrictas las disciplinas sobre las subvenciones en el sector pesquero, incluso prohibiendo determinadas modalidades de subvenciones a la pesca que contribuyen a la capacidad de pesca excesiva y la sobrepesca, reconociendo que la negociación en la OMC de las subvenciones a la pesca debe incluir un trato especial y diferenciado, apropiado y efectivo para los países en desarrollo y menos adelantados, teniendo en cuenta la importancia del sector para las prioridades de desarrollo, la reducción de la pobreza y las cuestiones relativas a los medios de subsistencia y la seguridad alimentaria.

71. Ponemos de relieve la necesidad de fortalecer la capacidad de nuestros países, en especial mediante la cooperación internacional, para salvaguardar y mejorar la calidad de la nutrición de nuestros pueblos, promoviendo sus prácticas productivas, culturales y ambientales.

72. Ponemos de relieve también la urgente necesidad de intensificar en los planos nacional, regional e internacional los esfuerzos para alcanzar la seguridad alimentaria y el desarrollo agrícola como parte fundamental de la agenda internacional para el desarrollo. Exigimos una financiación sostenida y más inversiones dirigidas concretamente a aumentar la producción de alimentos en el mundo, y pedimos recursos financieros nuevos y adicionales de todas las fuentes para materializar el desarrollo agrícola sostenible y la seguridad alimentaria.

73. Ponemos de relieve además la necesidad de fortalecer el sector agrícola, en el contexto de la agenda para el desarrollo después de 2015 y sus medios de aplicación, a fin de alcanzar la seguridad alimentaria, destacando la importancia de que en las estrategias nacionales, regionales e internacionales dirigidas a alcanzar esa seguridad se incluyan los conocimientos, las prácticas y las tecnologías propias de los pueblos indígenas, las comunidades rurales y los pequeños y medianos productores agrícolas.

74. Acogemos con beneplácito la adopción de las resoluciones de la Asamblea General 68/177 sobre el derecho a la alimentación y 68/233 sobre desarrollo agrícola, seguridad alimentaria y nutrición. Acogemos con beneplácito también la Segunda Conferencia Internacional sobre

Nutrición, convocada por la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO) y la OMS, que tendrá lugar en la sede de la FAO en Roma del 19 al 21 de noviembre de 2014, con objeto de aprobar el marco normativo sobre nutrición para las próximas décadas y definir las prioridades que regirán la cooperación internacional en el ámbito de la nutrición a corto y mediano plazos.

75. Acogemos con beneplácito la decisión del Director General de la FAO de nombrar por segundo año consecutivo al Sr. Juan Evo Morales Ayma, Presidente del Estado Plurinacional de Bolivia, y a la Sra. Nadine Heredia Alarcón, Primera Dama del Perú, Embajadores Especiales ante la FAO para el Año Internacional de la Quinua, en reconocimiento de su liderazgo y compromiso en la lucha contra el hambre y la malnutrición, y de la labor realizada por los Gobiernos de Bolivia y el Perú para mostrar al mundo los beneficios y la calidad de esa fuente andina de alimento.

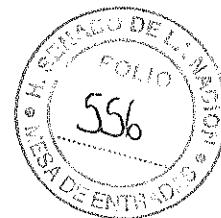
76. Reafirmamos que la biodiversidad y el valor nutricional de la quinua la convierten en un elemento clave para la seguridad alimentaria, la nutrición y la erradicación de la pobreza, así como para promover los conocimientos tradicionales de los pueblos indígenas andinos; contribuir al logro de la seguridad alimentaria, la nutrición y la erradicación de la pobreza; crear conciencia sobre su contribución al desarrollo social, económico y ambiental; e intercambiar buenas prácticas sobre la realización de actividades.

77. Llamamos a que se creen unas condiciones propicias para el surgimiento de oportunidades económicas provechosas para los pequeños agricultores y las explotaciones familiares, los campesinos y los pueblos y las comunidades indígenas, y a que se establezcan vías para conectar a estos grupos con los consumidores, en el marco de las estrategias nacionales para hacer efectivo el derecho a la alimentación.

78. Reconocemos la función positiva que desempeñan los pequeños agricultores y las explotaciones familiares, incluidas las mujeres, las cooperativas, los pueblos indígenas y las comunidades locales de los países en desarrollo, así como sus conocimientos y prácticas en la conservación y el uso sostenible de las semillas, la biodiversidad agrícola y la biodiversidad vinculada a la producción de alimentos de las generaciones presentes y futuras.

79. Destacamos la necesidad de hacer frente a las causas profundas de la inestabilidad excesiva de los precios de los alimentos, incluidas sus causas estructurales, en todos los niveles, y de gestionar los riesgos derivados de la inestabilidad excesiva de los precios de los productos básicos agrícolas y sus consecuencias para la seguridad alimentaria y la nutrición a nivel mundial, así como para los pequeños agricultores y los pobres de las zonas urbanas.

80. Llamamos a que en la ronda de negociaciones de Doha de la OMC se conceda prioridad al desarrollo y, en concreto, a la seguridad alimentaria, de conformidad con el Programa de Doha para el Desarrollo. Llamamos a que se promuevan los medios de subsistencia de los pequeños agricultores y el desarrollo rural en los países en desarrollo. En este contexto, instamos a los miembros de la OMC a que adopten, lo antes posible, una solución permanente para la cuestión de las existencias públicas de alimentos y la seguridad alimentaria en relación con los países en



desarrollo, como se acordó mediante la Decisión Ministerial de la OMC aprobada en Bali (Indonesia) en 2013.

Agricultura familiar sostenible

81. Declaramos que la agricultura familiar y las pequeñas explotaciones agrícolas son una base importante para la producción sostenible de alimentos orientada a lograr la seguridad alimentaria (resolución 66/222 de la Asamblea General). En este contexto, debería prestarse apoyo a la actividad económica de la agricultura familiar sostenible, teniendo en cuenta los conocimientos tradicionales de los pequeños agricultores, a fin de mejorar su situación y promover su desarrollo, en particular facilitando su acceso a los servicios financieros, los recursos productivos y los insumos agrícolas, como las tierras, las semillas, los medios tecnológicos adecuados, el transporte y la información.

82. Fomentaremos la adopción de medidas exhaustivas y complementarias tanto a nivel nacional como regional en materia de producción, acceso y consumo sobre la base de una planificación integral, multisectorial y participativa, volviendo a evaluar y fortaleciendo la agricultura familiar sostenible, las pequeñas explotaciones agrícolas, y las prácticas agrícolas de los pueblos indígenas y los afrodescendientes.

Industrialización e infraestructura

83. Afirmamos que el desarrollo industrial y la creación de valor añadido, junto con la ciencia, la tecnología y la innovación, son, entre otros, elementos esenciales para que los países en desarrollo alcancen mayores niveles de desarrollo de manera sostenida, dado que el proceso de industrialización puede generar una mayor productividad, más puestos de trabajo y competencias técnicas y efectos positivos indirectos en la economía. En consecuencia, instamos a los países desarrollados a que ayuden a los países en desarrollo a impulsar la industrialización en sus estrategias y políticas de desarrollo y a promover el desarrollo industrial sostenible con arreglo a sus intereses nacionales.

84. Observamos que muchos países en desarrollo aún dependen excesivamente de los productos básicos y hacemos notar que deberían estudiar estrategias de diversificación industrial mediante, entre otras cosas, el aumento de las capacidades productivas con valor añadido.

85. Exhortamos a las organizaciones internacionales competentes y pedimos a los mecanismos de cooperación internacional que presten una asistencia adecuada a los países en desarrollo, incluso mediante la transferencia de tecnología, para que puedan desarrollar su capacidad para formular y aplicar políticas y estrategias de industrialización, de conformidad con sus prioridades nacionales.

86. Pedimos que en el sistema comercial internacional se respete y consolide el margen normativo de los países en desarrollo para la promoción y el crecimiento de nuestro desarrollo industrial y para la formulación y aplicación de nuestras estrategias industriales. A ese respecto,

pedimos que se haga una revisión de todas las normas del sistema comercial mundial que afecten al espacio normativo de los países en desarrollo.

87. Afirmamos que el desarrollo de infraestructuras fiables y económicas, la conectividad regional, y su apropiada interrelación a través de la ciencia, la tecnología y la innovación, incluidos el transporte, las carreteras, la energía y las telecomunicaciones, así como la promoción del acceso a los mercados para las exportaciones procedentes de los países en desarrollo, son elementos esenciales para mejorar la calidad de vida de nuestros pueblos y el desarrollo sostenible de nuestros países.

88. En ese sentido, instamos a los países desarrollados y las organizaciones internacionales a que, en consonancia con los compromisos asumidos en el plano internacional, proporcionen asistencia financiera suficiente para apoyar la transferencia de tecnologías fiables y de costo razonable y promover la creación de capacidad, teniendo en cuenta las prioridades nacionales.

89. Instamos a los países desarrollados a que proporcionen asistencia técnica, transferencia de tecnología y recursos financieros para que nuestros países puedan industrializarse y desarrollar la infraestructura por medios que sean sostenibles en el plano ambiental.

90. Ponemos de relieve a ese respecto la importancia que reviste la asistencia técnica para el desarrollo industrial de los Estados Miembros con el fin de adoptar modalidades de consumo y producción sostenibles menos contaminantes, basadas en los recursos y de alto rendimiento energético, que incluyan tecnologías menos contaminantes para el aprovechamiento de los combustibles fósiles.

91. Acogemos con beneplácito la iniciativa del Estado Plurinacional de Bolivia, en su calidad de Presidente del Grupo de los 77 y China, de organizar la Reunión de ministros de industrialización o autoridades equivalentes del Grupo de los 77 y China sobre la cuestión de la gobernanza de los recursos naturales y la industrialización, en coordinación con la Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial (ONUDI), la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, la Comisión Económica para África, la Comisión Económica y Social para Asia y el Pacífico y la Comisión Económica y Social para Asia Occidental, reunión que se celebrará en Tarija en agosto de 2014.

92. Acogemos con beneplácito la Declaración de Lima: hacia un desarrollo industrial inclusivo y sostenible, aprobada en el 15º período de sesiones de la Conferencia General de la ONUDI que se celebró en Lima en diciembre de 2013, como un paso importante en nuestros esfuerzos por lograr el desarrollo sostenible y la erradicación de la pobreza.

Inclusión de la mujer en el desarrollo

93. Recordamos el documento final de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Desarrollo Sostenible, reafirmamos el papel fundamental de la mujer y la necesidad de lograr su participación y liderazgo plenos y en pie de igualdad en todos los ámbitos del desarrollo sostenible, y decidimos acelerar el cumplimiento de nuestros respectivos compromisos en este



sentido, que figuran en la Convención sobre la Eliminación de Todas las Formas de Discriminación contra la Mujer, así como en el Programa 21, la Declaración y Plataforma de Acción de Beijing, la Declaración del Milenio y el Programa de Acción de la Conferencia Internacional sobre la Población y el Desarrollo de 1994.

94. Reconocemos también que el potencial de las mujeres para colaborar en el desarrollo sostenible, contribuir a este y beneficiarse de él como líderes, participantes y agentes de cambio no se ha hecho plenamente efectivo. Apoyamos que se asigne prioridad a las medidas para promover la igualdad entre los géneros y el empoderamiento de las mujeres y las niñas en todas las esferas de nuestras sociedades. Resolvemos aprovechar el potencial de las mujeres como impulsoras del desarrollo sostenible por numerosos medios y nos comprometemos a crear un entorno propicio para mejorar la situación de las mujeres y las niñas en todas partes, especialmente en las zonas rurales y las comunidades locales, así como entre los pueblos indígenas y las minorías étnicas.

95. Estamos comprometidos a lograr la igualdad de derechos y oportunidades de las mujeres en la adopción de decisiones políticas y económicas y la asignación de recursos, a otorgar a las mujeres iguales derechos que los hombres a los recursos económicos y a asegurar su acceso a la educación, las finanzas, las tecnologías de la información y las comunicaciones, los mercados, la asistencia letrada y otros servicios básicos, entre ellos los servicios de atención de la salud, incluidos los métodos modernos seguros, eficaces, asequibles y aceptables de planificación familiar.

96. Recordamos los compromisos respectivos que asumimos con arreglo a la resolución 61/143 de la Asamblea General y otras resoluciones sobre la cuestión, reconocemos que la violencia contra la mujer viola gravemente todos sus derechos humanos, y acordamos por tanto adoptar medidas para eliminar todas las formas de violencia contra la mujer, incluidos el feminicidio y la discriminación de las mujeres y las niñas, mediante una respuesta más sistemática, amplia, multisectorial y sostenida, apoyada y facilitada adecuadamente por sólidos mecanismos institucionales y métodos de financiación, así como por planes de acción nacionales, incluidos los que se realizan con el apoyo de la cooperación internacional, y, según proceda, por planes nacionales de desarrollo, incluidas las estrategias de erradicación de la pobreza y los enfoques sectoriales y basados en los programas.

97. Reafirmamos el compromiso de trabajar juntos para formular una agenda para el desarrollo después de 2015 con perspectiva de género.

98. Instamos a que se haga frente a los problemas fundamentales que siguen teniendo las mujeres y las niñas mediante un enfoque amplio y con vocación transformadora y hacemos un llamamiento para que la igualdad entre los géneros y el empoderamiento de las mujeres y las niñas se recojan en un objetivo de desarrollo sostenible independiente y se incorporen por medio de metas en las políticas inclusivas para superar la pobreza y fomentar el desarrollo social y económico de nuestros países.

Pueblos indígenas

99. Instamos a trabajar en pro de la realización de los derechos de los pueblos indígenas sobre sus tierras, recursos naturales, identidad y cultura, de conformidad con la legislación nacional. Reafirmamos nuestros compromisos respectivos de cumplir nuestras obligaciones jurídicas, en particular, según proceda, el Convenio núm. 169 de la Organización Internacional del Trabajo, así como de promover la aplicación de la Declaración de las Naciones Unidas sobre los Derechos de los Pueblos Indígenas.

100. Reafirmamos el valor y la diversidad de las culturas y las formas de organización social de los pueblos indígenas y sus conocimientos científicos e innovaciones y prácticas tradicionales holísticas, que contribuyen de manera significativa a fortalecer los medios de vida de la población local, garantizar la seguridad alimentaria y hacer frente al cambio climático.

101. Destacamos la importancia de los pueblos indígenas para el logro del desarrollo sostenible en los países en desarrollo y la función crucial que desempeñan en los procesos sociales, económicos y políticos de nuestros países, a la vez que fortalecen los puntos de vista y valores locales conocidos como visiones holísticas de la Madre Tierra.

102. Reafirmamos la importancia de la acción colectiva y los esfuerzos de las comunidades indígenas y locales para conservar la diversidad biológica, teniendo en cuenta que contribuyen decisivamente a la ordenación y gestión sostenible de los recursos naturales renovables.

103. Consideramos que la adaptación al cambio climático y la mitigación de sus efectos dependen de los distintos contextos socioculturales, teniendo especialmente en cuenta a los pueblos indígenas y las comunidades locales y sus sistemas de conocimientos y prácticas tradicionales, incluida su visión holística de la comunidad y el medio ambiente, como un importante medio de adaptación al cambio climático.

104. Pedimos que se fortalezca el diálogo intercultural entre los sistemas de conocimientos tradicionales e indígenas y las ciencias modernas en el contexto de la Plataforma Intergubernamental Científico-Normativa sobre Diversidad Biológica y Servicios de los Ecosistemas y del marco conceptual "Vivir bien en armonía y equilibrio con la Madre Tierra", aprobado por la Plataforma.

105. Acogemos con beneplácito que se haya convocado la reunión plenaria de alto nivel del sexagésimo noveno período de sesiones de la Asamblea General, que con el nombre de Conferencia Mundial de Pueblos Indígenas se celebrará en Nueva York los días 22 y 23 de septiembre de 2014, con el fin de intercambiar ideas y mejores prácticas sobre la aplicación de la Declaración de las Naciones Unidas sobre los Derechos de los Pueblos Indígenas. El documento final de la Conferencia, que estará orientado a la acción, debe contribuir a la realización de los derechos de los pueblos indígenas y la consecución de los objetivos de la Declaración y promover el logro de todos los objetivos de desarrollo convenidos internacionalmente.

106. Tomamos nota de la Declaración especial sobre la hoja de coca suscrita en La Habana el 29 de enero de 2014 por los Jefes de Estado y de Gobierno de los países de América Latina y el Caribe reunidos en ocasión de la Cumbre de Jefes de Estado y de Gobierno de la Comunidad de Estados Latinoamericanos y Caribeños, en la que se reconoce la importancia de conservar las prácticas culturales y ancestrales de los pueblos originarios, en el marco del respeto de los derechos humanos y los derechos fundamentales de los pueblos indígenas, de conformidad con los instrumentos internacionales pertinentes. En ese contexto, los Jefes de Estado y de Gobierno reconocen el masticado (akulliku o chacchado) de la hoja de coca como una manifestación cultural ancestral de los pueblos de la región andina, que debe ser respetada por la comunidad internacional, y expresan interés en conocer los resultados de investigaciones científicas acerca de las propiedades de la hoja de coca realizadas por institutos y universidades de la comunidad internacional de reconocido prestigio en la materia.

Parte III: Cooperación Sur-Sur

107. Reafirmamos el documento final de Nairobi de la Conferencia de Alto Nivel de las Naciones Unidas sobre la Cooperación Sur-Sur y, por lo tanto, reconocemos la importancia, las diferencias históricas y las particularidades de la cooperación Sur-Sur, y reafirmamos nuestra opinión de que la cooperación Sur-Sur es una expresión de solidaridad entre los pueblos y países del Sur que contribuye a su bienestar nacional, su autosuficiencia nacional y colectiva y el logro de los objetivos de desarrollo convenidos internacionalmente, incluidos los Objetivos de Desarrollo del Milenio. La cooperación Sur-Sur y su programa deben ser determinados por los países del Sur y seguir orientándose por los principios del respeto de la soberanía, la implicación y la independencia nacionales, la igualdad, la no condicionalidad, la no injerencia en los asuntos internos y el beneficio mutuo.

108. Reafirmamos la importancia de fortalecer la cooperación Sur-Sur, especialmente en el actual entorno económico internacional, y reiteramos nuestro apoyo a la cooperación Sur-Sur como estrategia para respaldar la labor de los países en desarrollo en pro del desarrollo y como medio de fomentar su participación en la economía mundial. Reiteramos la posición del Grupo de que la cooperación Sur-Sur complementa, pero no sustituye, a la cooperación Norte-Sur y reafirmamos que se trata de un empeño colectivo de los países en desarrollo basado en el principio de solidaridad y en premisas, condiciones y objetivos específicos del contexto histórico y político de los países en desarrollo y de sus necesidades y expectativas, por lo que la cooperación Sur-Sur debería fomentarse de modo separado e independiente, tal y como se reafirmó en el documento final de Nairobi. En este contexto, recalamos que la cooperación Sur-Sur y su programa deben ser impulsados por los países del Sur. La cooperación Sur-Sur, que es fundamental para los países en desarrollo, exige una perspectiva de largo plazo y el mecanismo institucional mundial previsto en la Segunda Cumbre del Sur.

109. Acogemos con beneplácito la reunión del Grupo de Alto Nivel de Personalidades Eminentes del Sur, celebrada en Natadola (Fiji) del 7 al 9 de mayo de 2013, de conformidad con el mandato pertinente de la Segunda Cumbre del Sur. Acogemos con beneplácito también las conclusiones y

recomendaciones del Grupo sobre el panorama futuro de la cooperación Sur-Sur como una contribución importante para el desarrollo ulterior de la Plataforma de Desarrollo para el Sur. Reiteramos el marco y los principios de la cooperación Sur-Sur que los Ministros de Relaciones Exteriores del Grupo de los 77 hicieron suyos por primera vez en su 32ª reunión anual, celebrada en Nueva York el 26 de septiembre de 2008, que el Grupo utilizó también como base para sus deliberaciones.

110. Acogemos con beneplácito la conclusión de la tercera ronda de negociaciones del Sistema Global de Preferencias Comerciales, que es un instrumento para promover y fortalecer la integración comercial Sur-Sur y exhortamos a que más países en desarrollo participen en el Sistema Global.

111. También señalamos y acogemos con beneplácito el aumento de las iniciativas de cooperación regional que manifiestan de manera concreta la cooperación y la integración Sur-Sur en esferas diversas como las finanzas, la banca, el comercio, la atención de la salud y la producción de alimentos. Esperamos que estas iniciativas beneficien no solo a los participantes en los programas regionales, sino también a otros países en desarrollo. Hacemos un llamamiento para que se adopten otras iniciativas en el futuro, así como maneras concretas en que los países en desarrollo puedan intercambiar experiencias y buenas prácticas para difundir estas iniciativas Sur-Sur.

112. Alentamos a nuestros países a intercambiar experiencias y mejores prácticas en materia de igualdad de acceso a los servicios básicos para todos.

113. Destacamos que el Comité de Alto Nivel sobre la Cooperación Sur-Sur, de la Asamblea General, es el principal organismo normativo multilateral del sistema de las Naciones Unidas encargado de examinar y evaluar los progresos realizados a nivel mundial y en todo el sistema y el apoyo en materia de cooperación Sur-Sur para el desarrollo, incluida la cooperación triangular, y de impartir orientación general sobre la dirección futura.

114. Destacamos también que la cooperación Sur-Sur, como elemento importante de la cooperación internacional para el desarrollo, no sustituye, sino que complementa la cooperación Norte-Sur y que su programa debe ser establecido por los países del Sur. Apoyamos la integración de la cooperación Sur-Sur y la cooperación triangular en las políticas y el marco estratégico de los fondos y programas del sistema de las Naciones Unidas, así como su fortalecimiento mediante la asignación a nivel de todo el sistema de recursos adicionales, entre ellos recursos financieros y humanos, a la Oficina de las Naciones Unidas para la Cooperación Sur-Sur, y reconocemos que la Oficina, acogida actualmente por el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), constituye una entidad separada, con un carácter jurídico particular, encargada de la coordinación, a nivel mundial y en el sistema de las Naciones Unidas, de la promoción y facilitación de iniciativas relacionadas con la cooperación Sur-Sur para el desarrollo.

115. En este sentido, solicitamos que se establezca un mecanismo de coordinación interinstitucional más formal y robusto para la Oficina de las Naciones Unidas para la Cooperación Sur-Sur, a fin de alentar la prestación de un apoyo conjunto a las iniciativas de cooperación Sur-Sur y de cooperación triangular, y de intercambiar información sobre las actividades de desarrollo y los resultados obtenidos por los distintos fondos, organismos y organizaciones en apoyo de la cooperación Sur-Sur y la cooperación triangular.

116. Exhortamos también al Sistema de las Naciones Unidas para el Desarrollo a promover la transferencia de tecnologías desde los países desarrollados en beneficio de los países en desarrollo a fin de resolver las cuestiones relativas a la erradicación de la pobreza y el desarrollo sostenible, y, en este contexto, alentamos, en la medida de lo posible, la cooperación tecnológica entre los países del Sur.

117. Reconocemos el papel desempeñado por el Centro del Sur en el apoyo al Grupo de los 77. Exhortamos a los miembros del Grupo a que sigan apoyando la labor del Centro y al Centro a que amplíe sus actividades en beneficio de los países en desarrollo. Alentamos a las organizaciones de países en desarrollo, incluidos los del Centro del Sur, a aportar ideas y proponer planes de acción para seguir llevando a la práctica la cooperación Sur-Sur.

Parte IV: Desafíos mundiales

Alianza mundial para el desarrollo

118. Desatacamos la necesidad de que los países desarrollados asuman un nuevo y mayor compromiso con la cooperación internacional a fin de prestar apoyo al cumplimiento de las aspiraciones de desarrollo de los países en desarrollo. En el marco de los Objetivos de Desarrollo del Milenio, se asumió un compromiso respecto de una alianza mundial para el desarrollo, que representaba la dimensión de cooperación internacional del marco de los Objetivos de Desarrollo del Milenio. No obstante, observamos con preocupación el considerable retraso en la alianza en relación con los Objetivos, que contribuyó a que no se logran muchos de los objetivos y de las metas. Por consiguiente, pedimos que se cumplan urgentemente todos los compromisos asumidos en el marco de la alianza mundial para el desarrollo con el fin de corregir los desfases señalados en los informes del Equipo de Tareas sobre el Desfase en el Logro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio.

119. También exhortamos a los dirigentes de los países desarrollados a que convengan en una nueva fase de cooperación internacional, y se comprometan con ella, mediante el fortalecimiento y la ampliación de la alianza mundial para el desarrollo, que debería ser el elemento central y el ancla tanto de los Objetivos de Desarrollo Sostenible como de la agenda para el desarrollo después de 2015. Esta alianza mundial fortalecida debería incluir las cuestiones relativas al suministro de recursos financieros a los países en desarrollo, la asistencia oficial para el desarrollo, el alivio de la deuda y la reestructuración de la deuda, el comercio, la transferencia de tecnología y una mayor participación de los países en desarrollo en la gobernanza económica mundial.

Asistencia oficial para el desarrollo

120. Reafirmamos que la asistencia oficial para el desarrollo sigue siendo la principal fuente internacional de financiación para muchos países en desarrollo y que es esencial como catalizador del desarrollo, ya que facilita el logro de los objetivos de desarrollo nacionales, incluida la labor inconclusa de los Objetivos de Desarrollo del Milenio, los Objetivos de Desarrollo Sostenible y la agenda para el desarrollo después de 2015, de conformidad con lo establecido en el párrafo 246 del documento final de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Desarrollo Sostenible (“El futuro que queremos”).

121. Destacamos que los países desarrollados deben cumplir y ampliar los compromisos asumidos en materia de asistencia oficial para el desarrollo y los objetivos fijados, por ejemplo, en la Declaración del Milenio de las Naciones Unidas, el Consenso de Monterrey, el Documento Final de la Cumbre Mundial de 2005, la Declaración de Doha sobre la Financiación para el Desarrollo y en otros foros pertinentes. Para hacer frente a los consabidos problemas de desarrollo y a los problemas nuevos e incipientes que están surgiendo en los países en desarrollo, en particular los menos adelantados, es indispensable que las corrientes de la asistencia para el desarrollo aumenten y sean más previsibles y sostenibles. Recordamos el incumplimiento del compromiso contraído por los países desarrollados en la reunión celebrada en Gleneagles (Reino de Gran Bretaña e Irlanda del Norte).

122. Instamos a los países desarrollados a que cumplan su compromiso de asignar el 0,7% del ingreso nacional bruto a la asistencia oficial para el desarrollo para los países en desarrollo, así como de lograr la meta de destinar del 0,15% al 0,20% de su ingreso nacional bruto a la asistencia oficial para el desarrollo para los países menos adelantados y la de aumentarla al 1% del ingreso nacional bruto para el año 2030. Expresamos nuestra profunda preocupación por el hecho de que siguen sin cumplirse los compromisos relativos a la asistencia oficial para el desarrollo.

123. Los países desarrollados no pueden utilizar la crisis financiera y económica mundial como pretexto para eludir el cumplimiento de los compromisos ya contraídos en materia de ayuda o la asunción de nuevos compromisos. Para responder con eficacia a la crisis económica, es necesario cumplir puntualmente los compromisos existentes en materia de ayuda, siendo apremiante e ineludiblemente necesario que los donantes los cumplan. Por lo tanto, exhortamos colectivamente a los países desarrollados a que cumplan los compromisos asumidos en materia de asistencia oficial para el desarrollo y aumenten aún más los niveles de ayuda en general, teniendo en cuenta que los países en desarrollo requerirán nuevos recursos financieros adicionales y sostenibles, en gran medida y cuantía, para poner en práctica una amplia gama de actividades de desarrollo.

124. Destacamos la necesidad de asegurar un apoyo financiero nuevo y adicional a los países en desarrollo como uno de los principales medios de ejecución para alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio y los próximos Objetivos de Desarrollo Sostenible. La asistencia financiera debería proporcionarse sin supeditarla a condiciones, puesto que las estrategias de desarrollo deberían ser dirigidas por los países y deberían tener en cuenta las condiciones, necesidades y

prioridades propias de los países en desarrollo. Debería basarse en el principio de la responsabilidad común pero diferenciada y en la cooperación Norte-Sur como elemento fundamental y la Cooperación Sur-Sur y la cooperación triangular como complementos útiles.

125. Destacamos que la asistencia oficial para el desarrollo es una fuente importante para financiar el desarrollo de los países en desarrollo que debería utilizarse de conformidad con las prioridades nacionales en materia de desarrollo de esos países, sin condiciones; y expresamos nuestra profunda preocupación por los intentos realizados por países donantes, fuera de los foros de las Naciones Unidas, de redefinir la asistencia oficial para el desarrollo incluyendo otras fuentes de financiación que no están vinculadas o relacionadas con el desarrollo de los países en desarrollo, con el objetivo de ocultar la disminución de las corrientes de asistencia oficial para el desarrollo que no se ajusta a los compromisos que acordaron y que aún no han cumplido.

Deuda externa

126. Nos preocupa el hecho de que, con la crisis económica mundial, las economías de un número cada vez mayor de países en desarrollo se están viendo afectadas y de que algunos países se están volviendo más vulnerables a nuevos problemas relacionados con la deuda externa o incluso a crisis. Por consiguiente, resolver los problemas de la deuda externa de los países en desarrollo constituye una parte importante de la cooperación internacional y de la alianza mundial para el desarrollo fortalecida.

127. Opinamos que las crisis de la deuda suelen ser costosas y perturbadoras, y que por lo general van seguidas de grandes recortes del gasto público y de una disminución del crecimiento económico y el empleo. Esas crisis afectan más profundamente a los países en desarrollo, y los que están muy endeudados no pueden regresar a la senda del crecimiento sin asistencia internacional. Reconocemos la importancia que tiene el alivio de la deuda, incluidos los procesos de cancelación, reestructuración, moratoria y auditoría de la deuda. Los procesos de reestructuración de la deuda deben tener como elemento central la determinación de la capacidad real de pago, de modo que no afecten negativamente el crecimiento económico ni el cumplimiento de la tarea inconclusa de hacer realidad los Objetivos de Desarrollo del Milenio, los Objetivos de Desarrollo Sostenible y la agenda para el desarrollo después de 2015. A este respecto, reiteramos la necesidad urgente de que la comunidad internacional examine diferentes opciones para establecer un mecanismo internacional de solución del problema de la deuda, que sea eficaz, equitativo, duradero, independiente y orientado al desarrollo, y exhortamos a todos los países a que promuevan los debates que se celebran en el seno de las Naciones Unidas y en otros foros pertinentes, y a que contribuyan a ellos.

128. También recordamos que en decenios anteriores y en los últimos años la gestión de la deuda soberana ha sido una cuestión crucial para los países en desarrollo. En los últimos tiempos, ha surgido una nueva preocupación relacionada con las actividades de los fondos buitres. Algunos ejemplos recientes de las acciones de los fondos buitres en los tribunales internacionales han puesto de manifiesto su carácter altamente especulativo. Esos fondos plantean un peligro para todos los procesos futuros de reestructuración de la deuda, tanto para los países en desarrollo,

como para los países desarrollados. Por consiguiente, reiteramos la importancia de no permitir que los fondos buitres paralíen las actividades de reestructuración de la deuda de los países en desarrollo ni priven a los Estados de su derecho a proteger a su pueblo conforme al derecho internacional.

129. Expresamos nuestra grave preocupación por el aumento considerable de los riesgos en materia de estabilidad financiera que encaran muchas economías desarrolladas y, en particular, por las grandes debilidades estructurales que tienen esas economías para financiar la deuda soberana creada como resultado de la transferencia del riesgo privado al sector público. A este respecto, instamos a buscar soluciones urgentes y coherentes que permitan reducir el riesgo soberano de las economías desarrolladas, a fin de prevenir el contagio y mitigar su efecto en el sistema financiero internacional y los países en desarrollo.

130. Hacemos hincapié en la necesidad de asegurar que las políticas económicas y monetarias aplicadas por los países desarrollados no afecten a la demanda agregada y la liquidez mundiales, debido al objetivo de buscar el superávit en sus balanzas de pagos, lo que tiene resultados negativos que se traducen en la reducción de los ingresos globales de los países en desarrollo.

Reforma de la estructura financiera mundial

131. Afirmamos la necesidad de reformar la estructura financiera internacional, de manera que tengamos un sistema financiero y monetario que refleje las realidades del siglo XXI, incluido un sector financiero internacional debidamente reglamentado que reduzca y desestime las inversiones especulativas, a fin de que se puedan movilizar los mercados de capital para alcanzar el desarrollo sostenible, y de que esos mercados desempeñen un papel constructivo en la agenda mundial para el desarrollo.

132. También observamos que siguen existiendo problemas fundamentales en el sistema financiero y monetario mundial, en particular la falta de regulación para garantizar la estabilidad financiera, los problemas de las monedas de reserva, la inestabilidad de los tipos de cambio, las grandes corrientes transfronterizas de capital especulativo y la insuficiencia o inexistencia de liquidez para los países en desarrollo necesitados de recursos financieros, que encaran un déficit de divisas o que requieren recursos para generar un crecimiento y desarrollo sostenibles. Pedimos un programa de reformas, en el que los países en desarrollo tengan voz, representación y participación plenas para hallar una solución a esos problemas.

133. Observamos con preocupación que la desregulación y la liberalización financieras han dado lugar a una enorme ampliación de las corrientes financieras especulativas y del comercio de derivados. La crisis económica y financiera de 2008 ha demostrado que las finanzas internacionales han creado una economía propia, cada vez más desconectada de la economía real de la producción, las inversiones directas, la creación de empleo y el crecimiento de los salarios. Entre los efectos negativos de la financialización se incluyen la inestabilidad de las corrientes de capital, las fluctuaciones excesivas de los precios de los productos básicos y los alimentos, las

rápidas fluctuaciones cambiarias y los ciclos de auge y caída en las crisis financieras y la recesión económica.

134. Instamos a que el proceso de reforma de la estructura de gobernanza de las Instituciones de Bretton Woods se finalice lo antes posible y sea mucho más ambicioso, y a que se establezca un plan acelerado de introducción de nuevas reformas en lo relacionado con la representación, la participación y la paridad del número de votos de los países en desarrollo en el proceso de adopción de decisiones de las Instituciones de Bretton Woods y en todos los debates sobre la reforma monetaria internacional, así como en el funcionamiento de los nuevos acuerdos sobre los derechos especiales de giro del Fondo Monetario Internacional (FMI), sobre la base de criterios que reflejen verdaderamente su mandato en la esfera del desarrollo y con la participación de todas las partes interesadas en un proceso transparente, consultivo e incluyente. A este respecto, pedimos a la Asamblea General que ponga en marcha un proceso de reforma del sistema financiero y monetario internacional.

135. Apoyamos el examen de la posibilidad de crear un mecanismo intergubernamental de las Naciones Unidas en el marco de la Asamblea General, como entidad responsable de supervisar el funcionamiento del sistema económico y financiero mundial de forma integral y sostenible. Es fundamental que este mecanismo supervise el impacto de determinadas corrientes y políticas financieras internacionales que son sistemáticamente importantes para prevenir la propagación de las crisis económicas y financieras entre los países.

Reforma del sistema de calificación crediticia

136. Destacamos que en las medidas internacionales para volver a regular al sector financiero se debería incluir a las agencias de calificación crediticia. Los gobiernos deberían limitar su dependencia normativa de las agencias de calificación crediticia y reformar sus regímenes jurídicos para responsabilizar a esas agencias por el comportamiento negligente a fin de eliminar los conflictos de intereses y asegurar la integridad, la rendición de cuentas y la transparencia.

137. También recalcamos la necesidad de contar con un sistema internacional de calificación crediticia más transparente que tenga plenamente en cuenta las necesidades, preocupaciones y peculiaridades de los países en desarrollo, en particular de los muy endeudados. En este sentido, expresamos nuestra preocupación por la solidez de la metodología utilizada por las principales agencias de calificación crediticia. Ponemos de relieve que es necesario aumentar la transparencia de esas agencias y la competencia entre ellas, a fin de evitar las tendencias oligopolísticas y sus efectos negativos. Reiteramos que la evaluación inadecuada de la solvencia de los deudores puede generar o exacerbar las crisis y, con ello, aumentar la vulnerabilidad del sistema financiero. Es necesario proseguir los debates en las Naciones Unidas y otros foros sobre el papel de las agencias de calificación crediticia, con miras a proponer políticas concretas que permitan reducir la dependencia que se tiene de esas agencias mejorando su supervisión y aumentando la transparencia y la competencia mediante el establecimiento de mecanismos de evaluación independientes.

Gobernanza económica mundial

138. Afirmamos que la actual crisis financiera y económica mundial y sus consecuencias para el desarrollo han puesto de relieve las deficiencias y los fracasos de la gobernanza económica mundial, en particular en el seno de las instituciones financieras internacionales, y la necesidad urgente de que la comunidad internacional dé una respuesta global, universal e integrada. Observamos con profunda preocupación que siete años después del inicio de la crisis mundial ha habido pocos progresos para fortalecer los aspectos sistémicos, reglamentarios y estructurales del sistema financiero mundial. Además, persiste la falta de participación de los países en desarrollo en general en las cuestiones económicas mundiales y la gobernanza; esto es motivo de grave preocupación porque el funcionamiento del sistema mundial afecta a todos los países, y este déficit democrático tiene consecuencias aún más graves para los países en desarrollo cuando la economía mundial se está desacelerando o en recesión.

139. Exhortamos firmemente a la comunidad internacional a que corrija el déficit democrático en la gobernanza económica mundial y proporcione a los países en desarrollo el lugar que legítimamente les corresponde y participación en la gobernanza y la adopción de decisiones en todas las instituciones y foros donde se realicen debates y se adopten decisiones sobre cuestiones económicas y financieras mundiales.

140. Afirmamos que la labor para reformar la estructura financiera internacional se debería por tanto reforzar seriamente y coordinar a nivel internacional, y debería conducir a la plena participación de los países en desarrollo en la adopción de decisiones y el establecimiento de normas en los ámbitos financiero y económico internacionales. Pedimos una reforma amplia de las instituciones de Bretton Woods, incluido el fortalecimiento del poder de voto de los países en desarrollo en un plazo estipulado, a fin de lograr mayor equidad entre países desarrollados y países en desarrollo y eliminar todo tipo de condiciones relacionadas con la ayuda.

141. Pedimos que se complete con urgencia la reforma de la fórmula de cálculo de las cuotas que hizo el FMI en 2010 para garantizar que las cuotas y la gobernanza del FMI reflejen mejor el peso relativo de los países emergentes y en desarrollo en la economía mundial. Sin embargo, una redistribución del derecho de voto solo para reflejar la realidad no resolverá los problemas estructurales de inestabilidad financiera y de falta de liquidez que necesitan solucionar los países en desarrollo para generar los niveles necesarios de crecimiento y desarrollo sostenibles. Además, la reforma debería abarcar la creación de liquidez, en particular la mejora de los derechos especiales de giro para los países en desarrollo. El FMI debe responder a las necesidades de los países en desarrollo en el ámbito financiero de manera más equilibrada y flexible, sin imponer condiciones procíclicas y respetando su necesidad de un margen normativo adecuado. Además, el personal de nivel superior de las instituciones de Bretton Woods debería designarse en función de sus méritos individuales mediante un proceso de selección abierto y justo. Mientras el FMI no refleje las nuevas realidades de la economía mundial y se siga designando a su Director General mediante un proceso carente de transparencia, se seguirá poniendo en entredicho su legitimidad.

142. Destacamos la necesidad de celebrar una conferencia internacional de seguimiento de la financiación para el desarrollo en 2015 para examinar la aplicación del Consenso de Monterrey y la Declaración de Doha con el fin de contribuir al proceso de la agenda para el desarrollo después de 2015.

143. Al tiempo que respetamos los propósitos y principios de la Carta de las Naciones Unidas y el carácter intergubernamental de la Organización, reconocemos la importante función de las Naciones Unidas al constituir un foro intergubernamental, incluso por medio de conferencias y cumbres internacionales, para el diálogo universal y el consenso sobre los retos mundiales, con la debida participación de los interesados pertinentes.

144. Reafirmamos la posición central que ocupa la Asamblea General en su calidad de principal órgano de deliberación, adopción de políticas y representación de las Naciones Unidas, así como la función de la Asamblea en los asuntos mundiales de interés para la comunidad internacional, como establece la Carta de las Naciones Unidas.

Fortalecimiento y reorientación de las Naciones Unidas

145. Reafirmamos nuestro compromiso de aumentar la participación de los países en desarrollo en los órganos de adopción de decisiones de las instituciones multilaterales a fin de que sean más acordes con la realidad geopolítica actual.

146. Subrayamos la importancia de la función central de las Naciones Unidas en la gobernanza económica mundial, que tiene por objeto mejorar la asociación mundial para el desarrollo, con miras a crear un entorno mundial propicio y favorable para el logro del desarrollo sostenible y asegurar la estabilidad financiera y económica. En este contexto, la Asamblea General y un Consejo Económico y Social fortalecido podrían actuar para mitigar los efectos de la crisis financiera y económica internacional y garantizar el derecho de los países en desarrollo a un margen normativo para el desarrollo sostenible.

147. Destacamos que el fortalecimiento del sistema de las Naciones Unidas y de su función en la cooperación internacional en pro del desarrollo es fundamental para aprovechar las oportunidades y afrontar los problemas resultantes del proceso de globalización, tanto en la actualidad como en el futuro. Reconocemos que es preciso que las Naciones Unidas mejoren sus medios y capacidades para cumplir plenamente sus mandatos y asegurar la ejecución eficaz de sus programas en el ámbito del desarrollo social y económico. A ese respecto, instamos al Secretario General a que siga reforzando el componente de desarrollo en toda la Organización, incluida su Cuenta para el Desarrollo.

148. Instamos a los países desarrollados a que demuestren una voluntad política genuina a fin de que en el proceso de reforma de las Naciones Unidas, incluido el fortalecimiento y la revitalización

de la Asamblea General como emblema de la soberanía global, pueda mejorar sus medios y capacidades para desempeñar plenamente sus mandatos y asegurar la ejecución efectiva de su programa en los ámbitos social, ambiental y de desarrollo económico.

149. Destacamos que el fortalecimiento del sistema de las Naciones Unidas y de su función en la cooperación internacional en pro del desarrollo es fundamental para aprovechar las oportunidades y afrontar los problemas resultantes del proceso de globalización, tanto en la actualidad como en el futuro. En este contexto, expresamos nuestra preocupación por el creciente desequilibrio entre las cuotas y las contribuciones voluntarias en los proyectos de presupuesto por programas de la Organización. Destacamos también que el nivel de recursos que apruebe la Asamblea General de las Naciones Unidas debe ser suficiente para que todos los programas y actividades encomendados puedan ejecutarse íntegra y eficazmente.

150. Reafirmamos que ninguna iniciativa de reforma de la Secretaría y la administración, inclusive de los procesos presupuestarios, debe tener como propósito alterar el carácter intergubernamental, multilateral e internacional de la Organización, sino el de reforzar la capacidad de los Estados Miembros para cumplir su función de supervisión y vigilancia, y que el examen y la aprobación previos por los Estados Miembros son indispensables en todos los casos en que las medidas que hayan de aplicarse guarden relación con las prerrogativas de la Asamblea General, y a este respecto, recordamos la resolución 66/257. Reiteramos también la necesidad de aumentar la representación de los países en desarrollo y la representación de las mujeres de los países en desarrollo, en particular en las categorías superiores, y de mejorar la distribución geográfica en la Secretaría y aumentar la transparencia en el proceso de contratación.

151. Pedimos que continúen los esfuerzos por reformar las Naciones Unidas, incluida la revitalización de la Asamblea General y una reforma amplia del Consejo de Seguridad, que correspondan a los intereses colectivos de los países en desarrollo.

152. Expresamos preocupación por los recortes presupuestarios que afectan negativamente la ejecución de los mandatos aprobados por los órganos intergubernamentales de las Naciones Unidas, en particular en el componente de desarrollo, y el creciente desequilibrio entre las cuotas y las contribuciones voluntarias.

153. Pedimos una mayor transparencia, rendición de cuentas y supervisión por parte de los Estados Miembros respecto de las contribuciones voluntarias y los recursos extrapresupuestarios. Es importante que los recursos provenientes de las contribuciones voluntarias y los recursos extrapresupuestarios se utilicen para apoyar todas las prioridades acordadas por los Estados Miembros y se empleen estrictamente de conformidad con el Reglamento Financiero y Reglamentación Financiera Detallada de la Organización convenidos intergubernamentalmente.

154. Recalamos la función central de las Naciones Unidas en la gobernanza económica mundial como foro multilateral verdaderamente universal e inclusivo, con una legitimidad incuestionable, poder de convocatoria y marcos normativos. Ponemos de relieve el importante papel que debería desempeñar la Asamblea General en el nombramiento del Secretario General de las Naciones



Unidas, previa recomendación del Consejo de Seguridad de conformidad con el Artículo 97 de la Carta. En ese sentido, destacamos que el proceso de selección del Secretario General debería incluir a todos los Estados Miembros y ser más transparente. Además, consideramos que la rotación regional, así como el respeto de la representación geográfica equitativa, deberían tenerse en cuenta durante los procesos de selección y nombramiento.

155. Reconocemos también la importancia de aumentar el número de nacionales de países en desarrollo en los niveles superiores de la Secretaría, en particular en el Grupo Superior de Gestión.

Transferencia de tecnología, ciencia e innovación para el desarrollo

156. Creemos que la integración de la ciencia, los conocimientos y la integración de la tecnología y la innovación deben ser instrumentos para promover la paz y el desarrollo sostenible de las personas, su bienestar y felicidad, y que, por tanto, deben estar orientados a promover el empoderamiento de los pobres, la erradicación de la pobreza y el hambre, la promoción de la solidaridad y la complementariedad entre y dentro de los pueblos para que puedan vivir bien en armonía con la Madre Tierra.

157. Expresamos nuestra preocupación por que la ciencia, la tecnología y la innovación puedan ser utilizadas indebidamente como instrumentos para limitar y socavar la soberanía de los países, el desarrollo sostenible y la erradicación de la pobreza.

158. Pedimos que se ponga fin a la utilización de tecnologías de la información y las comunicaciones, incluidas las redes sociales, en contravención del derecho internacional y en detrimento de cualquier Estado, en particular los miembros del Grupo de los 77 o sus ciudadanos.

159. Reafirmamos que la tecnología es esencial para hacer frente a los problemas de desarrollo en una amplia variedad de cuestiones, como la alimentación y la agricultura, el agua y el saneamiento, el cambio climático, la energía, la industria y la gestión de productos químicos y de desechos. La transferencia de tecnología, la integración de la tecnología y el desarrollo y la promoción de tecnologías endógenas son importantes para que los países en desarrollo generen crecimiento económico de manera ecológicamente sostenible. Exhortamos a los países desarrollados a cumplir sus compromisos de transferir tecnología a los países en desarrollo y facilitar el acceso a tecnología en condiciones favorables, incluso en condiciones de favor y preferenciales, para que los países en desarrollo puedan optar a una vía de desarrollo más sostenible.

160. Es fundamental que los países desarrollados se vuelvan a comprometer con el objetivo de la transferencia de tecnología como uno de los principales componentes, junto con las finanzas, el desarrollo de la capacidad y el comercio, de la provisión de medios de realización del desarrollo sostenible para los países en desarrollo, y que tomen medidas para zanjar la brecha tecnológica. Pedimos la pronta creación por el sistema de las Naciones Unidas de un mecanismo de facilitación

de la tecnología que promueva el desarrollo, la transferencia y la difusión de tecnologías limpias y ambientalmente racionales, incluidas tecnologías de combustibles fósiles menos contaminantes.

161. Pedimos que las reglamentaciones y las políticas sobre la propiedad intelectual se incluyan en un marco de desarrollo, en virtud del cual los derechos de propiedad intelectual se orienten hacia la promoción de un desarrollo social, económico y ambiental equilibrado. En este sentido, apoyamos las medidas adoptadas por los países en desarrollo para promover la aplicación de las recomendaciones adoptadas en el marco de la Agenda de la Organización Mundial de la Propiedad Intelectual (OMPI) para el Desarrollo de 2007. Reiteramos nuestro llamamiento en el párrafo 8 vii) del Plan de Acción de Doha de 2005, aprobado en la Segunda Cumbre del Grupo de los 77, de que la OMPI siga incluyendo en sus planes y actividades futuros, entre otras cosas, asesoramiento jurídico, una dimensión de desarrollo que abarque la promoción del desarrollo y el acceso de todos al conocimiento, el establecimiento de normas que favorezcan el desarrollo, la armonización con las normas del Convenio sobre la Diversidad Biológica, el establecimiento de principios que favorezcan el desarrollo y la transferencia y difusión de tecnología.

162. También reiteramos que el Acuerdo sobre los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual Relacionados con el Comercio (ADPIC) de la OMC contiene medidas de flexibilidad y que los Estados en desarrollo miembros de la OMC tienen derecho a utilizarlas, como se confirmó en la Declaración Ministerial de la OMC de 2001 relativa al Acuerdo sobre los ADPIC y la Salud Pública, y apoyamos el uso de esas disposiciones que prevén flexibilidad en nuestros países con el fin de promover la salud, la educación y el desarrollo económico y social. Observamos con gran interés y aprecio que algunos países en desarrollo han hecho uso con éxito de algunas medidas de flexibilidad de los ADPIC para promover el uso de medicamentos genéricos, que tienen menor costo y, por tanto, aumentan en gran medida el acceso a medicamentos a precios asequibles. Rechazamos los intentos de cualquier país desarrollado o de cualesquiera intereses comerciales de presionar a los países en desarrollo a fin de que no ejerzan su derecho a hacer uso de las medidas de flexibilidad del Acuerdo ADPIC para fines sociales y de desarrollo, y expresamos nuestra solidaridad con los países en desarrollo que han sido objeto de presiones de esa índole.

163. Destacamos la necesidad de proteger los conocimientos de los países en desarrollo, los pueblos indígenas y las comunidades locales respecto a los recursos genéticos, la biodiversidad y los conocimientos tradicionales, en particular de los intentos constantes de personas o empresas de patentar esos recursos y conocimientos sin la aprobación de los países, los pueblos indígenas y las comunidades de que se trate.

164. Pedimos que se intensifiquen las medidas de nuestros negociadores y encargados de formular políticas para establecer mecanismos jurídicos a nivel internacional o nacional a fin de prevenir la biopiratería exigiendo la divulgación del país de origen y de pruebas de acuerdos de participación en los beneficios por los solicitantes de esas patentes. Pedimos también disposiciones firmes y mecanismos eficaces para la transferencia de tecnología, en particular el tratamiento adecuado de la propiedad intelectual, en el régimen internacional relativo al cambio climático en la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático.



Comercio

165. Creemos que el comercio en el contexto de políticas y normas apropiadas puede ser un instrumento importante para el desarrollo económico. Debido a la crisis financiera y económica mundial que continúa, se ha producido un declive del comercio que ha tenido graves efectos en muchos países en desarrollo a causa del descenso de los ingresos de las exportaciones, las barreras comerciales y los subsidios que distorsionan el comercio en los países en desarrollo, y el acceso restringido a la financiación del comercio y la disminución de las inversiones en la diversificación de la producción y en la promoción de las exportaciones y sigue siendo motivo de preocupación. Es esencial establecer y mantener un sistema comercial multilateral universal, justo, basado en normas, abierto, favorable al desarrollo, no discriminatorio, inclusivo y equitativo que contribuya al crecimiento, al desarrollo sostenible y al empleo, en particular en los países en desarrollo.

166. Pedimos que concluya oportuna y satisfactoriamente la Ronda de Doha de negociaciones comerciales multilaterales, que debe atenerse plenamente a su mandato en materia de desarrollo y estar centrada en las necesidades y prioridades de los países en desarrollo. Tras la Conferencia Ministerial de la OMC celebrada en Bali en 2013, pedimos un proceso de negociación inclusivo y transparente y que se dé prioridad a los intereses y problemas de los países en desarrollo en el programa posterior a Bali. Vemos con preocupación que algunos países desarrollados miembros de la OMC tienen más interés en obtener acceso a los mercados de los países en desarrollo, pero no están dispuestos a adoptar medidas adecuadas para eliminar o reducir el proteccionismo en su sector de la agricultura ni a facilitar más acceso a los mercados a los países en desarrollo.

167. Reiteramos que los países desarrollados deben proporcionar una asistencia técnica y una creación de capacidad relacionadas con el comercio eficaces, financiadas adecuadamente y adaptadas a las necesidades y las limitaciones específicas de los países en desarrollo, en particular mediante el Marco Integrado Mejorado de la OMC, para abordar las limitaciones de los países menos adelantados respecto de la infraestructura y la capacidad productiva relacionadas con la oferta y el comercio. Asimismo, es fundamental que los países en desarrollo tengan acceso a asistencia financiera y técnica para desarrollar su capacidad a fin de aplicar efectivamente el nuevo Acuerdo sobre Facilitación del Comercio de la OMC. En este contexto, debe prestarse especial atención, entre otros elementos, a los proyectos y programas orientados a desarrollar y fortalecer corredores para reducir los costos del tránsito internacional.

168. Ponemos de relieve la importancia de facilitar la adhesión a la OMC. El proceso de adhesión debe acelerarse sin impedimentos políticos y de manera expedita y transparente para los países en desarrollo, en plena conformidad con las normas de la OMC. Esto contribuiría a la integración rápida y plena de los países en desarrollo en el sistema comercial multilateral.

169. Creemos que las normas comerciales, en la OMC o en los acuerdos de comercio bilaterales y regionales, deberían permitir que los países en desarrollo dispongan de suficiente margen normativo para que puedan hacer uso de instrumentos y medidas de políticas necesarios para su desarrollo económico y social. Reiteramos nuestra petición de que se fortalezca de manera efectiva el trato especial y diferenciado y los principios y las disposiciones de la OMC que no conlleven una reciprocidad plena a fin de ampliar el margen normativo de los países en desarrollo y permitirles beneficiarse más del sistema comercial multilateral. También pedimos que los acuerdos bilaterales de comercio e inversión entre países desarrollados y países en desarrollo tengan un trato especial y diferenciado suficiente para los países en desarrollo para que puedan conservar un margen normativo adecuado para el desarrollo social y económico.

Migración

170. Consideramos que el nexo entre la migración y el desarrollo deben abordarse de manera integral, teniendo en cuenta las dimensiones económica, social y ambiental e incluir una perspectiva cultural y humana. Reconocemos la necesidad de abordar esta cuestión mediante la cooperación y el diálogo internacionales, regionales o bilaterales y a través de un enfoque amplio, equilibrado, coordinado y consistente, reconociendo las funciones y responsabilidades de los países de origen, tránsito y destino en la promoción y la protección efectivas de los derechos humanos y las libertades fundamentales de todos los migrantes y sus familiares, especialmente los de las mujeres y los niños, independientemente de su situación migratoria.

171. Observamos que a pesar de los progresos logrados en los debates, el diálogo y la cooperación a nivel internacional, la migración aún no se reflejaba adecuadamente en los marcos de desarrollo, los programas de desarrollo y las políticas sectoriales tanto nacionales como mundiales. Por tanto, estamos explorando la posibilidad de una convención jurídicamente vinculante sobre la migración y el desarrollo para mejorar la gobernanza de la migración internacional, proteger y promover los derechos humanos de los migrantes y su contribución al desarrollo, independientemente de su situación migratoria.

172. Reconocemos la importante función que desempeñan los migrantes como asociados en el desarrollo de los países de origen, tránsito y destino y la necesidad de mejorar la protección de todos los derechos humanos y libertades fundamentales de los trabajadores migratorios y sus familiares. También destacamos la necesidad de seguir examinando el reconocimiento de las calificaciones y competencias de los migrantes y su acceso a servicios financieros de bajo costo para las remesas.

Cambio climático

173. Afirmamos que la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático es el principal foro internacional intergubernamental para negociar la respuesta mundial al cambio climático. En este sentido, destacamos que la respuesta internacional al cambio climático debe

respetar plenamente los principios, disposiciones y objetivo último de la Convención, en particular los principios de equidad y de responsabilidades comunes pero diferenciadas y las capacidades respectivas.

174. Reiteramos que la consecución del objetivo último de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático requerirá reforzar el régimen multilateral basado en normas en virtud de la Convención, y por tanto, reafirmamos además la importancia de continuar las negociaciones sobre el cambio climático en el marco de la Convención de conformidad con sus principios y disposiciones, y aprobar en 2015 un protocolo, otro instrumento jurídico o una conclusión acordada con fuerza legal en el marco de la Convención aplicable a todas las partes.

175. Recordamos que el cambio climático es uno de los problemas mundiales más graves de nuestro tiempo. Recalamos que los países en desarrollo siguen siendo los que más sufren los efectos adversos del cambio climático, el aumento de la frecuencia e intensidad de los fenómenos meteorológicos extremos y las consecuencias de las medidas de respuesta, a pesar de que son los que menos contribuyen al cambio climático. En consecuencia, pedimos a los países desarrollados que encabecen la respuesta al cambio climático. El cambio climático pone en peligro no solo las perspectivas de desarrollo de los países en desarrollo y su logro del desarrollo sostenible, sino también la propia existencia y supervivencia de los países y las sociedades.

176. Reconocemos que los países de baja altitud y otros pequeños países insulares, los países en desarrollo con zonas costeras bajas, zonas áridas y semiáridas o zonas expuestas a inundaciones, sequía y desertificación, y los países en desarrollo con ecosistemas montañosos frágiles, son particularmente vulnerables a los efectos adversos del cambio climático.

177. Reafirmamos la importancia de la aplicación del mecanismo de Varsovia para las pérdidas y los daños relacionados con las repercusiones del cambio climático, aprobado en el 19º período de sesiones de la Conferencia de las Partes en la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, celebrada en Varsovia del 11 al 23 de noviembre de 2013 (decisión 2/CP.19). Reconocemos también la necesidad urgente de adoptar medidas concretas en este año, antes de la celebración del 20º período de sesiones de la Conferencia de las Partes, que tendrá lugar en Lima, para la puesta en marcha inmediata del mecanismo.

178. Hacemos hincapié en que los países desarrollados, habida cuenta de su responsabilidad histórica, deben tomar las riendas a la hora de abordar ese reto acogiéndose a los principios y las disposiciones de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, en particular los principios de responsabilidades comunes pero diferenciadas y las capacidades respectivas y de equidad, y proporcionar apoyo financiero y tecnológico a los países en desarrollo en forma transparente, adecuada y previsible con arreglo a una modalidad de vigilancia, presentación de informes y verificación.

179. Reiteramos que la medida en que los países en desarrollo lleven a la práctica efectivamente sus compromisos en virtud de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático dependerá de la manera en que los países desarrollados lleven a la práctica efectivamente sus compromisos en virtud de la Convención relativos a los recursos financieros y la transferencia de tecnología y tengan plenamente en cuenta que el desarrollo económico y social y la erradicación de la pobreza son las prioridades primeras y absolutas de los países en desarrollo.

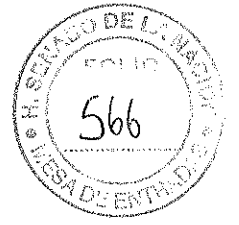
180. Destacamos la necesidad de resolver urgentemente la cuestión del establecimiento de objetivos deliberadamente poco ambiciosos, y manifestamos preocupación por la falta de cumplimiento de los compromisos por los países desarrollados. Para hacer frente a esas dificultades, la atención no debe limitarse solamente a la mitigación sino abordar también las lagunas en materia de financiación, tecnología y apoyo para el desarrollo de capacidad, equilibradas con un enfoque centrado en la adaptación al cambio climático. Ponemos de relieve que los países desarrollados deben asumir compromisos de mitigación firmes y ambiciosos, con metas cuantitativas ambiciosas respecto de la reducción y la limitación de emisiones, de acuerdo con los niveles dictados por la ciencia y establecidos en la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático.

181. Reiteramos la urgencia de acelerar el proceso de puesta en marcha del Fondo Verde para el Clima y de su pronta capitalización, y exhortamos a los países desarrollados a alcanzar el objetivo de movilizar 100.000 millones de dólares cada año para 2020 a fin de atender a las necesidades de los países en desarrollo.

182. Afirmamos nuestro apoyo para el éxito de la reunión que se celebrará en la República Bolivariana de Venezuela antes del 20º período de sesiones de la Conferencia de las Partes que se celebrará en Lima, y reafirmamos la necesidad de lograr progresos en las negociaciones para alcanzar un acuerdo ambicioso, equilibrado, justo y eficaz en el marco de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, de conformidad con sus principios y disposiciones, que se acordará en 2015 y entrará en vigor en 2020 que realmente contribuya a la estabilización del sistema climático.

Biodiversidad

183. Reafirmamos el reconocimiento que figura en el documento final de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Desarrollo Sostenible acerca de la gravedad de la pérdida mundial de biodiversidad y la degradación de los ecosistemas, y ponemos de relieve que socavan el desarrollo mundial, afectan a la seguridad alimentaria y la nutrición, el abastecimiento de agua y el acceso al agua, la salud de los pobres del medio rural y de los pueblos de todo el mundo, incluidas las generaciones presentes y futuras. Esto resalta la importancia de conservar la biodiversidad, reforzar la conectividad del hábitat y aumentar la resiliencia de los ecosistemas.



184. Reconocemos la importancia del papel de las medidas colectivas de los pueblos indígenas y las comunidades locales para proteger, utilizar y conservar la biodiversidad. Reafirmamos también que los conocimientos, innovaciones y prácticas tradicionales de los pueblos indígenas y las comunidades locales aportan una contribución importante a la conservación y uso sostenible de la biodiversidad y que su aplicación más amplia puede apoyar el bienestar social y los medios de vida sostenibles. Reconocemos además que a menudo los pueblos indígenas y las comunidades locales son los que más directamente dependen de la biodiversidad y los ecosistemas, y por tanto, con frecuencia son los más inmediatamente afectados por su pérdida y degradación.

185. Acogemos con beneplácito los importantes resultados de la 11ª reunión de la Conferencia de las Partes en el Convenio sobre la Diversidad Biológica, celebrada en Hyderabad (India) en octubre de 2012, en particular el compromiso de duplicar las corrientes financieras internacionales relacionadas con la biodiversidad hacia los países en desarrollo para 2015 y como mínimo mantener ese nivel hasta 2020 a fin de contribuir a alcanzar los tres objetivos del Convenio. Exhortamos también a las Partes en el Convenio a examinar los avances a ese respecto en la 12ª reunión de la Conferencia de las Partes con miras a adoptar una meta definitiva para la movilización de recursos.

186. Acogemos con beneplácito la reunión informativa conjunta celebrada en 2013 por el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente, la OMPI, la Organización de las Naciones Unidas para la Educación, la Ciencia y la Cultura, el PNUD, la UNCTAD, la secretaría del Tratado Internacional sobre los Recursos Fitogenéticos para la Alimentación y la Agricultura y la secretaría del Convenio sobre la Diversidad Biológica sobre la aplicación de los objetivos del Convenio, incluidas las medidas adoptadas para promover el acceso a los recursos genéticos y la distribución justa y equitativa de los beneficios derivados de su utilización y los conocimientos tradicionales conexos. Señalamos que se deberían alentar interacciones similares, reconociendo los respectivos mandatos de las organizaciones participantes, y exhortamos a todos los Estados Miembros, en particular a los países desarrollados, a que aceleren el proceso de ratificación del Protocolo de Nagoya sobre acceso a los recursos genéticos y participación justa y equitativa en los beneficios que se deriven de su utilización al Convenio sobre la Diversidad Biológica.

187. Observamos con profunda preocupación el aumento sin precedentes de la caza furtiva y el comercio ilícito de vida silvestre y sus productos en todas las regiones, en particular de colmillos de elefante y cuernos de rinoceronte. Destacamos que esa tendencia es perjudicial para el equilibrio ecológico, promueve la delincuencia dentro y a través de las fronteras y se le debe poner fin con urgencia a fin de evitar invertir decenios de ganancias con la conservación. Por tanto, condenamos enérgicamente la caza furtiva y los delitos relacionados con el tráfico ilícito de fauna y flora silvestres, y acordamos aumentar la cooperación internacional de conformidad con la Convención sobre el Comercio Internacional de Especies Amenazadas de Fauna y Flora Silvestres y otros acuerdos pertinentes para poner freno a esas prácticas, hacer frente a la demanda y la

oferta de la flora y la fauna silvestres y sus productos, y aumentar la capacidad de las comunidades afectadas por ese tráfico para promover oportunidades de medios de vida sostenibles.

Bosques

188. Resaltamos los beneficios sociales, económicos y ambientales que tienen los bosques para las personas y las contribuciones de la gestión forestal sostenible al objetivo del desarrollo sostenible. Apoyamos las políticas intersectoriales e interinstitucionales que promuevan la gestión forestal sostenible (Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Desarrollo Sostenible) y reconocemos también la importancia de los enfoques holísticos, integrales y alternativos para la gestión forestal sostenible elaborados en el marco de las negociaciones sobre el cambio climático.

189. Observamos el resultado del décimo período de sesiones del Foro de las Naciones Unidas sobre los Bosques, celebrado en Estambul (Turquía), del 8 al 19 de abril de 2013, y recalcamos la importancia de los cuatro objetivos mundiales sobre los bosques para la comunidad internacional en su conjunto, en particular para los países en desarrollo. El cuarto objetivo mundial es particularmente pertinente para los países en desarrollo, ya que señala la necesidad de invertir la disminución de la asistencia oficial para el desarrollo y movilizar recursos financieros nuevos y adicionales para aplicar una gestión forestal sostenible. Para cumplir el cuarto objetivo mundial es fundamental respetar el principio de responsabilidades comunes pero diferenciadas entre los países desarrollados y en desarrollo. A este respecto, instamos a los países desarrollados a ejercer una voluntad política firme y la flexibilidad necesaria para contribuir a lograr la gestión forestal sostenible.

190. Pedimos que se establezca un nuevo fondo silvícola mundial que esté en consonancia con los principios del desarrollo sostenible. Consideramos que es necesario a fin de canalizar la financiación necesaria para los países en desarrollo a fin de gestionar de manera sostenible sus bosques.

Desertificación, degradación de las tierras y sequía

191. Reafirmamos que la desertificación, la degradación de las tierras y la sequía son motivos de grave preocupación para los países en desarrollo. Por tanto, es urgente que se adopten medidas internacionales encaminadas a hacer frente a esos problemas. Ponemos de relieve la gran importancia de la Convención de las Naciones Unidas de Lucha contra la Desertificación en los Países Afectados por Sequía Grave o Desertificación, en Particular en África, destacando que la desertificación, la degradación de las tierras y la sequía socavan las tres dimensiones del desarrollo sostenible. Reiteramos que hacer frente a la desertificación, la degradación de las tierras y la sequía permite a los países abordar varios retos en materia de política de escala mundial, como la seguridad alimentaria, la adaptación al cambio climático y la migración forzada. En este contexto, observamos la realización del 11º período de sesiones de la Conferencia de las Partes en la

Convención de Lucha contra la Desertificación, celebrado en Windhoek del 16 al 27 de septiembre de 2013.

192. Reiteramos la necesidad de cooperar mediante el intercambio de información sobre el clima y meteorológica y los sistemas de pronóstico y alerta temprana relacionados con la desertificación, la degradación de las tierras y la sequía, así como sobre las tormentas de polvo y arena, a nivel mundial, regional y subregional. En este sentido, invitamos a los Estados y a las organizaciones competentes a que cooperen en el intercambio de la información y los sistemas de pronóstico y alerta temprana conexos.

Océanos y mares

193. Destacamos la importancia de la conservación y el uso sostenible de los océanos y mares y sus recursos para el desarrollo sostenible, en particular debido a su contribución a la erradicación de la pobreza, el desarrollo económico sostenido, la seguridad alimentaria, la creación de medios de vida sostenibles y trabajo decente, así como de la protección de la biodiversidad y el medio marino y las medidas para hacer frente a los efectos del cambio climático. Por tanto, nos comprometemos a proteger y restablecer la salud, la productividad y la resiliencia de los océanos y ecosistemas marinos, mantener su biodiversidad, promover su conservación y uso sostenible para las generaciones presentes y futuras y lograr las tres dimensiones del desarrollo sostenible.

Gobernanza de Internet, incluido el derecho a la intimidad

194. Vemos con consternación que algunos países han realizado recientemente actividades de vigilancia o de interceptación de las comunicaciones extensas, arbitrarias e ilegales, incluidas la vigilancia o la interceptación extraterritoriales de comunicaciones y la recopilación de datos personales, incluso a gran escala, de personas e instituciones de otros países, en particular de dirigentes políticos, altos funcionarios y diversos departamentos gubernamentales y organismos, así como de ciudadanos. Pedimos que se ponga fin a esas actividades, que violan el derecho humano a la intimidad de las personas y tienen efectos negativos en las relaciones entre los países. En este sentido, pedimos que entidades intergubernamentales examinen y revisen el uso de las tecnologías de la información y las comunicaciones a fin de asegurar que se ajusten plenamente al derecho internacional, incluido el derecho de los derechos humanos, de conformidad con los propósitos y principios de la Carta de las Naciones Unidas.

195. Acogemos con beneplácito la celebración de NETmundial, la Reunión Global de Múltiples Partes Interesadas sobre el Futuro de la Gobernanza de Internet, que tuvo lugar en São Paulo (Brasil), los días 23 y 24 de abril de 2014, y tomamos nota de su documento final.

196. Ponemos de relieve las importantes posibilidades que ofrecen las tecnologías de la información y las comunicaciones, incluidas las redes sociales y la infraestructura conexa, como

medio para promover un mejor entendimiento entre las naciones y el logro de los objetivos de desarrollo convenidos internacionalmente.

197. Reconocemos al mismo tiempo que el uso ilegal de las tecnologías de la información y las comunicaciones tiene efectos negativos en las naciones y sus ciudadanos. En este sentido, expresamos nuestro firme rechazo a la utilización de las tecnologías de la información y las comunicaciones en violación del derecho internacional, incluido el derecho a la intimidad, y a toda medida de esta índole dirigida contra cualquier Estado Miembro, en particular un Estado miembro del Grupo de los 77.

198. Subrayamos además la importancia de velar por que la utilización de esas tecnologías sea plenamente compatible con los propósitos y principios de la Carta de las Naciones Unidas y del derecho internacional, en particular los principios de soberanía, no injerencia en los asuntos internos y las normas internacionalmente reconocidas de la coexistencia civil entre los Estados.

199. En este sentido, observamos con preocupación la información publicada en medios de comunicación internacionales sobre los objetivos de la denominada red "ZunZuneo", que constituiría un uso ilícito de las nuevas tecnologías de la información y las comunicaciones.

200. Por consiguiente, reiteramos nuestro compromiso de intensificar los esfuerzos internacionales dirigidos a salvaguardar el ciberespacio y promover su uso exclusivo para la consecución de fines pacíficos y como vehículo para contribuir al desarrollo económico y social, y resaltamos que la cooperación internacional, respetando plenamente los derechos humanos, es la única opción viable para fomentar los efectos positivos de las tecnologías de la información y las comunicaciones, evitar sus posibles efectos negativos, promover su uso con fines pacíficos y legítimos y garantizar que los avances científicos y tecnológicos tengan por objeto preservar la paz y promover el bienestar y el desarrollo de nuestras sociedades.

Objetivos de Desarrollo del Milenio

201. Expresamos nuestro compromiso de intensificar los esfuerzos encaminados a alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio antes de 2015 y de asumir un papel rector para dar forma a la agenda internacional para el desarrollo después de 2015. Exhortamos a la comunidad internacional a que redoble todos los esfuerzos para acelerar el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo del Milenio de aquí a 2015 mediante medidas concretas.

202. Observamos los progresos logrados hasta la fecha para alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio, pero nos preocupan la desigualdad y las deficiencias en el logro y los enormes desafíos socioeconómicos y ambientales que persisten en los países en desarrollo. Reiteramos que los Objetivos siguen siendo fundamentales para atender las necesidades básicas de la población de los países en desarrollo, muchos de los cuales no están en condiciones de alcanzarlos para 2015.

203. Recalamos el papel central que corresponde a la alianza mundial para el desarrollo y la importancia del octavo Objetivo de Desarrollo del Milenio para la consecución de todos los

Objetivos, y que sin un apoyo internacional sustancial y cambios sistémicos, muchos países en desarrollo no lograrán alcanzar varios Objetivos para 2015. Exhortamos a la comunidad internacional a intensificar sus esfuerzos para que se proporcionen a los países en desarrollo mejores medios para progresar mediante una alianza mundial renovada basada en la búsqueda colectiva de medidas destinadas a erradicar la pobreza y las privaciones.

Desarrollo sostenible y Objetivos de Desarrollo Sostenible

204. Recordamos y reafirmamos la aseveración que hicieron los dirigentes mundiales en el documento final de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Desarrollo Sostenible, titulado “El futuro que queremos”, de que la erradicación de la pobreza es el mayor problema que afronta el mundo en la actualidad y una condición indispensable del desarrollo sostenible.

205. Reiteramos que erradicar la pobreza, modificar las modalidades de consumo y producción insostenibles y promover modalidades sostenibles, y disponer la protección y la ordenación de la base de recursos naturales del desarrollo económico y social son objetivos generales y requisitos indispensables para el desarrollo sostenible. Reafirmamos también que es necesario lograr el desarrollo sostenible promoviendo un crecimiento sostenido, inclusivo y equitativo, creando mayores oportunidades para todos, reduciendo las desigualdades, mejorando los niveles de vida básicos, fomentando el desarrollo social equitativo y la inclusión, y promoviendo la ordenación integrada y sostenible de los recursos naturales y los ecosistemas, que contribuye, entre otras cosas, al desarrollo económico, social y humano y facilita al mismo tiempo la conservación, la regeneración, el restablecimiento y la resiliencia de los ecosistemas frente a los problemas nuevos y en ciernes.

206. Destacamos que los Objetivos de Desarrollo Sostenible deberían abordar y centrarse prioritariamente en la integración de las tres dimensiones del desarrollo sostenible (económica, social y ambiental), regirse por el documento final de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Desarrollo Sostenible, respetar todos los Principios de Río y tener en cuenta las diferentes circunstancias, capacidades y prioridades nacionales.

207. Reafirmamos que el documento final de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Desarrollo Sostenible es la base de la labor del Grupo de Trabajo Abierto de la Asamblea General sobre los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Subrayamos que para avanzar en el logro del objetivo general de erradicar la pobreza es importante que los Objetivos de Desarrollo Sostenible se basen en los Objetivos de Desarrollo del Milenio y los complementen.

208. Destacamos que los avances en el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo del Milenio, los Objetivos de Desarrollo Sostenible y la agenda para el desarrollo después de 2015 dependerán de la medida en que se cree un entorno internacional propicio que favorezca el desarrollo y se faciliten los medios de ejecución pertinentes a los países en desarrollo, en particular en las esferas de las finanzas, el comercio, la tecnología y la creación de capacidad.

209. Reafirmamos que los principios rectores de los Objetivos de Desarrollo Sostenible deben basarse en todos los principios establecidos en las grandes cumbres y conferencias de las Naciones Unidas en las esferas económica, ambiental y social, teniendo en cuenta, entre otros, los enunciados en la Declaración de Río sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo, el Programa 21 y el Plan de Aplicación de las Decisiones de la Cumbre Mundial sobre el Desarrollo Sostenible, y los derivados de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Desarrollo Sostenible (2012), la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo (2002) y la Cumbre Mundial sobre Desarrollo Social (1995), y deben ajustarse al derecho internacional. El proceso y los resultados del Grupo de Trabajo Abierto de la Asamblea General sobre los Objetivos de Desarrollo Sostenible deben respetar plenamente todos los Principios de Río, en particular el principio de la responsabilidad común pero diferenciada. Los Objetivos de Desarrollo Sostenible deben contribuir a la plena aplicación de los resultados de todas las grandes cumbres en las esferas económica, social y ambiental.

210. Reafirmamos que reconocemos que el planeta Tierra y sus ecosistemas son nuestro hogar y que "Madre Tierra" es una expresión común en muchos países y regiones, y observamos que algunos países reconocen los derechos de la naturaleza en el contexto de la promoción del desarrollo sostenible. Estamos convencidos de que, para lograr un justo equilibrio entre las necesidades económicas, sociales y ambientales de las generaciones presentes y futuras, es necesario promover la armonía con la naturaleza. Pedimos que se adopte un enfoque holístico e integrado del desarrollo sostenible, que podría incluir, entre otras cosas, el reconocimiento por algunos países de los principios antes mencionados, que lleve a la humanidad a vivir en armonía con la naturaleza y que propicie la adopción de medidas para restablecer la salud y la integridad del ecosistema de la Tierra.

211. Acogemos con satisfacción el diálogo interactivo de la Asamblea General sobre la Armonía con la Naturaleza, celebrado el 22 de abril de 2013 con ocasión del Día Internacional de la Madre Tierra, en el que se examinaron diferentes enfoques económicos en el contexto del desarrollo sostenible a fin de promover una base más ética en la relación entre los seres humanos y la Tierra, así como la necesidad de fomentar el uso sostenible de los recursos naturales, teniendo en cuenta la importancia de estudiar la adopción y la aplicación de políticas que conformen estrategias nacionales de desarrollo que promuevan una mejor distribución de los beneficios y no se circunscriban a la mera producción de materias primas, de conformidad con lo dispuesto en la resolución 67/214 de la Asamblea General.

212. Recalamos que el informe del Grupo de Trabajo Abierto de la Asamblea General sobre los Objetivos de Desarrollo Sostenible debe ser el resultado de un proceso intergubernamental inclusivo. En consecuencia, reafirmamos nuestro compromiso de participar activamente en tales negociaciones.

213. Subrayamos la necesidad de definir medios de ejecución adecuados para todos y cada uno de los Objetivos de Desarrollo Sostenible, así como la necesidad de un objetivo de desarrollo sostenible dedicado expresamente al fortalecimiento de la alianza mundial para el desarrollo



sostenible, con compromisos generales con respecto a los medios de ejecución y la cooperación internacional para el desarrollo sostenible.

Agenda para el desarrollo después de 2015

214. Reafirmamos la importancia fundamental de que la agenda para el desarrollo después de 2015 se establezca en un proceso de negociación intergubernamental justo, transparente e inclusivo, según lo decidido en el acto especial de seguimiento de la labor realizada para lograr los Objetivos de Desarrollo del Milenio celebrado en 2013. Destacamos que ese proceso de negociación intergubernamental deberá centrarse en sus modalidades y aspectos sustantivos de modo que se genere un documento final negociado y convenido que tenga plenamente en cuenta los resultados de los diversos procesos de seguimiento previstos por la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Desarrollo Sostenible y de las principales cumbres y conferencias relacionadas con los ámbitos social, económico y ambiental.

215. Recordando la afirmación hecha en la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Desarrollo Sostenible de que la erradicación de la pobreza es el mayor problema que afronta el mundo y una condición indispensable del desarrollo sostenible, hacemos hincapié en que la erradicación de la pobreza debe seguir siendo el objetivo central y conductor de la agenda para el desarrollo después de 2015. Estamos firmemente convencidos de que la agenda para el desarrollo después de 2015 debe reforzar el compromiso de la comunidad internacional de erradicar la pobreza para 2030.

216. Subrayamos la necesidad de adoptar un enfoque coherente en lo que respecta a la agenda para el desarrollo después de 2015, que refuerce el compromiso de la comunidad internacional de erradicar la pobreza e integrar las tres dimensiones del desarrollo sostenible de manera equilibrada, con la contribución del Grupo de Trabajo Abierto de la Asamblea General sobre los Objetivos de Desarrollo Sostenible, el proceso de financiación para el desarrollo, el Comité Intergubernamental de Expertos en Financiación del Desarrollo Sostenible, el proceso para formular opciones con respecto a un mecanismo de las Naciones Unidas de facilitación de la tecnología y otros procesos pertinentes.

217. Reafirmamos que la agenda para el desarrollo después de 2015 debe ajustarse plenamente a los Principios de Río, en particular al principio de la responsabilidad común pero diferenciada.

218. Subrayamos la importancia de fortalecer la alianza mundial para el desarrollo, que se ha de basar en objetivos cuantificados con plazos concretos, en consonancia con el octavo Objetivo de Desarrollo del Milenio y de conformidad con el principio de la responsabilidad común pero diferenciada en el marco de la agenda para el desarrollo después de 2015. La piedra angular de esta alianza sigue siendo la cooperación Norte-Sur, de la que la cooperación Sur-Sur y la cooperación triangular son un complemento útil. En consecuencia, los países desarrollados han de reafirmar su compromiso de intensificar la cooperación internacional y prestar un mayor apoyo a los países en desarrollo. Hacemos hincapié en la necesidad de que los países desarrollados cumplan urgentemente los compromisos de asistencia oficial para el desarrollo que han contraído

de manera individual y colectiva, en particular la meta de destinar el 0,7% de su producto nacional bruto a la asistencia oficial para el desarrollo para el año 2015 y la meta de destinar entre el 0,15% y el 0,20% de su producto nacional bruto a la asistencia oficial para el desarrollo de los países menos adelantados.

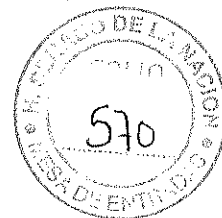
219. Hacemos hincapié en que la agenda para el desarrollo después de 2015 debe abordar de manera sustantiva cuestiones relativas a la reforma de las instituciones de gobernanza económica mundial a fin de dar mayor voz y participación a los países en desarrollo en la adopción de decisiones en esas instituciones. Observamos también que los sistemas económicos, financieros y comerciales mundiales siguen estando desequilibrados, en detrimento de los países en desarrollo, y a este respecto destacamos la importancia de indicar, en la agenda para el desarrollo después de 2015, las deficiencias y los desequilibrios de esos sistemas mundiales y de proponer medidas para mejorarlos con objeto de favorecer la agenda y los programas de desarrollo de los países en desarrollo.

220. Afirmamos la necesidad de un mecanismo sólido de aplicación de la agenda para el desarrollo después de 2015 que asegure la disponibilidad de recursos para el desarrollo para lograr los objetivos fijados. En este sentido, pedimos que se intensifique la financiación para el desarrollo, se establezcan y mejoren mecanismos de transferencia de tecnología y se potencien iniciativas para desarrollar la capacidad de los países en desarrollo.

221. Pedimos que se adopte un enfoque de rendición de cuentas responsable con respecto a las alianzas de las que formen parte las Naciones Unidas, en particular en lo referente a la participación del sector privado, la sociedad civil y entidades filantrópicas. A este respecto, reafirmamos que es preciso aumentar la transparencia, la coherencia y la sostenibilidad, así como la rendición de cuentas a los Estados Miembros en las alianzas de las Naciones Unidas, y destacamos la necesidad de que haya establecidos procedimientos para que los Estados Miembros examinen y aprueben este tipo de iniciativas en la Asamblea General a fin de preservar el carácter intergubernamental de las Naciones Unidas.

222. Hacemos hincapié en que la agenda para el desarrollo después de 2015 debe ser una agenda para el desarrollo y en que, en este contexto, es importante promover el desarrollo económico, social y ambiental de manera integral, equilibrada y coordinada. Esta agenda debe tener un mayor alcance que los Objetivos de Desarrollo del Milenio y abarcar las esferas, las cuestiones y los grupos de población que son fundamentales para lograr el desarrollo sostenible.

223. Destacamos también la importancia de que la agenda para el desarrollo después de 2015, si se pretende que sea de carácter global y universalmente aplicable a todos, respete plenamente el margen normativo en materia de desarrollo de los países en desarrollo, de forma que puedan recurrir a las medidas y los instrumentos normativos necesarios para poner en práctica sus políticas de erradicación de la pobreza y otros planes y programas de desarrollo. Destacamos también que la agenda para el desarrollo después de 2015 debe promover el crecimiento económico rápido, sostenido e inclusivo en los países en desarrollo como requisito fundamental



para erradicar la pobreza y el hambre y reducir las desigualdades dentro de los países y de un país a otro.

Parte V: Necesidades particulares de los países en desarrollo en situaciones especiales

224. Recordamos las necesidades especiales de África, único continente que no va camino de alcanzar los objetivos de desarrollo convenidos internacionalmente, incluidos los Objetivos de Desarrollo del Milenio. Reconocemos que, si bien se está reanudando el crecimiento económico, es necesario apuntalar la recuperación, que es frágil y desigual, para hacer frente a los actuales efectos adversos de las múltiples crisis en el desarrollo y a las graves dificultades que suponen para la lucha contra la pobreza y el hambre, que podrían comprometer aún más el logro en África de los objetivos de desarrollo convenidos internacionalmente, incluidos los Objetivos de Desarrollo del Milenio.

225. Expresamos profunda preocupación por el hecho de que no se ha cumplido plenamente el compromiso de duplicar la ayuda a África antes de 2010 formulado en la cumbre del Grupo de los Ocho celebrada en Gleneagles (Reino Unido) y, a este respecto, recalamos la necesidad de avanzar con rapidez en el cumplimiento de esos compromisos y los asumidos por otros donantes de aumentar la ayuda a los países africanos por medios diversos, entre ellos la aportación de nuevos recursos adicionales, la transferencia de tecnología y la creación de capacidad, y de contribuir a su desarrollo sostenible. Pedimos que se siga prestando apoyo a las iniciativas de desarrollo de África, como la Agenda 2063 (plan estratégico y marco de prioridades para el desarrollo socioeconómico a escala continental), la Nueva Alianza para el Desarrollo de África y el Programa de Desarrollo de la Infraestructura en África. Por otro lado, acogemos con satisfacción el apoyo prestado a África por algunos países en desarrollo mediante programas de cooperación Sur-Sur y cooperación triangular.

226. Manifestamos preocupación ante la situación de los países menos adelantados, que sigue deteriorándose como consecuencia de las múltiples crisis mundiales actuales, que se exacerban mutuamente. Es evidente que la actual crisis financiera y económica mundial está socavando el desarrollo en los países menos adelantados. Como consecuencia del retroceso en los modestos avances en materia de desarrollo conseguidos a lo largo de los años por estos países, está aumentando el número de personas abocadas a la pobreza extrema en su territorio. Muchos países menos adelantados siguen estando lejos de alcanzar los objetivos de desarrollo convenidos internacionalmente, incluidos los Objetivos de Desarrollo del Milenio. Hacemos hincapié en la necesidad de llevar a la práctica de forma plena y efectiva los compromisos asumidos en el Programa de Acción en Favor de los Países Menos Adelantados para el Decenio 2011-2020. Subrayamos además la necesidad vital de hacer efectiva rápidamente una alianza mundial renovada y fortalecida para los países menos adelantados a fin de superar sus problemas estructurales, erradicar la pobreza, alcanzar los objetivos de desarrollo convenidos internacionalmente y ayudar a la mitad de los países menos adelantados a cumplir los criterios que les permitan salir de esa categoría para 2020.

227. Recordamos que las vulnerabilidades específicas y particulares de los pequeños Estados insulares en desarrollo han sido reconocidas por la comunidad internacional en varias reuniones de las Naciones Unidas, como por ejemplo las celebradas en Río de Janeiro (1992), Barbados (1994), Johannesburgo (2002) y Mauricio (2005), y señalamos con preocupación que no se han tomado suficientes medidas a nivel internacional para subsanar esas vulnerabilidades y apoyar con eficacia los esfuerzos de dichos Estados en pro del desarrollo sostenible. Recordamos que el cambio climático y la elevación del nivel del mar constituyen la mayor amenaza para la supervivencia y la viabilidad de los pequeños Estados insulares en desarrollo y para sus esfuerzos por lograr los objetivos de desarrollo sostenible, y hacemos un llamamiento a la comunidad internacional a que se comprometa a aumentar con carácter urgente la cooperación internacional en apoyo de dichos esfuerzos, en particular mediante el incremento de recursos financieros, el fomento de la capacidad, la transferencia de tecnología y conocimientos especializados, y una mayor participación de los pequeños Estados insulares en desarrollo en la toma de decisiones económicas a nivel internacional. Acogemos con beneplácito la decisión de convocar la tercera Conferencia Internacional sobre el Desarrollo Sostenible de los Pequeños Estados Insulares en Desarrollo, que se celebrará en 2014 en Apia, y pedimos que se aumenten las medidas de asistencia a los pequeños Estados insulares en desarrollo en la aplicación del Programa de Acción para el desarrollo sostenible de los pequeños Estados insulares en desarrollo y la Estrategia de Mauricio para la Ejecución del Programa de Acción para el desarrollo sostenible de los pequeños Estados insulares en desarrollo. Nos comprometemos a trabajar en pro de un resultado sólido para la Conferencia de Apia que sirva de apoyo a los pequeños Estados insulares en desarrollo en sus necesidades y aspiraciones en materia de desarrollo sostenible.

228. Reconocemos las necesidades y los desafíos especiales que afrontan los países en desarrollo sin litoral, causados por su falta de acceso territorial al mar, situación agravada por la lejanía de los mercados mundiales, y expresamos también nuestra preocupación por el hecho de que el crecimiento económico y el bienestar social de los países en desarrollo sin litoral siguen siendo muy vulnerables a las perturbaciones externas así como a los múltiples desafíos que enfrenta la comunidad internacional, como la crisis financiera y económica y los cambios climáticos. Hacemos hincapié en la necesidad de que la comunidad internacional aumente la asistencia para el desarrollo a los países en desarrollo sin litoral para ayudarles a subsanar sus vulnerabilidades, aumentar la resiliencia y adoptar una senda de desarrollo social y económico sostenible. Reafirmamos la necesidad de atender sin dilación las necesidades especiales de desarrollo y los desafíos que enfrentan los países en desarrollo sin litoral y de tránsito a través de su asociación genuina con el apoyo y cooperación suficientes de la comunidad internacional para la eficaz aplicación de las prioridades del Programa de Acción de Almaty y su programa sucesor. Acogemos con beneplácito la decisión de la Asamblea General de celebrar una conferencia de examen global decenal del Programa de Acción de Almaty en 2014 y exhortamos a la comunidad internacional a considerar con espíritu crítico las necesidades y los desafíos especiales que afrontan los países en desarrollo sin litoral y ayudar a establecer las prioridades de un marco más integrado y orientado hacia la acción común en favor de los países en desarrollo sin litoral para el próximo decenio.

229. Reconocemos que los países de ingresos medianos siguen afrontando importantes desafíos en materia de desarrollo y subrayamos que, a pesar de los recientes progresos logrados y los esfuerzos realizados por los países de ingresos medianos, el 75% de los pobres del mundo vive en esos países. La consecución de los objetivos de desarrollo convenidos internacionalmente, incluidos los Objetivos de Desarrollo del Milenio, así como el logro del pleno empleo y la creación de puestos de trabajo para los jóvenes, la diversificación de sus economías y el desarrollo de las tecnologías siguen planteando enormes dificultades para los países de ingresos medianos. Hacemos hincapié en la creciente solidaridad y el papel desempeñado por los países de ingresos medianos en el ámbito de la cooperación Sur-Sur en apoyo de las iniciativas de desarrollo de otros países en desarrollo. Observamos también los resultados de la conferencia de alto nivel de los países de ingresos medianos, organizada por Costa Rica y la Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial en junio de 2013.

230. Subrayamos la necesidad de que el sistema de las Naciones Unidas para el desarrollo se asegure de que aborda las distintas necesidades de los países de ingresos medianos en materia de desarrollo de una forma coordinada por medios como una evaluación precisa de las prioridades y necesidades nacionales de esos países, teniendo en cuenta la utilización de variables que vayan más allá de los criterios relativos a los ingresos per capita y reconociendo la naturaleza multidimensional del desarrollo y de la pobreza y a través de un apoyo adecuado, sistemático y mejor enfocado, de conformidad con los planes nacionales.

231. Reiteramos nuestro llamamiento para que Israel, la Potencia ocupante, se retire total e inmediatamente del Territorio Palestino Ocupado, incluida Jerusalén Oriental, y del Golán sirio ocupado hasta la línea existente el 4 de junio de 1967, así como del resto de territorios ocupados del Líbano. Reafirmamos nuestro apoyo a un proceso de paz en el Oriente Medio orientado a lograr una paz amplia, justa y duradera en la región, de conformidad con las resoluciones pertinentes de las Naciones Unidas, entre ellas las resoluciones del Consejo de Seguridad 242 (1967), 338 (1973), 425 (1978) y 1850 (2008) y el principio de territorio por paz. En este contexto, también reafirmamos nuestro apoyo a la Iniciativa de Paz Árabe, aprobada por el Consejo de la Liga de los Estados Árabes en marzo de 2002.

232. Hacemos hincapié en la necesidad de la pronta realización por el pueblo palestino de su derecho a la libre determinación y a la independencia de su Estado de Palestina a fin de hacer posible la estabilidad, la prosperidad y el desarrollo en pro de la consecución de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM), a los que tienen derecho todos los pueblos. Expresamos nuestro apoyo a los esfuerzos del pueblo palestino por lograr la independencia y, a ese respecto, celebramos el hecho de que el 23 de septiembre de 2011 el Estado de Palestina presentara la solicitud de ingresar en las Naciones Unidas como miembro de pleno derecho, y observamos la aprobación por la Asamblea General de la resolución 67/19, de 29 de noviembre de 2012, en que concedió a Palestina la condición de Estado observador no miembro en las Naciones Unidas. Seguimos prestando apoyo al proceso de admisión del Estado de Palestina como miembro de pleno derecho de las Naciones Unidas lo antes posible. Recordamos que 2014 fue declarado Año Internacional de Solidaridad con el Pueblo Palestino.

233. Condenamos la continuación de la ocupación militar israelí del territorio palestino, incluida Jerusalén Oriental, y las actividades ilegales que lleva a cabo la Potencia ocupante, que siguen provocando víctimas civiles, penurias socioeconómicas y humanitarias y destrucción de bienes, infraestructura y tierras agrícolas palestinos, y socavan la contigüidad, la unidad y la integridad del territorio.

234. Expresamos nuestra profunda preocupación por el empeoramiento de las condiciones sociales y económicas del pueblo palestino, particularmente en la Franja de Gaza asediada, como consecuencia de las prácticas ilegales de Israel, como la construcción de asentamientos y del muro y la imposición de un bloqueo y de cientos de puestos de control. Exhortamos a Israel, la Potencia ocupante, a que cese de inmediato todas las medidas ilegales que obstaculizan la economía y el desarrollo de Palestina, en particular, el bloqueo inhumano e ilegal impuesto a la Franja de Gaza y las restricciones impuestas a la circulación de personas y bienes, incluido el comercio en todo el Territorio Palestino Ocupado, con destino a él y desde él, y a que pague indemnizaciones por todos los daños causados a las propiedades, instituciones e infraestructura palestinas. Reiteramos nuestro llamamiento a la comunidad internacional para que durante este período crítico siga prestando al pueblo palestino la asistencia humanitaria y para el desarrollo que tanto se necesitan, especialmente para las labores de reconstrucción y la recuperación económica en la Franja de Gaza.

235. Reafirmamos los derechos inalienables del pueblo palestino y de la población del Golán sirio ocupado sobre sus recursos naturales, incluidos la tierra, el agua y los recursos energéticos, y exigimos que Israel, la Potencia ocupante, deje de explotar, dañar, destruir, agotar y poner en peligro los recursos naturales del Territorio Palestino Ocupado, incluida Jerusalén Oriental, y el Golán sirio ocupado.

236. Reafirmamos la necesidad de que los Gobiernos de la Argentina y del Reino Unido reanuden sus negociaciones de conformidad con los principios y los objetivos de la Carta de las Naciones Unidas y las resoluciones pertinentes de la Asamblea General, a fin de encontrar a la mayor brevedad posible una solución pacífica a la disputa de soberanía relacionada con la cuestión de las Islas Malvinas, que perjudica gravemente la capacidad económica de la Argentina, y la necesidad de que ambas partes se abstengan de tomar decisiones que entrañarían la introducción de modificaciones unilaterales de la situación mientras las islas se encuentran en medio del proceso recomendado por la Asamblea General.

237. Reafirmamos la necesidad de encontrar una solución pacífica a las cuestiones de soberanía que afrontan los países en desarrollo, entre otras la disputa relativa al archipiélago de Chagos, incluida la isla Diego García, que el Reino Unido arrancó ilegalmente del territorio de Mauricio antes de su independencia, en violación del derecho internacional y de las resoluciones 1514 (XV), de 14 de diciembre de 1960, y 2066 (XX), de 16 de diciembre de 1965, de la Asamblea General. De no resolverse estas cuestiones en materia de descolonización y soberanía, el desarrollo y las capacidades y perspectivas económicas de los países en desarrollo se verían gravemente



perjudicados y menoscabados. A este respecto, pese a la firme oposición de Mauricio, el Reino Unido pretendió establecer una "zona marina protegida" alrededor del archipiélago de Chagos, lo que vulnera el derecho internacional y dificulta aun más el ejercicio por parte de Mauricio de sus derechos soberanos sobre el archipiélago y el derecho de los ciudadanos mauricios que fueron desplazados a la fuerza por el Reino Unido a volver al archipiélago.

238. Tomamos nota de la Declaración de la Habana, aprobada en la II Cumbre de la Comunidad de Estados Latinoamericanos y Caribeños, celebrada los días 28 y 29 de enero de 2014.

239. Reafirmamos nuestro firme rechazo a la imposición de leyes y reglamentos con un efecto extraterritorial y todas las demás formas de medidas económicas coercitivas, incluidas las sanciones unilaterales contra países en desarrollo, y reiteramos la urgente necesidad de eliminarlos inmediatamente. Recalamos que esas medidas no solo socavan los principios consagrados en la Carta de las Naciones Unidas y el derecho internacional, sino que además constituyen una grave amenaza para la libertad de comercio e inversión. Por consiguiente, instamos a la comunidad internacional a que adopte medidas urgentes y eficaces para impedir la aplicación de medidas económicas coercitivas unilaterales en contra de los países en desarrollo.

240. Expresamos nuestro rechazo a las listas y certificaciones unilaterales por parte de países desarrollados y que afectan a los países en desarrollo, en particular las referidas a terrorismo, narcotráfico, trata de personas y otras de similar carácter.

241. Reiteramos nuestro llamamiento al Gobierno de los Estados Unidos de América, formulado en la segunda Cumbre del Sur, organizada por el Grupo de los 77 y China y celebrada en Doha en 2005, a que ponga fin al embargo económico, comercial y financiero contra Cuba que, además de ser unilateral y contrario a la Carta de las Naciones Unidas, al derecho internacional, así como al principio de vecindad, causa grandes pérdidas materiales y daños económicos al pueblo de Cuba. Instamos al estricto cumplimiento de las resoluciones de la Asamblea General acerca de este asunto. También tomamos nota que en la Declaración de La Habana los Jefes de Estado y de Gobierno de la Comunidad de Estados Latinoamericanos y Caribeños reafirmaron su más profundo rechazo a la aplicación de medidas coercitivas unilaterales y reiteraron una vez más su solidaridad con Cuba, al tiempo que reafirmaron su llamamiento al Gobierno de los Estados Unidos a que pusiera fin al bloqueo económico, comercial y financiero que impone a dicha nación hermana desde hace más de cinco décadas. Rechazaron la inclusión de Cuba en la denominada lista de Estados que promueven el terrorismo publicada por el Departamento de Estado de los Estados Unidos y solicitaron que se pusiera fin a esa práctica unilateral.

242. Reafirmamos nuestro rechazo a las sanciones económicas unilaterales impuestas contra el Sudán, que tienen efectos negativos sobre el desarrollo y la prosperidad del Sudán, y a este respecto pedimos el levantamiento inmediato de dichas sanciones.



(26 de junio, 2014) En la siguiente declaración, la Secretaria Ejecutiva de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Alicia Bárcena, plantea la necesidad de establecer un mecanismo internacional que permita resolver los conflictos de intereses suscitados por *default* soberanos:

"A comienzos de 2013 la CEPAL organizó en Ciudad de México un seminario titulado "La crisis de la deuda 30 años después", a raíz del trigésimo aniversario de la moratoria de la deuda externa mexicana de agosto de 1982. Esa fecha marcó el inicio de lo que luego se conocería como la "década perdida" para el desarrollo latinoamericano, el período de mayor penuria socioeconómica que experimentara la región a lo largo de su historia.

Tres décadas más tarde, la crisis financiera global y sus efectos (2007-2009) y la crisis de la eurozona (2008-2012) han vuelto a poner de relieve varias de las profundas inconsistencias e inequidades que en ese entonces se ponían de manifiesto, tanto en relación con la organización del sistema monetario internacional como con el poder desmesurado que adquiría el mundo de la finanzas por sobre el del trabajo y la producción. Además, estas crisis han demostrado que para evitar costos económicos y sociales profundos y duraderos se requieren mecanismos de negociaciones y soluciones a nivel internacional que faciliten los pagos y permitan un manejo adecuado de la deuda en el tiempo.

El riesgo asociado a la ausencia de un mecanismo de este tipo es, precisamente, lo que vuelve a ponerse de relieve a partir de la reciente decisión de la Corte de Suprema de Justicia de los Estados Unidos de rechazar el tratamiento de la contienda legal entre Argentina y una parte minoritaria de los denominados *holdouts* (también conocidos como "fondos buitres", debido a su estrategia de adquirir títulos de deuda soberana en cesación de pagos a precio vil para luego -proceso judicial mediante- exigir la totalidad de su cobro).

Dicha decisión no solo dificulta -o, quizás, imposibilita- que Argentina continúe con el pago del servicio de su deuda reestructurada, sino que atenta contra la estabilidad del sistema financiero internacional, en tanto constituye un precedente que puede obstaculizar otros procesos de reestructuración de deuda soberana en el futuro. Pues si ante una negociación voluntaria como la llevada a cabo por Argentina, en la que más de 92% de los acreedores aceptó canjear los títulos de deuda en cesación de pagos (por nuevos bonos con una quita considerable), cualquier acreedor puede reclamar y cobrar la totalidad de la deuda ¿cuáles son los incentivos para ingresar a futuro en una reestructuración semejante?

Además la decisión puede incluso tener efectos negativos para quienes participaron en la renegociación. Por un lado, si Argentina se viera forzada a declarar la cesación de pagos ningún acreedor cobraría. Por otro lado, si Argentina optara por pagar debe hacerlo a todos los acreedores con independencia de si participaron o no en la reestructuración 2005-2010.

La introducción de cláusulas de acción colectiva (que obligan a la minoría no dispuesta a ingresar a un canje a aceptar los términos de la reestructuración en función de la voluntad de la mayoría) es

necesaria para darle al sistema una mayor estabilidad en el futuro, pero sus verdaderas implicancias jurídicas aún no se conocen con certeza y pueden estar sujetas a cuestiones de interpretación. La discutida interpretación de la cláusula *pari passu* que está en el origen de esta controversia no hace más que abonar este tipo de incertidumbre. Pero además se necesita diseñar un mecanismo de reestructuración de deuda que tenga en cuenta las condiciones de los deudores incluyendo la necesidad de que el pago del servicio de la deuda pueda depender, por lo menos en parte, de condiciones macroeconómicas contingentes de las cuales dependen la capacidad del servicio de la deuda.

Es en este sentido que emerge la necesidad de establecer un mecanismo internacional que permita resolver los conflictos de intereses suscitados por *defaults* soberanos tal como vienen planteando los organismos internacionales, incluyendo la CEPAL. De la misma manera que las legislaciones nacionales contemplan mecanismos para evitar que una minoría acreedora obstruya la voluntad de una mayoría dispuesta a llegar a un acuerdo de reestructuración de pasivos derivada de una quiebra, los Estados deberían contar con un encuadre jurídico similar que viabilice los mismos mecanismos en el plano internacional. En 2003 el propio FMI propuso -como se sabe, sin éxito- la creación de un mecanismo de reestructuración de deudas soberanas. En aquel momento los países avanzados (o "centrales", como hubiera dicho Raúl Prebisch) consideraron que las negociaciones voluntarias a través del mercado serían más eficientes. En la misma línea, en septiembre de 2009 el llamado "Informe Stiglitz", que sintetiza las conclusiones de un panel de 20 expertos convocados por el presidente de la Asamblea General de las Naciones Unidas para discutir la agenda de reformas necesarias en el sistema financiero internacional luego de la crisis *subprime*, proponía la conformación de un tribunal internacional para la resolución de este tipo de controversias (International Debt Restructuring Court).

Como producto del fallo judicial en cuestión, existe la posibilidad de que la deuda pública argentina denominada en moneda extranjera aumente significativamente, no solo porque las obligaciones emanadas de los *holdouts* litigantes (tenedores del 1% de los títulos de deuda entró en cesación de pagos en 2001) podrían rápidamente extenderse al resto de los *holdouts* (tenedores de cerca del 7%), sino porque el acatamiento de este fallo puede activar la cláusula RUFO (Rights Upon Future Offers). Esa cláusula impide que Argentina mejore las ofertas realizadas en los canjes de 2005 y 2010 hasta el 31 de diciembre de 2014 si no está dispuesta a equipar las nuevas condiciones de pago a la totalidad de los tenedores de deuda reestructurada (es decir, al 92% restante). Según las estimaciones más conservadoras, la activación de dicha cláusula podría aumentar en más de 100.000 millones de dólares estadounidenses la deuda pública externa de Argentina. A título comparativo, la deuda pública argentina denominada en moneda extranjera con acreedores privados y organismos internacionales de crédito asciende a 79.000 millones de dólares (datos oficiales de septiembre de 2013). De esta manera, una minoría (1% de los acreedores) echaría por tierra el proceso de reestructuración de deuda poscrisis de 2001 aceptado por la mayoría (92% de los acreedores).

Sin esa reestructuración, Argentina hubiera experimentado otra "década perdida" en los años 2000. Dificultosamente y a lo largo de casi 10 años, el país logró una aceptación mayoritaria de su



propuesta. La extensión de plazos y la quita implícitas en el canje de deuda resultante hicieron posible que el país experimentara un ciclo importante de crecimiento, aprovechando las buenas condiciones del contexto internacional, y cumpliera al mismo tiempo con los compromisos emanados de dicha reestructuración. Así como los "salvatajes" de los bancos en una situación de crisis financiera se justifican por las implicancias sistémicas de un quiebre del sistema financiero sobre la economía, las reestructuraciones de los pasivos soberanos, cuando estos son a todas luces insostenibles, protegen el buen desempeño posterior de la economía y por lo tanto también la regularización de los pagos adeudados. Y con ello, naturalmente, el desempeño de los socios comerciales, lo que lo constituye en una cuestión de interés global.

Se trata entonces de un caso testigo para la comunidad internacional, como ya lo han hecho saber numerosos gobiernos y organismos internacionales, que pone de manifiesto un vacío legal que debería dar lugar a una reforma en la normativa internacional que permita proteger el bien común del afán de ganancias extraordinarias de las minorías.

Para consultas, contactar a la Unidad de Información Pública de la CEPAL.

Fuente: <http://www.cepal.org/cgi-bin/getprod.asp?xml=/mexico/noticias/noticias/2/53182/P53182.xml&base=/mexico/tpl/top-bottom.xsl>



(June 26, 2014) In the following statement, the Executive Secretary of the Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC), Alicia Bárcena, poses the need to establish an international mechanism that would allow for the resolution of conflicts of interest caused by sovereign defaults:

"In early 2013 ECLAC organized a seminar in Mexico City entitled "The debt crisis 30 years later," due to the thirtieth anniversary of Mexico's external debt moratorium in August 1982. That date marked the start of what would later be known as the "lost decade" for Latin American development, the period of greatest socioeconomic hardship the region had experienced in all its history.

Three decades later, the global financial crisis and its effects (2007-2009) and the crisis of the Euro zone (2008-2012) have highlighted once again several of the profound inconsistencies and inequities that were manifested at that time, both in relation to the organization of the international monetary system as well as the disproportionate power that the world of finance had acquired vis-à-vis work and production. In addition, these crises have demonstrated that to avoid profound and lasting economic and social costs, mechanisms for negotiation and resolution are needed on an international level that would facilitate payments and enable proper debt management over time.

The risk associated with the absence of a mechanism of this kind is precisely what has been brought to light again after the recent decision by the United States Supreme Court to refuse to review the legal dispute between Argentina and a minority of the so-called holdouts (also known as "vulture funds" due to their strategy to acquire defaulted sovereign debt issues at a very low price, only to later demand the totality of the payment via a judicial process).

This decision not only creates difficulties-or perhaps makes it impossible-for Argentina to continue servicing its restructured debt, it also strikes at the stability of the international financial system in as much as it constitutes a precedent that can hinder other sovereign debt restructuring processes in the future. Because, if during a voluntary negotiation such as the one Argentina carried out, in which more than 92% of its creditors agreed to swap their defaulted debt (for new bonds with a considerable haircut), any creditor can demand and charge the total owed on that debt, what are the incentives to enter into a similar restructuring in the future?

In addition, the decision can also have negative effects for those who participated in the renegotiation. On the one hand, if Argentine were forced to declare a default, no creditors would get paid. On the other hand, if Argentina opted to pay, it would have to do so to all creditors regardless of whether they participated in the 2005-2010 restructuring or not.

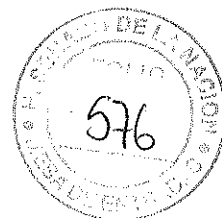
The introduction of collective action clauses (which obligate the minority unwilling to enter into a swap to accept the restructuring terms determined by the will of the majority) is necessary to give the system greater stability in the future, but their true juridical implications are still not known with certainty and can be subject to interpretation. The contentious interpretation of the *pari passu* clause that is at the origin of this controversy only serves to sow this kind of uncertainty. But also a mechanism for restructuring debt must be designed to take into account the debtors' conditions,

including the requirement that debt servicing payments could depend, at least in part, on the macroeconomic conditions upon which the very ability to service debt depends.

It is in this sense that the need emerges to establish an international mechanism that allows for the resolution of conflicts of interest caused by sovereign defaults, as international organizations, including ECLAC, have been proposing. In the same way that national legislation contemplates mechanisms to keep minority creditors from blocking the will of the majority who are willing to reach an agreement to restructure liabilities stemming from a bankruptcy, states should have a similar juridical framework that makes these same mechanisms viable on an international level. In 2003 the IMF itself proposed-unsuccessfully, as we know-the creation of a mechanism for restructuring sovereign debt. At that time the advanced countries (or "central" ones, as Raúl Prebisch would have said) contended that voluntary negotiations through the market would be more efficient. Along the same lines, in September 2009 the so-called "Stiglitz Report"-which summed up the conclusions of a panel of 20 experts gathered by the president of the United Nations General Assembly to discuss the agenda of reforms needed in the international financial system after the subprime crisis-proposed the creation of an international tribunal to resolve these kinds of controversies (International Debt Restructuring Court).

As a result of this latest judicial ruling, the possibility exists that Argentina's public debt denominated in foreign currency could rise significantly, not only because the obligations coming from the litigating holdouts (holders of 1% of the bonds that were defaulted upon in 2001) could rapidly extend to the rest of the holdouts (holders of about 7%), but rather because complying with this ruling could trigger the RUFO clause (Rights Upon Future Offers). That clause prohibits Argentina from improving on the offers made in the 2005 and 2010 debt swaps until December 31, 2014, if it is not willing to extend the new payment conditions to the totality of holders of the restructured debt (that is to say, the remaining 92%). According to the most conservative estimates, the triggering of that clause could increase Argentina's external public debt by more than \$100 billion U.S. dollars. As a point of comparison, Argentina's public debt denominated in foreign currency and owed to private creditors and international credit organizations amounts to \$79 billion dollars (according to official data from September 2013). In this way, a minority (1% of the creditors) could destroy the debt restructuring process post-2001 crisis that was accepted by the majority (92% of creditors).

Without that restructuring, Argentina would have experienced another "lost decade" in the 2000s. With difficulties and over the course of nearly 10 years, the country reached majority acceptance of its proposal. The implicit extension of maturities and haircut in the resulting debt swap made it possible for the country to experience a significant growth cycle, taking advantage of good international conditions and at the same time making good on the commitments that stemmed from that restructuring. Just as the "bailouts" of banks in situations of financial crisis are justified by the systemic implications of a breakdown in the financial system for the economy, the restructuring of sovereign liabilities, when these are clearly unsustainable, protects the economy's positive performance later and, as a result, also regularizes the payments owed. And with that, naturally, the performance of its trade partners, making this a matter of global interest.

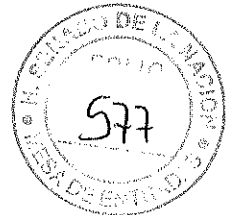


Therefore, this is a test case for the international community, as numerous governments and international organizations have let it be known, which reveals a legal vacuum that should lead to the reform of international norms that would allow the common good to be protected from a minority's zeal for extraordinary profits.

Any queries should be sent to ECLAC's Public Information Unit.

Source:

<http://www.cepal.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/prensa/noticias/comunicados/3/53183/P53183.xml&xsl=/prensa/tpl-i/p6f.xsl&base=/prensa/tpl-i/top-bottom.xslt>



E6RZNMLM Moción
1 TRIBUNAL FEDERAL DEL DISTRITO
1 SUR DE NUEVA YORK, ESTADOS UNIDOS
2 -----x

2
3 NML CAPITAL, LTD.,

3
4 Demandante,

4
5 v.

08 CV 6978 (TPG)

6 LA REPÚBLICA ARGENTINA,

6
7 Demandada.
7
8 -----x

9 27 de junio de 2014
9 10:40 a.m.

10 Ante:

10
11 HON. THOMAS P. GRIESA,

12 Juez de Distrito

13 COMPARECEN

14 DECHERT LLP

15 Abogados de la Demandante NML Capital, Ltd.

15 POR: ROBERT A. COHEN

16 MATTHEW MCGILL
17

17 FRIEDMAN KAPLAN SEILER & ADELMAN LLP

18 Abogados de las Demandantes

18 POR: EDWARD A. FRIEDMAN

19 DANIEL B. RAPPORT
20

20 CLEARY GOTTlieb STEEN & HAMILTON LLP

21 Abogados de la Demandada

21 POR: CARMINE BOCCUZZI, JR.

22 JONATHAN I. BLACKMAN

23 DAVIS POLK & WARDWELL LLP

23 Abogados de Citibank

24 POR: KAREN E. WAGNER

24 JAMES L. KERR
25

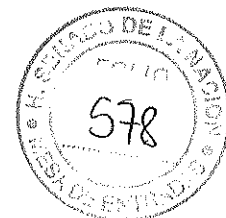
E6RZNMLM Moción

- 1
- 2
- 2
- 3
- 4
- 5
- 5
- 6
- 6
- 7
- 8
- 9
- 10
- 11
- 12
- 13
- 14
- 15
- 16
- 17
- 18
- 19
- 20
- 21
- 22
- 23
- 24
- 25

COMPARECEN: (continuación)
LATHAM & WATKINS LLP
Abogados de los EuroBonos
POR: CRAIG BATCHELOR

REED SMITH LLP
Abogados del Bank of New York Mellon, como Fiduciario

POR: ERIC A. SCHAFFER
NEIL GRAY



E6RZNMLM Motion

1 EL SECRETARIO DEL TRIBUNAL: Todos de pie. Se pueden
sentar
2 Caso NML Capital contra la República
3 Argentina.
4 EL TRIBUNAL: Buenos días a todos.
5 Creo que lo mejor será comenzar con el Sr.
6 Cohen y ver qué nos quiere decir acerca de lo que está ocurriendo,
7 su estado.
8 Le solicito a cada uno de los oradores que se acerquen al
estrado.
9 No podemos escuchar muy bien con los micrófonos en las mesas.
10
11 SR. COHEN: Buen día, Su Señoría, Robert Cohen
12 de Dechert por la demandante NML Capital.
13 EL TRIBUNAL: Okay, adelante.
14 SR. COHEN: Ayer Argentina de manera provocadora y
15 despectiva violó las órdenes dictadas por Su Señoría al
16 realizar un pago de más de \$800 millones a los bonistas que
17 adhirieron al canje sin pagar a NML o a los otros demandantes aquí
18 presentes en el día de hoy lo que se les debe, y sin certificar que
habían realizado el pago al
19 tribunal, a los abogados de las demandantes y a otros, a NML y
otros.
20 EL TRIBUNAL: Cuando dice "realizó el pago" --
21 SR. COHEN: Si, Su Señoría.
22 EL TRIBUNAL: -- ¿Cuán lejos llegó?
23 SR. COHEN: Argentina cree que hizo
24 todo lo que se encontraba a su alcance para realizar el pago.
25 Ellos remitieron al menos \$500 millones al Bank of New York
Mellon.

1 Entendemos que esos fondos aun se encuentran en el Bank of New York
2 Mellon. Y ellos están aquí, en el día de hoy, y creo que van a
3 sugerir que aquellos fondos se sujeten a un litigio entre las
partes.

4 Hay otros \$300 millones que no estamos seguros en dónde se
encuentran

5 Algo podría estar en Citibank, el cual actúa como un custodio de
6 algunos bonistas, y actúa como un agente de pago o intermediario
7 respecto de otros bonistas. Entonces los fondos podrían estar
8 en Citibank.

9 Esperamos que ellos, como el Bank of New York, hayan
10 actuado de manera prudente, respetando esta orden del Tribunal,
11 y hayan mantenido ese dinero y no lo hayan movido a la próxima
12 instancia de la cadena de pago.

13 Entonces Argentina cree que ha completado los actos que
14 se le requerían para realizar el pago. Y, como observó Su
15 Señoría en la orden dictada a comienzos de esta semana en donde
16 trató la solicitud de Argentina de suspender la medida cautelar
17 de tratamiento igualitario pari passu, la cuál se vuelve efectiva
luego de realizado aquel acto.

18 Entonces estamos aquí hoy donde Argentina ha realizado
19 el acto que tenía permitido realizar, pagar, en la medida en que
20 les es posible, a los bonistas que adhirieron al canje pero sin
haberle pagado NML y

21 a los otros demandantes que se encuentran hoy aquí.

22 Ellos sabían, Argentina sabía, exactamente lo que
23 estaba haciendo. Ellos han declarado reiteradas veces ante
24 este Tribunal, ante la Corte Suprema y ante otros tribunales
25 que no violarían aquella orden.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E6RZNMLM Motion

1 EL TRIBUNAL: ¿Que no...?

2 SR. COHEN: Violarían la orden pari passu. Amenazaron
3 con el default. Dijeron que si no obtienen la suspensión
4 no podrían pagarle a nadie. No podremos pagarle a los bonistas
5 que adhirieron al canje, no podremos pagarle a los demandantes que
6 se encuentran hoy aquí. Sabían que sería una violación a la
7 orden de Su Señoría hacer exactamente lo que hicieron, intentar
8 pagar a los bonistas que adhirieron al canje e ignorar a las
9 demandantes que se encuentran hoy ante Su Señoría. Su Señoría,
10 ellos emitieron un comunicado de prensa que muestra su desacato a
11 este Tribunal. Y si me permite presentar una declaración
12 que contenga la versión en inglés de la misma quizás, le podamos
13 dar una copia al Sr. Bocuzzi y al Sr. Blackman.

14 (Entrega)

15 SR. COHEN: Su Señoría, voy a leer un extracto pequeño
16 de una traducción del anexo - es el Anexo B. Es una parte de una
17 conferencia de prensa que brindaron los funcionarios argentinos.
18 Y en la parte de arriba de la página cuatro dice, "Esta decisión
19 soberana de la República Argentina"-y la decisión a la que se hace
20 referencia es a la violación de la orden de este Tribunal al
21 intentar pagarle a los bonistas que adhieron al Canje.

22 EL TRIBUNAL: ¿De dónde lo está leyendo?

23 SR. COHEN: Es el Anexo C, página dos.

24 EL TRIBUNAL: No lo sigo. ¿Cuál anexo?

25 SR. COHEN: B.

1 EL TRIBUNAL: ¿B?

2 SR. COHEN: Sí, Su Señoría. Le pido disculpas,
3 , mil disculpas, su Señoría. Anexo C, página dos.

4 EL TRIBUNAL: Déjeme ir a él. Bien.

5 SR. COHEN: Al comienzo de la página dice, "Esta
6 decisión soberana," y esa es la decisión de pagar a los bonistas
7 que adhirieron al canje y no pagarle a los demandantes aquí
8 presentes "de la República Argentina implica advertir respecto de
9 las consecuencias de sus actos a los Estados Unidos por la
10 responsabilidad internacional que le cabe por las decisiones" --

11 EL TRIBUNAL: Espere un minuto. ¿Dónde está? No lo
12 sigo. ¿Qué párrafo?

13 SR. COHEN: ¿Puedo alcanzársela? Estoy leyendo de esa
14 página.

15 EL TRIBUNAL: Bien, lo sigo. Puede
16 devolvérsela.

17 SR. COHEN: Para recapitular rápidamente, su Señoría.
18 Dice, "esta decisión soberana, la decisión de violar esta orden
19 del Tribunal de pagarle a los bonistas que adhirieron al canje y no
20 a los demandantes por parte de la República Argentina implica
21 advertir respecto de las consecuencias de sus actos a los Estados
22 Unidos por la responsabilidad internacional que le cabe por las
23 decisiones de su Poder Judicial, al agente fiduciario, a las
24 entidades financieras involucradas, a los litigantes y al mismo
25 Juez Thomas Griesa respecto de eventuales acciones judiciales que

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E6RZNMLM Motion

1 nos permitan hacer valer legítimamente nuestros derechos".

2 En otras palabras, su Señoría, nos están advirtiéndolo
3 que podríamos ser demandados, entre ellos Su Señoría, en algún
4 foro internacional para obtener un resarcimiento por el
5 proceso del cuál participaron voluntariamente y que ellos
6 le garantizaron a la Suprema de Estados Unidos que se obligarían.

7 No podemos pensar en nada que merezca una citación
8 por desacato mas que este tipo de conducta.

9 EL TRIBUNAL: ¿De qué manera expresan su garantía
10 a la Corte Suprema?

11 SR. COHEN: Su Señoría, cuando solicitaron el
12 certiorari respecto de la confirmación del Segundo Circuito de
13 la orden dictada por su Señoría, solicitaron a la Corte Suprema
14 que tome el caso afirmando que cumplirían con cualquier orden
15 que emane de este Tribunal. Se presentó un escrito amicus por

muchos
16 jueces de distrito, entre ellos el juez Mukasey,
17 quién solicitó al Tribunal no tomar el caso por la desobediencia
18 que expresó la Presidente de Argentina con respecto a obedecer las
19 ordenes del Tribunal.

20 Como respuesta a ese argumento, el abogado de Argentina
21 declaró, de hecho, que se obligarían por cualquier fallo de la
22 Corte. La Corte denegó el certiorari pero se dejó en claro esa
23 declaración.

24 Esa declaración se realizó en esta sala del tribunal,
25 su Señoría, por el abogado de Argentina, donde

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

1 dijo en reiteradas oportunidades que Argentina no violaría las
2 ordenes. No violaremos las ordenes.

3 Su Señoría, ellos han violado directamente las ordenes.
4 No vinieron a este Tribunal para solicitar una modificación
5 de la medida cautelar. Simplemente la ignoraron pensando que
6 quizás podrían deshacerse de ella de alguna manera. Por suerte,
7 las personas que recibieron dinero se negaron a pasárselo a otro y
8 nosotros tenemos la oportunidad ahora de tratarlo en un litigio.
9 Nuestra solicitud, Su Señoría, teniendo en cuenta esta

conducta

10 es que se dicte una orden por desacato. Nuestra orden no
11 impone sanciones. Dice cuáles sanciones podrán ser apropiadas
12 para esta conducta la cuál eventualmente se determinará.
13 Y solicitamos discovery de manera tal que podamos encontrar
14 cómo se produjo, y también si existen otros planes en marcha para
15 violar la orden de Su Señoría a través de otras formas. Y esa es
una

16 solicitud de discovery inmediato contra Argentina.
17 También pretendemos citar a terceros que
18 puedan tener información respecto de cómo pueden ocurrir dichas
violaciones.

19 Entonces lo que le solicito, Su Señoría, es una orden por desacato
y una orden que permita

20 un discovery inmediato contra Argentina para descubrir
21 cómo llegamos al lugar dónde nos encontramos hoy.

22 EL TRIBUNAL: Bien. ¿Quién desea hablar luego?

23 SR. FRIEDMAN: Su Señoría, antes que hable el Sr.

Boccuzzi,

24 soy Edward Friedman, Friedman Kaplan.

25 EL TRIBUNAL: Acérquese al estrado, por favor.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E6RZNMLM Motion

1 SR. FRIEDMAN: Edward Friedman, Friedman Kaplan Seiler
2 & Adelman por los demandantes Aurelius y Blue Angel.
3 Solamente me gustaría agregar un detalle a lo que estaba
diciendo el Sr. Cohen
4 El Sr. Cohen explicó que Argentina había anunciado pagos
5 por \$832 millones a los bonistas que adhirieron al canje. Y hemos
6 confirmado, como dijo el Sr. Cohen, que \$539 millones de aquellos
pagos
7 han llegado al Bank of New York. Y estamos solicitando que
8 aquellos fondos se sujeten a litigio, y que aquellos fondos
9 se depositen en Nueva York. Y el abogado del Bank
10 of New York confirma que están preparados para hacerlo.
11 EL TRIBUNAL: Mire --
12 SR. FRIEDMAN: Disculpe. Solo quería.
13 EL TRIBUNAL: Lo que quiero hacer a esta altura es ver
14 que exista un registro apropiado.
15 Ahora, ¿cuál es el registro donde las demandantes dicen
que
16 existe una descripción de las actividades que estamos discutiendo
esta
17 mañana? ¿ Existe una declaración jurada o existe - lo que tenemos
como una cuestión
18 de registro?
19 SR. FRIEDMAN: Existe, Su Señoría, una declaración de
20 Robert Cohen que fue presentada ante el Tribunal. Tenemos el
comunicado de
21 prensa de la Argentina.
22 EL TRIBUNAL: Ahora, mire tiene que entender. Se supone.
23 que tengo que estar de vacaciones y en casa el mayor tiempo
posible,
24 lo que no ocurre mucho en estos días, pero llegué a tribunal a
25 tiempo para venir a esta audiencia. No he visto lo que ha

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E6RZNMLM

Motion

1 sido - lo que se haya registrado, pero quizás -- Jordan, ¿por qué
2 no --

3 SECRETARIO DEL TRIBUNAL: ¿Es a esta declaración a la que
4 se refiere?

5 SR. COHEN: Si, Anexo D.

6 SECRETARIO DEL TRIBUNAL: Es la que tiene frente a usted,
Juez.

7

8 EL TRIBUNAL: Declaración del -- disculpe. Declaración
9 de Robert Cohen, 12 de junio de 2014.

10 Ahora, ¿dónde se encuentra dicha descripción?

11 SR. COHEN: Anexo C, Su Señoría, es un comunicado de
prensa

12 oficial del gobierno de Argentina. Habla de pagarle
13 a los bonistas que adhirieron al canje.

14 (Pausa)

15 EL TRIBUNAL: Bueno, sé que esto se debe tomar, por
supuesto, de manera

16 muy seria pero existe algo que muestra literalmente en la forma de
17 transacción lo que ha ocurrido; en otras palabras, si
18 se realizó un pago, quién lo realizó, a quién se le realizó
19 y --

20 SR. COHEN: Su Señoría, el abogado del Bank of New York
21 Mellon creo que se encuentra aquí. Ellos recibieron el dinero.

22 SR. FRIEDMAN: Su señoría, ayer estuvimos en comunicación
23 con el abogado del Bank of New York. Bank of New
24 York confirma la recepción de \$539 millones en su cuenta.

25 EL TRIBUNAL: Déjeme solamente - ¿quién se encuentra aquí
del Bank of



E6RZNMLM
New York?

Motion

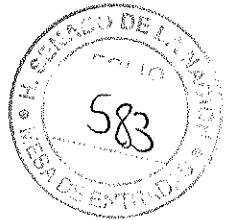
1
2 SR. SCHAFFER: Su Señoría --
3 EL TRIBUNAL: ¿Por qué no - vamos directo. ¿qué ocurrió?
4 SR. FRIEDMAN: Su Señoría, me disculpo, pero quería
5 solamente agregar una oración que --
6 EL TRIBUNAL: Volveré a usted pero quiero --
7 SR. FRIEDMAN: Okay.
8 EL TRIBUNAL: No quiero tener un registro creado para
9 comunicados de prensa y debates. Me gustaría definitivamente
10 tener el registro apropiado de las transacciones que
11 se realizaron.
12 ¿Y su nombre, señor, cuál es?
13 SR. SCHAFFER: Su Señoría, soy Eric Schaffer de Reed
14 Smith del Bank of New York Mellon como fiduciario.
15 EL TRIBUNAL: ¿qué significa Fiduciario?
16 SR. SCHAFFER: Bueno, actuamos como fiduciarios para
17 lo que se conoce como bonistas que adhirieron al canje
18 En el curso ordinario, Argentina envía dinero al Banco
19 Central donde obtiene depósitos en la cuenta del Bank of
20 New York como fiduciario. Y, en el curso ordinario,
21 los fondos irían a las cámaras compensadoras.
22 EL TRIBUNAL: Espere un minuto. Retrocedamos.
23 SR. SCHAFFER: Si, Su Señoría.
24 EL TRIBUNAL: Vaya un poco mas despacio. Ustedes son
25 SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

E6RZNMLM

Motion

1 el fiduciario de los bonistas que adhirieron al canje
2 SR. SCHAFFER: Sí.
2 EL TRIBUNAL: Ahora, qué - y luego supongo que saben
4 qué ocurrió respecto de la transferencia y demás,
5 no?
6 SR. SCHAFFER: Si, su señoría.
7 EL TRIBUNAL: Okay. Ahora puede describirme lenta y
cuidadosamente
8 lo que ocurrió?
9 SR. SCHAFFER: Su Señoría, los depósitos se realizaron a
nuestra
10 cuenta del Banco Central en Argentina.
11 EL TRIBUNAL: Bien. Un minuto. En la
12 cuenta del Bank of New York.
13 SR. SCHAFFER: Sí, su Señoría
14 EL TRIBUNAL: Un segundo. ¿En qué banco en Argentina?
15 SR. SCHAFFER: Su Señoría, creo que es el Banco
16 Central de la República Argentina.
17 EL TRIBUNAL: ¿Pero es un banco argentino?
18 SR. SCHAFFER: Si, Su Señoría
19 EL TRIBUNAL: Y diré Banco Central hasta -- Banco
20 Central. ¿Y luego qué ocurrió?
21 SR. SCHAFFER: Su Señoría, los depósitos eran en
22 dólares estadounidenses y euros.
23 EL TRIBUNAL: Bien, un minuto. Okay.
24 SR. SCHAFFER: Los depósitos en euros eran por
25 225,852,000 --

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300



E6RZNMLM

Motion

1 EL TRIBUNAL: ¿en euros?
2 SR. SCHAFFER: Si, en euros es 225,852.
3 EL TRIBUNAL: 225,852.
4 SR. SCHAFFER: 475.66.
5 EL TRIBUNAL: es decir 225,852,475.66; es correcto?
6 SR. SCHAFFER: Si, Su Señoría.
7 EL TRIBUNAL: Y es euros. ¿y respecto de los dólares?
8 SR. SCHAFFER: En dólares \$230,922,521.14.
9 EL TRIBUNAL: Ahora, ¿me puede dar el total del
equivalente en dólares?
10
11 SR. SCHAFFER: El equivalente en dólares, su Señoría,
12 sería de aproximadamente \$539 millones.
13 EL TRIBUNAL: Bien. Ahora, luego de que se realizaran
los depósitos
14 en el Banco Central, ¿qué ocurrió luego?
15 SR. SCHAFFER: Realmente nada, Su Señoría. Hemos
recibido
16 las ordenes de este Tribunal y siendo consecuentes con las ordenes
de este Tribunal,
17 el dinero permanezca en las cuentas del Banco Central.
18 EL TRIBUNAL: Y es la cuenta del Bank of New
19 York.
20 SR. SCHAFFER: Si, Su Señoría.
21 EL TRIBUNAL: Bien. Quiero hacer una observación a eso.
22 Ahora, cuando el Bank of New York recibió estos fondos
como
23 usted lo describió, en el banco de Argentina, había alguna
24 instrucción de la República Argentina respecto de qué hacer
25 luego?

E6RZNMLM

Motion

1 SR. SCHAFFER: Su señoría, según mi conocimiento, no hay
2 instrucciones mas allá de lo establecido en el
fideicomiso.
3 El fideicomiso dispone cómo se moverán los fondos en el curso
ordinario.
3 Pero, nuevamente, estamos en conocimiento de esta orden
del tribunal.
5 EL TRIBUNAL: Bueno, vayamos un poco mas despacio.
6 SR. SCHAFFER: Su Señoría, en virtud de los términos
7 del fideicomiso que regula los derechos y obligaciones del Bank
8 of New York Mellon como fiduciario, en el curso ordinario
9 Argentina transfiere fondos a la cuenta del Bank of New York
10 Mellon que se encuentra en el Banco Central. Luego, los fondos se
distribuyen
11 a través de las cámaras compensadoras a los propietarios
beneficiarios de los bonos
12 adheridos al canje.
13 EL TRIBUNAL: En otras palabras, eso sería el curso
14 regular de las cosas.
15 SR. SCHAFFER: Si, su Señoría.
16 EL TRIBUNAL: Si no hubiese ningún otro problema.
17 SR. SCHAFFER: Correcto.
18 EL TRIBUNAL: En otras palabras, usted no recibe dinero
19 simplemente por tenerlo depositado con usted.
20 SR. SCHAFFER: Su Señoría, el dinero en virtud del
21 fideicomiso se mantiene en fideicomiso para el Bank of New York
Mellon como
22 fiduciario y para los bonistas.
23 EL TRIBUNAL: Y los bonistas.
24 SR. SCHAFFER: Si.
25 EL TRIBUNAL: Por lo tanto, si se recibe dinero, ¿estoy
en lo correcto



E6RZNMLM Motion

1 si interpreto que en el curso normal de las cosas, el dinero
2 finalmente iría a los bonistas?

3 SR. SCHAFFER: Si, Su Señoría.

4 EL TRIBUNAL: Bien. Y ahora, usted dijo esto dos o tres
veces

5 pero por favor repítalo, ¿qué ocurrió aquí y
6 por qué?

7 SR. SCHAFFER: Su Señoría, los fondos fueron depositados
a la cuenta del
8 Bank of New York Mellon's que se encuentra en el Banco Central.
Aquellos

9 fondos permanecen en esa cuenta. Nada más ha ocurrido.

10 EL TRIBUNAL: ¿ Y el motivo de eso es qué?

11 SR. SCHAFFER: Hemos leído esta orden del tribunal,
ordenes respecto

12 de las distribuciones de los fondos. Las ordenes de este Tribunal
13 hacen referencia expresamente al Bank of New York Mellon como
14 fiduciario, y de conformidad con la orden de este tribunal no
hemos

15 transferido nuevamente o distribuido ningún fondo.

16 EL TRIBUNAL: Okay. Creo que a menos que quiera agregar
17 algo, eso responde a las preguntas que tendría para usted.

18 SR. SCHAFFER: Nada para agregar, su Señoría.

19 EL TRIBUNAL: Bien. Volvamos a quién estaba
20 hablando.

21 SR. FRIEDMAN: Su Señoría, el único punto de aclaración
que

22 he querido ofrecer con anterioridad es que
23 fui informado por el abogado de Citibank esta mañana, justo antes
de que

24 comenzara la audiencia, que Citibank no recibió fondos de
25 Argentina. Entonces el conocimiento que tenemos al momento es

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

1 que, como dijo el abogado del Bank of New York, el Bank of New
York
2 tiene \$539 millones que representa un pago por parte de la
Argentina
3 respecto de los bonos adheridos al canje, pero Citibank no tiene
fondos
4 en este momento. Eso es lo que nos dijeron.
4 Y la otra cuestión, su Señoría, es que
6 solicitaré la atención del Tribunal respecto del anexo D de la
declaración del Sr. Cohen.

7
8 EL TRIBUNAL: ¿Podría bajar esto un poco?
9 Estoy intentando - estaba muy fuerte.
10 SR. FRIEDMAN: Disculpe, su Señoría.
11 EL TRIBUNAL: No, no. Ahora está okay.
12 Okay, continúe.
13 DR. FRIEDMAN: El anexo D es un anuncio realizado por la
14 Argentina donde dice que ha cumplido con sus obligaciones de pago
15 a los tenedores de bonos que adhirieron al canje.
16 EL TRIBUNAL: Bien, déjme llegar. Este es el anexo
17 B a la declaración del Sr. Cohen o el anexo D; ¿estoy equivocado?
18 SR. FRIEDMAN: Si, anexo D, su Señoría.
19 EL TRIBUNAL: ¿Cuál es el anexo D?
20 SR. FRIEDMAN: El anexo D es un anuncio de fecha de hoy
realizado por la
21 Argentina. Es una, solo una página en inglés, su Señoría.
22 Son las últimas dos páginas de la declaración de Cohen.
23 SR. COHEN: Si pudiese aclarar, Su Señoría. Mi
24 declaración tiene anexo D. La primera página es un resumen
Bloomberg

25 de la segunda página, que es un anuncio en español,
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300



E6RZNMLM

Motion

1 anuncio oficial del gobierno de Argentina. No
2 tuvimos tiempo de traducirlo, su Señoría, porque llegó esta
mañana.

3 Pero Bloomberg lo resume, y esa es la
4 primera página en inglés del anexo D.

5 THE COURT: Volvamos al Sr. Friedman.

6 SR. FRIEDMAN: Si.

7 EL TRIBUNAL: ¿Puede hacer un resumen del resumen, ¿eso
me ayudará?

8

9 SR. FRIEDMAN: Si. El Anexo D dice que Argentina afirma
haber

10 cumplido con sus obligaciones respecto de la deuda reestructurada.
11 Deuda reestructurada significa bonos adheridos al canje. Si Su

Señoría

12 mira aquella página verá una serie de viñetas.

13 La segunda viñeta refleja la declaración de la Argentina de que
14 según esta, el Bank of New York Mellon tiene la obligación de
15 entregar los fondos a los bonistas que adhirieron al canje.

16 Como explicó el abogado del Bank of New York al Tribunal
17 hace un momento, el pago de la Argentina al Bank of New

18 York es el curso normal y regular de pago

19 de los bonos a los bonistas que adhirieron al canje y donde el
Bank of New York

20 es el fiduciario. La importancia de esto --

21 EL TRIBUNAL: Ahora, podemos bajar--la próxima viñeta
22 comienza en el comentario.

23 SR. FRIEDMAN: Si. Esa viñeta --

24 EL TRIBUNAL: Déjeme leerla. Argentina hoy

25 depositó \$1 mil millones en concepto de pago por los bonos
adheridos al canje, entre ellos los

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E6RZNMLM Motion

1 539 millones al fiduciario Bank of New York Mellon.

2 Entonces dicen que han realizado un depósito de
3 \$1 mil millones.

4 SR. FRIEDMAN: Entendemos, su Señoría, que los \$1
5 mil millones es una cifra redondeada respecto de lo que es
un hecho indiscutido de que

6 se pagó 539 millones al Bank of New York Mellon como
7 fiduciario de determinados bonos sujetos al canje.

8 No tenemos información en este momento respecto de donde
9 se pagó el saldo de los aproximadamente \$1 mil millones.

10 EL TRIBUNAL: Bien, gracias. ¿Algo mas?

11 SR. FRIEDMAN: Gracias, su Señoría.

12 EL TRIBUNAL: Bien, escuchemos a la República Argentina.

13 SR. BOCCUZZI: Buen día, Su Señoría, Carmen

14 Boccuzzi de Cleary Gottlieb por la República Argentina.

15 La República, siendo consecuente con sus anuncios, esperó
16 poder, y aun espera poder mantener conversaciones con los
demandantes

17 y todos los acreedores holdouts para resolver este litigio.

18

19 El motivo de las misivas que hemos presentado esta
semana, las cuales

20 solicitaban un plazo de respiro para el pago sobreviniente del 30
de junio,

21 era poder efectuar aquellas conversaciones.

22 EL TRIBUNAL: Quiero realizar unos comentarios sobre
aquellas misivas. En

23 el curso de dos misivas allí -- no las tengo

24 conmigo - hay una solicitud de suspender las

25 medidas cautelares. Ahora, usted es un muy buen abogado y su
colega

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E6RZNMMLM Motion

1 es un muy buen abogado. Esa no es manera de realizar una solicitud
ante el Tribunal.
2 No pueden hacerlo de esa manera. No pueden simplemente sacar una
frase que se encuentra
2 dentro de una misiva. Si van a presentar algo, preséntenlo.
4 Y saben cómo hacerlo. Y lo que tienen que hacer es expresar lo que
están solicitando, qué se vería afectado por
5 la solicitud y el motive de ello.
6 Nada de lo que sostuvieron estaba en las misivas.
8 Ahora, escribí una pequeña resolución denegando la
solicitud,
9 pero nunca recibí realmente ninguna solicitud apropiada. Y en
cualquier caso,
10 no hubo nada allí que indique la necesidad real
11 de ayuda o resarcimiento o de tiempo relativo al
12 arreglo de las negociaciones.
13 Ahora, por qué no avanzaron las negociaciones?
14
15 Seguramente, esa pequeña solicitud--quiero decir, nadie pudo creer
de manera razonable
16 que esa pequeña solicitud tendría algún efecto. ¿Por qué las
negociaciones no avanzaron?
17 ¿Por qué no están avanzando hoy en lugar de estar
18 aquí sentados ante el tribunal?
19 SR. BOCCUZZI: La expectativa, su señoría, era tener
conversaciones con
20 las partes pero sin la amenaza del
21 default que resultaría si los pagos se realizaren el 30 de junio.
22 Y por eso la solicitud era obtener ese plazo de respiro
23 y que se pudiese --
24 EL TRIBUNAL: Ahora, mire, voy a interrumpirlo.
25 Todos sabíamos que si hubiese habido jugosas
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

E6RZNMLM

Motion

1 negociaciones, probablemente estas no iban a finalizar esta
2 semana. Todos sabían eso.
3 Y lo que ocurre con las negociaciones es que las personas
4 que están participando arreglaron mantener un status quo.
6 Eso es lo que han hecho una y otra vez en la litigación.
6 Ahora, lo que era necesario, si todos querían
7 negociar, era plantear un camino para mantener el status quo de
manera que
8 no hubiese un default el 30 de junio, no obstante la situación
9 permanecería - y estoy utilizando la frase una y otra vez
10 disculpeme, en status quo.
11 Ustedes tienen un mediador especial quién podría haberlos
asistido
12 en un debate respecto de cómo debería hacerse. Pero no se necesita
de ninguna
13 ciencia para saber cómo hacerlo. Esto se hace en litigación
14 todos los días en el mundo, en este país... plantear un camino para
mantener el
15 status quo.
16 Ahora, la República no necesita involucrarse en
negociaciones.
17 y ni siquiera necesita expresar sus excusas.
18 No quiere realizar negociaciones, no. No tiene por qué excusarse.
19 Pero de la manera más fuerte ellos indicaron que quieren negociar.
20 Dijeron que iban a enviar a una delegación
21 a verme. Bueno, no puedo participar.
22 Designé a un mediador especial, un muy talentoso mediador especial
23 para que brinde su apoyo. Por lo tanto establecí las circunstancias
en virtud de las cuales
24 podrían haber negociaciones.
25 Ahora, lo que se necesita hacer--y puede hacerse

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E6RZNMMLM Motion

1 comenzando desde ahora -- es plantear un camino para atravesar
2 la semana y el 30 de junio, y mantener - estoy utilizando el

término,
3 el status quo. Eso fue lo que fue, lo que cualquier parte
litigante,

4 cualquier litigador sabe que debe hacerse.

5 Y hubo debates, me informan--no estoy

6 muy informado porque no soy el mediador especial--pero creo

7 que hubo debates en esa línea, y esa es la línea

8 que se necesitó tomar. Y luego de repente recibimos

9 este pago. Esto es una disrupción. ¿Podemos volver al camino y
10 tener negociaciones?

11 SR. BOCCUZZI: Eso espero, su señoría.

12 EL TRIBUNAL: ¿y cómo se hará eso?

13 SR. BOCCUZZI: ¿Cuál es la situación que estaba
enfrentando la

14 República esta semana ante la cercanía del pago que debe
realizarse el 30 de junio?

15 la necesidad de tiempo es la preocupación de la República

16 ya que tiene que lidiar y está tratando de sobrellevar tanto la
manda de la

17 ley local, la ley argentina donde se necesita del accionar
legislativo local,

18 o, de lo contrario, la falta de pago el día 30 de junio no estaría
autorizada

19 por la ley argentina, y me informa mi cliente, que sujetaría

20 a los funcionarios o a los empleados, los empleados estatales,

21 involucrados en el pago a sufrir un potencial delito

22 penal.

23 EL TRIBUNAL: Ahora mire, -- mire aquí.

24 SR. BOCCUZZI: Solo--su señoría, solo - por eso

25 necesitamos tiempo, como también para poder cumplir con las
obligaciones adeudadas

1 en virtud de los llamados derechos sobre oferta futura que se
encuentran
2 en los documentos de pago. Es por eso que se trata de un
3 pedido de tiempo. Escuché a su señoría respecto del status quo.
La dificultad del
4 status quo es que ahora el status quo es la falta de pago el día
5 30 de junio, que nosotros --ellos no se encuentran preparados para...
6 a menos que exista un pago a los demandantes por el importe
8 que "elimina", por supuesto, todos los yo "también" y
todas las otras
8
9 situaciones en las que se encuentra la República. Es obvio que las
conversaciones
10 tienen que existir, pero eso era lo que estaba detrás--
11 EL TRIBUNAL: Si la República --
12 SR. BOCCUZZI: -- la solicitud.
13 EL TRIBUNAL: -- y los otros han continuado las
conversaciones
14 con el Mediador especial, ustedes no pudieron resolver todos los
15 problemas de los que está hablando.
16 y cada uno de los abogados litigantes que se encuentran en
esta sala saben
17 que existen maneras de facilitar las conversaciones. Existen
maneras de preservar los derechos
18 de las partes mientras se llevan adelante las
19 conversaciones. Existen maneras de hacerlo. Se hace
20 todo el tiempo. Y si se hubiesen reunido con el mediador especial,
presentado los puntos de los que habla
21 -- por supuesto no está presentado cuestiones legítimas--
22 pero la cuestión es cómo resolverlos sin
23 ninguna acción explosiva tales como las que
24 han sido tomadas por la República y por los abogados litigantes,
experimentados abogados litigantes,
25 y eso lo incluye a usted y al Sr. Blackman: saben cómo hacerlo.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E6RZNMLM

Motion

1 Lo que considero un problema es que realmente hubo
2 un error en el seguimiento y en el trabajo con el mediador
especial
3 trabajo sobre estos problemas, pero no tienen el impacto del tipo
4 que hemos tenido en este momento.
4 Y haré muy rápido. El pago, cualquier pago
6 a los bonistas sujetos al canje que no se cumpla-tengo que
encontrar lo que estoy buscando,
7 deme solo un minuto, por favor.
8 Me estoy refiriendo al párrafo dos de la orden enmendada del 23 de
febrero de 2012.
9 Esta orden establece las normas y eso significa-lo leeré..
10 Lo que sea que la República pague en virtud de los términos
11 de los bonos y otras obligaciones emitidas conforme a las ofertas
de canje,
12 la República deberá en concurrencia o por adelantado realizar un
pago
13 a prorrata a NML en la manera en que se define debajo, y como
luego lo define
14 la opinión del Tribunal del 21 de noviembre de 2012.
15 Ahora, solo un minuto. Imagino que hay más redacción.
16 pero no - pero ese es la redacción esencial. Y lo que
17 significa es que cualquier intento de realizar ahora un pago a los
18 bonistas sujetos al canje sin cumplir con el párrafo dos
19 es ilegal. No puede hacerse y no lo permitirá este Tribunal.
20 Y quiero que los bancos y todas las partes interesadas lo sepan
21 e iré directo a ello y lo afirmo. Afirmar lo que es el efecto de
lo que se encuentra ahora en cuestión.
22 Por lo tanto, este pago no puede realizarse y todo aquel
23 que intente hacerlo estará en desacato ante este
24 tribunal y sujetos a los términos expuestos de esta orden.
25 Ahora, ¿adónde vamos con esto? Hemos descartado el

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E6RZNMLM

Motion

1 hecho--hemos descartado este pago. Este pago es ilegal
2 y no se hará.

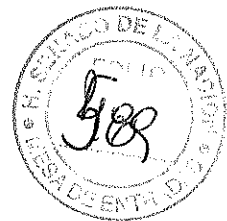
3 SR. BOCCUZZI: Sí, su señoría.
4 EL TRIBUNAL: Ahora, ¿dónde vamos?
5 SR. COHEN: Su Señoría -- disculpe.
6 SR. BOCCUZZI: Creo que el deseo es tener
7 conversaciones.
8 EL TRIBUNAL: Dejeme terminar.
9 SR. BOCCUZZI: Si. Creo que --
10 EL TRIBUNAL: Dejeme terminar.
11 SR. BOCCUZZI: Si, por favor.
12 EL TRIBUNAL: Quiero volver a usted, por supuesto, por
13 supuesto.

14 Mire, sería deseable, de ser posible, tener un
15 acuerdo. Y no creo querer ir mas allá en eso pero no designé a un
mediador especial...;

16 no hice eso sin estar seriamente interesado en ver
17 que habrá negociaciones. Esperaría
18 que todas las partes participen
19 y obviamente espero que la República participe, aunque
20 participar en las negociaciones es una cuestión voluntaria
21 y nadie tiene que hacerlo pero esperaríamos
22 que eso se realice. Y esperaríamos que exista una manera de dejar en
claro
23 a quiensea que esté interesado
24 en lo que ocurra el 30 de junio, que
25 las negociaciones estén en curso y sean importantes.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E6RZNMLM Motion

1 Son importantes. Son mas importantes que
2 los detalles de cualquier otra cosa que pueda invocarse
3 en comparación con los hechos del 30 de junio.
4 La cuestión importante es la negociación.
5 Hay mucha litigación pendiente allí afuera. Y si hay
6 un default, habrá mucho mas. Sería muy deseable
7 alcanzar un acuerdo. Pero eso no
8 va a ocurrir de acá al domingo o lunes.
9 Quiero decirle esto al Sr. Boccuzzi y al Sr. Blackman.
10 He tenido problemas y lo he expresado con la República, pero
11 ustedes han sido justos en toda forma conmigo
12 y lo aprecio.
13 Ahora, lo que me gustaría hacer es realmente--
14 dictar la orden que sea apropiada y anular este supuesto
15 pago. Pero esperaría, esperaría que la República no
16 encuentre barreras y dificultades
17 que impidan mantener conversaciones relativas al acuerdo. Esperaría
que
18 empiecen esta tarde y continuen de acuerdo con
19 el cronograma que pueda trabajarse con el Mediador especial. Y
voy
20 a decirles, siendo las 11:30, que es mejor gastar el tiempo
arreglando
21 las negociaciones que tener debates continuos aquí en el tribunal
22 y estoy listo para levantar la sesión.
23 SRA. WAGNER: Su Señoría, ¿puedo ser escuchado, por
favor?
24 SR. BETCHELER: Me gustaría ser escuchado, su Señoría.
25 SRA. WAGNER: Buen día, Su Señoría, Karen Wagner
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

1 de Davis Polk en representación de Citibank.
2 Su Señoría, presentamos una moción la semana pasada que
3 se ha tornado de extrema urgencia. Citibank Argentina es una sucursal de
4 un banco en Argentina, y espera recibir un pago de algunos bonos a la
5 brevedad. Aun no ha recibido el pago. Los bonos de los cuales es custodio
6 son bonos locales de Argentina.

7 EL TRIBUNAL: ¿Puedo interrumpirlo?

8 STA. WAGNER: Seguro.

9 EL TRIBUNAL: Me disculpo por no recibir su moción.
10 Hay otras cosas. Quiero tenerla. ¿Hay alguna oposición a esa
11 moción?

12 SR. FRIEDMAN: Su Señoría, soy Edward Friedman en
13 representación de los demandantes Aurelius y Blue Angel.

14 La oposición a esa moción es que
15 las ordenes enmendadas de su Señoría del 23 de febrero son claras
16 y cubren a los bonistas que adhirieron al canje y Citibank ahora está
17 solicitandole a al tribunal que modifique las ordenes enmendadas del 23 de febrero
18 de manera que--

19 EL TRIBUNAL: Permítame interrumpirlo. Entiendo
20 Sra. Wagner, corrijame si estoy equivocado--

21 SRA. WAGNER: Seguro, Su Señoría.

22 EL TRIBUNAL: -- porque hemos estado aquí antes.

23 SRA. WAGNER: Si, así es, su Señoría.

24 EL TRIBUNAL: Y entiendo que los bonos
25 de los que está hablando han sido tratado de manera diferente--

SRA. WAGNER: Completamente --

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E6RZNMMLM Motion

1 EL TRIBUNAL: -- siga.
2 SRA. WAGNER: Completamente diferente, Su Señoría. Si.
3 EL TRIBUNAL: Y creo que para otorgar la moción--
4 y debo haber otorgado una moción similar antes--pero otorgar su
5 moción no afecta a los otros bonos en cuestión.
6 SRA. WAGNER: Es correcto, Su Señoría.
7 EL TRIBUNAL: Bien. Otorgaré --
8 SR. FRIEDMAN: Su Señoría, ¿puedo ser escuchado, por
favor?
9 EL TRIBUNAL: ¿Qué?
10 SR. FRIEDMAN: Con todo respeto, la moción del Citibank
11 está dirigida a bonos que claramente se encuentran dentro del
marco
12 de los bonos adheridos al canje. Es ilegal en virtud de las
ordenes de su Señoría, las cuales fueron confirmadas
13 por Argentina, pagar aquellos bonos, y es ilegal
14 para Citibank facilitar aquellos pagos. Esto es un tema muy
15 serio --
16 EL TRIBUNAL: Simplemente no estoy de acuerdo con nada
17 de lo que están diciendo. Otorgaré la moción a la Sra. Wagner.
18 SRA. WAGNER: Muchas gracias Su Señoría.
19 EL TRIBUNAL: Ahora, ¿qué necesito firmar?
20 SRA. WAGNER: Le acercaremos una orden, Su Señoría.
21 EL TRIBUNAL: Bien.
22 SRA. WAGNER: Gracias.
23 EL TRIBUNAL: Lo haré, lo hare.
24 SRA. WAGNER: Gracias, su Señoría.
25 ¿Algo más?

E6RZNMLM

Motion

1 SR. BATCHELOR: Si, Su Señoría. ¿Puedo ser escuchado?

2 EL TRIBUNAL: Si.

3 SR. BATCHELOR: Buen día, Su Señoría. Soy Craig
4 Batchelor de Latham & Watkins, y represento a los llamados
5 los tenedores de bonos en euros. Se trata de un grupo de tenedores
de los bonos adheridos al canje de la
6 República emitidos en 2005 y 2006.

7 EL TRIBUNAL: ¿Tenedores de qué? Dígalo de nuevo?

10 SR. BATCHELOR: Represento a un grupo de tenedores de
9 bonos adheridos al canje nominados en euros.

10 Y solo quería dejar en claro un par de puntos que
11 fueron presentados por el abogado del Bank of New York.

12 Como reconoció, hay pagos, hay bonos
13 nominados en dolares estadounidenses en virtud de los canjes y
14 también hay bonos que están nominados en euros. Y una cosa que no
puede ignorarse en esta litigación

15 a esta altura es que los pagos sobre aquellos dos grupos, dos
grupos

16 diferentes de bonos se hacen de manera muy diferente.

17 El Bank of New York emitió una---

18 presentó una declaración jurada en noviembre de 2012, previo a
19 la orden de este tribunal, al emitir las medidas enmendadas del 23
de febrero que

20 aclararon que los pagos realizados sobre los
21 eurobonos se realizan fuera de los Estados Unidos, se hacen en
22 euros, y se procesan a través de entidades extranjeras. Estos a
23 pagos nunca se realizan a través de los Estados Unidos. Se
24 pagan en Argentina. El dinero luego se transfiere a Bélgica o en
25 Alemania, disculpe, y a las cámaras compensadoras que se encuentran
en Bélgica

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

E6RZNMLM

Motion

1 o en Luxemburgo. Y estos bonos también se rigen por el derecho
inglés.
2 No se encuentran regulados por el derecho de Nueva York.
2 Entonces no conozco los detalles de los pagos que se realizaron
4 pero si aquellos pagos se realizaron como declaraciones juradas de
estados del Bank of New York
5 y en consistencia con el fideicomiso, aquellos
6 pagos se realizaron a la sucursal del Bank of New York Luxembourg
en
7 Argentina.
8 EL TRIBUNAL: Tengo que confesarle, no lo
9 estoy siguiendo.
11 SR. BATCHELOR: Intentaré simplificarlo.
11 EL TRIBUNAL: Inténtelo.
12 SR. BATCHELOR: El motivo que hace la diferencia,
13 su Señoría es porque creo que los pagos que
14 se hicieron en euros se hicieron a una entidad extranjera, Bank of
15 New York Luxembourg fuera de los Estados Unidos y están regulados
por un fideicomiso
16 en virtud del derecho inglés. Y por lo tanto pienso que hay
cuestiones
17 serias respecto de si este Tribunal tiene competencia para emitir
una orden que anule
18 ese pago o quizás que ordene la devolución de estos fondos
19 y nos gustaría ser escuchados por eso. Creo que
20 hay cuestiones serias respecto de eso y estaremos preparados para
presentar
21 una moción muy rápidamente sobre estos temas.
22 Además, cualquier pago que se realice a través de esa
cadena, sea
23 Euro Clear, Clear Extreme u otras entidades,
24 se encuentran fuera de la competencia de este Tribunal y aquellas
partes se encuentran
25 obligadas por el derecho extranjero. Estas son cuestiones muy
serias.

E6RZNMLM

Motion

1 Presentamos esto en el Segundo Circuito y en las presentaciones
ante la
2 Corte Suprema.

3 EL TRIBUNAL: ¿Qué hizo el Segundo Circuito?

4 SR. BATCHELOR: El Segundo Circuito dijo que deberíamos
5 volver al tribunal de primera instancia y presentar estas
cuestiones.

6 Y como se observa en la orden de Su Señoría de noviembre
u orden enmendada del 23 de febrero, dijo que

7 este Tribunal brindaría cualquier aclaración respecto del alcance
de la medida sobre terceros

8 a la brevedad. El Segundo Circuito, en consistencia con ello,
9 dijo que deberíamos

10 volver a este tribunal para su aclaración.

12 Entonces, como Citibank, tenemos una moción lista para
solicitar

12 aclaración respecto del alcance de la medida sobre terceras partes
extranjeras

13 quienes podesan pagos en eurobonos.

14 EL TRIBUNAL: ¿Qué proporcionaría?

15 SR. BATCHELOR: Esa moción dejaría en claro que en virtud
16 del expediente que se encuentra ante su Señoría, y en consistencia
con la declaración jurada del

17 Bank of New York que se presentó con anterioridad, que

18 los pagos se realizaron, en su totalidad, fuera de los Estados
Unidos,

19 a través de las entidades extranjeras lo que excede la competencia
de este Tribunal.

20 EL TRIBUNAL: ¿Los pagos quién los realiza?

21 SR. BATCHELOR: Los pagos los realiza la Argentina.

22 EL TRIBUNAL: Bien. Esa es la cuestión crucial. Los

23 pagos los realiza la República Argentina y.

24 SR. BATCHELOR: Y, Su Señoría, respecto --

25 EL TRIBUNAL: No terminé.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E6RZNMLM

Motion

1 SR. BATCHELOR: Oh.
2 EL TRIBUNAL: Nada de lo que ha dicho me indica
3 que el párrafo dos de la orden enmendada del 23 de febrero de 2012
no aplica
4 a los pagos realizados por la República, y lo leeré
5 de nuevo. Cuando la República pague cualquier importe adeudado en
virtud de los
6 términos de los bonos u otras obligaciones emitidas de conformidad
con
7 la oferta de canje de la República de 2005 y 2010, o cualquier
oferta de canje posterior o en sustitución
8 la República deberá, en concurrencia o por adelantado
9 realizar un pago a prorrata a NML. En
10 otras palabras, habla, como usted sabe, del requisito de pari
passu
11 que la Cámara de Apelaciones ha- sostuvo que aplicó
12 y la Cámara de Apelaciones ha confirmado eso.
13 Ahora, lo que rige las normas fundamentales y
14 los reglamentos es la obligación de la República. Ahora, si la
República
15 realiza pagos de una manera que involucre a Luxemburgo o
16 Dinamarca o el que sea, aun así es un pago reaizado por la
República, el
17 párrafo dos de la orden entonces aplica y aplica a la
18 República. La República se encuentra dentro de la competencia del
Tribunal,
19 la República acordó la competencia de este tribunal,
20 y de los bonos que fueron emitidos originalmente. Y hemos estado
21 en eso millones de veces.
22 SR. BATCHELOR: Su Señoría, solo para --
23 EL TRIBUNAL: Por lo tanto, le digo que podría ser,
24 que podría haber una necesidad de un tipo especial de lenguaje.
25

E6RZNMLM

Motion

1 Pero no me aparto de la pretensión básica de que
2 la República no puede hacer pagos o el pago que se supone que se
3 pone en marcha. Y eso es_ eso es todo. Tendré que
4 dejarlo ahí. Muchas gracias.

5 SR. BATCHELOR: Su Señoría --
6 EL TRIBUNAL: Muchas gracias.
7 SR. BATCHELOR: -- respetuosamente objetamos cualquier --
8 EL TRIBUNAL: Bien.
9 SR. BATCHELOR: -- cualquier orden --
10 EL TRIBUNAL: Estoy seguro que objeta y muchas gracias.
11 ¿hay alguien mas que desee hablar?
12 SR. SCHAFFER: Su Señoría, Eric Schaffer del Bank of
13 New York Mellon.
14 EL TRIBUNAL: Correcto.
15 SR. SCHAFFER: Su Señoría, estamos en poder de mucho
16 dinero
17 en este momento en una cuenta en Argentina. Necesitamos saber
18 qué hacemos con ella; si la mantenemos en aquella cuenta para
19 transferirla a
20 una cuenta en Nueva York, y quizás lo que es más apropiado
21 procesalmente es que presentemos un litigio entre las partes
22 de manera que todo esto se encuentre ante usted de manera adecuada
23 y el Tribunal pueda
24 decidir.

25 EL TRIBUNAL: No hay necesidad de un litigio entre las
partes.
26 Lo que se necesita es esto. La República no tienen problemas en
realizar
27 ningún pago a su banco en la manera y con el objetivo

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E6RZNMLM Motion

1 con que lo hizo. Fue inapropiado. Fue una violación a las ordenes
2 del tribunal que obligaban a la República, y la República al
realizar un pago a usted
3 o a su banco realizó una violación a las ordenes. Su banco no
4 hizo nada mal. Su banco simplemente lo recibió y luego
5 lo mantuvo adecuadamente.

6 SR. SCHAFFER: Sí, su señoría.
6 EL TRIBUNAL: Está muy muy bien lo que hizo. Pero pensaría
8 que el dinero simplemente debería devolverse a la Republica,
9 tan simple como eso. No tienen problemas en pagar. Y,
10 obviamente, imagino que le gusta tener un depósito en su banco de
unos
11 cientos de millones de dólares, y eso es fantástico, pero no
debería
12 estar allí. Y cuento con el Sr. Cohen para hacer el borrador de la
orden.

13 Ese dinero se debería devolver. Nunca debería haber sido
pagado,
14 y debería devolverse.

14 Ahora voy a dejarlo así. Muchas gracias.

16
17 SR. SCHAFFER: Si, Su Señoría.

18 SR. COHEN: Su Señoría, ¿puedo finalizar con dos
19 ideas? Una es --

20 EL TRIBUNAL: ¿Qué --

21 SR. COHEN: Soy Robert Cohen, su Señoría.

22 EL TRIBUNAL: Alguien más estaba esperando.

23 SR. COHEN: Lo lamento mucho

24 SR. SPENCER: Su Señoría, Michael Spencer de
25 Milberg. Creo que su Señoría recordará que teníamos un escrito
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

1 de la conferencia en la sala de ceremonial luego de la conferencia
de la semana pasada
2 del tribunal respecto de cinco acciones pequeñas de los bonistas.
Estoy
2 simplemente solicitando, su Señoría, dar por concluida la
conversación que tuvimos y
4 solicito que suscriba las ordenes que hemos presentado ante
5 el Tribunal respecto de esas cinco cuestiones.
6 EL TRIBUNAL: No recuerdo, ¿qué proporcionaron?
7 SR. SPENCER: Su Señoría, proporcionaron el resarcimiento
paralelo equivalente
8 para cinco demandantes en casos sin sentencia.
9 Y recordará que el Sr. Boccuzzi en su momento
10 dijo que no vió ningún motivo para que aquellos casos deban
11 ser tratados de manera diferente de los casos sobre los que
12 Su Señoría ya ha fallado; necesitaba chequear con su cliente.
13 Presentó algunos problemas esta semana los cuales fueron
14 abordados por el Tribunal en dos misivas. Y pudimos ver, su
Señoría, nuevamente o permitirle
15 a usted y a sus asistentes resolverlos
16 basandose en los papeles que tiene el tribunal.
17 SR. BOCCUZZI: Su Señoría, algo cortito. Estuvimos en la
sala de ceremonial
18 y recibí los papeles o los obtuve
19 el día anterior. Básicamente se trata de mas solicitudes "yo
también" de Sr.--
21 EL TRIBUNAL: ¿Ahora, que significa eso?
22 SR. BOCCUZZI: Las medidas pari passu de las que
estuvimos hablando
23 se trata de amigos agregados que Sr. Spencer representa
24 diciendo que "yo también quiero la medida". Y entonces --
25 EL TRIBUNAL: ¿Por qué no deberían obtenerlas?
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300



E6RZNMLM

Motion

1 SR. BOCCUZZI: Bueno, cuando observé los papeles,
2 uno de los demandantes ni siquiera puso como prueba que ellos
3 eran propietarios de un bono. Otro sí--por lo tanto hay algunas
cuestiones que
4 observé.
5 Y también observé en mi misiva en oposición que no hay
necesidad
7 en este punto de agregar medidas adicionales
7 porque parte de nuestra cuestión ha sido toda esta situación de
8 tener que tratar con todos los holdouts.
9 Y por lo tanto, en este punto las acciones parecen
orientar el camino
10 para mantener el status quo. El está aun en la sala y tiene
11 algunos clientes con medidas pari passu. Pero a esta altura
12 un "yo también" mas, hay otros mas,
13 abriendo las compuertas y parece ser innecesario.
14 EL TRIBUNAL: Estoy de acuerdo con ello.
15 SR. SPENCER: Su Señoría--
16 EL TRIBUNAL: Déjeme terminar.
17 SR. SPENCER: Si.
18 EL TRIBUNAL: Todos sabemos que NML y el otro, NML
19 ¿y cuál es el otro?
20 SR. SPENCER: Aurelius.
21 EL TRIBUNAL: Aurelius. NML y Aurelius no son las únicas
22 partes que podrían tener derechos en virtud de la cláusula pari
passu.
23 Lo sabemos.
24 Pero a esta altura - y sus derechos no van a
25 desaparecer. Pero a esta altura para tener alguna organización
sensata

E6RZNMLM

Motion

1 respecto de las conversaciones y demás me parece
2 que no es buena idea comenzar
2 suscribiendo ordenes adicionales. Por lo tanto, sus clientes
tienen sus derechos, pero
4 yo no voy a firmar ordenes adicionales. Muchas gracias.
5 Creo que debemos levantar la sesión ahora.
6 SR. SCHAFFER: Su Señoría, si me permite? Su Señoría,
Eric
7 Schaffer del Bank of New York.
8 Entendemos que el Tribunal no quiere sujetarnos a
9 ninguna obligación conflictiva en virtud de la ley argentina o con
los
10 bonistas.
10 Lo que propongo, su Señoría, es que nosotros trabajemos con el
11 Sr. Cohen de la mejor manera posible para ver si podemos armar
algo
13 que verdaderamente no deje al Bank of New York Mellon expuesto
15 a ninguna responsabilidad cuando este ha cumplido con las
ordenes de su Señoría.
15 EL TRIBUNAL: Bueno, debería hacer eso.
16 SR. SCHAFFER: Si.
17 SR. COHEN: Su Señoría, hemos ordenado durante su
18 período de vacaciones mas de los que deberíamos y pido disculpas
por ello.
19 Nosotros, mis clientes y los otros demandantes les
aseguramos
20 que estamos disponibles en cualquier momento, autoridades y
abogados para reunirnos
21 con el Mediador especial para iniciar negociaciones. Esa siempre
ha
22 sido nuestra postura y esperamos que Argentina y sus
23 funcionarios se encuentren disponibles, su Señoría.
24 EL TRIBUNAL: Mire, voy solamente a solicitar, esperar,
que le diga lo que sea al
25 Sr. Blackman y al Sr. Boccuzzi para que pongan
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300



E6RZNMLM Motion
1 a la República a negociar.
2 Y levantamos la sesión. Gracias.
3 SR. BOCCUZZI: Gracias Su Señoría.
4 (Cuarto intermedio)
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25





1
1
2
2
3
3
4
4
5
5
6
6
7
7
8
8
9
9
10
10
11
11
12
12
13
13
14
14
15
15
16
16
17
17
18
18
19
19
20
20
21
21
22
22
23
23
24
24
25

E6RZNMLM Motion
UNITED STATES DISTRICT COURT
SOUTHERN DISTRICT OF NEW YORK
-----x

NML CAPITAL, LTD.,

Plaintiff,

v.

THE REPUBLIC OF ARGENTINA,

Defendant.

-----x

08 CV 6978 (TPG)

June 27, 2014
10:40 a.m.

Before:

HON. THOMAS P. GRIESA,

District Judge

APPEARANCES

DECHERT LLP
Attorneys for Plaintiff NML Capital, Ltd.
BY: ROBERT A. COHEN
MATTHEW MCGILL

FRIEDMAN KAPLAN SEILER & ADELMAN LLP
Attorneys for Plaintiff
BY: EDWARD A. FRIEDMAN
DANIEL B. RAPPORT

CLEARY GOTTLLIEB STEEN & HAMILTON LLP
Attorneys for Defendant
BY: CARMINE BOCCUZZI, JR.
JONATHAN I. BLACKMAN

DAVIS POLK & WARDWELL LLP
Attorneys for Citibank
BY: KAREN E. WAGNER
JAMES L. KERR

E6RZNMLM

Motion

2

1
2
2
3
4
5
5
6
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25

APPEARANCES:(continued)

LATHAM & WATKINS LLP

Attorneys for the Euro Bondholders

BY: CRAIG BATCHELOR

REED SMITH LLP

Attorneys for The Bank of New York Mellon, as Indenture
Trustee

BY: ERIC A. SCHAFFER

NEIL GRAY

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300



E6RZNMLM

Motion

1 THE LAW CLERK: All rise. You may be seated.
2 In the case of NML Capital versus the Republic of
3 Argentina.
4 THE COURT: Good morning, everybody.
5 I think the best thing to do is to start with Mr.
6 Cohen and see what you want to say about what's happening, the
7 status.
8 I would ask everybody who speaks to go to the lectern.
9 We don't pick things up too well at the microphones at the
10 tables.
11 MR. COHEN: Good morning, your Honor, Robert Cohen
12 from Dechert for plaintiff NML Capital.
13 THE COURT: Okay, go ahead.
14 MR. COHEN: Yesterday Argentina defiantly and
15 contemptuously violated your Honor's orders by making a payment
16 of more than \$800 million on exchange bonds without paying NML
17 or the other plaintiffs here today what they are owed, and
18 without certifying to the Court, to the plaintiff's counsel and
19 to others, that they had made the payment to NML and others.
20 THE COURT: When you say "made the payment" --
21 MR. COHEN: Yes, your Honor.
22 THE COURT: -- how far did that get?
23 MR. COHEN: Argentina believes they have done
24 everything that was in their power to make the payment. They
25 remitted at least \$500 million to Bank of New York Mellon. We

E6RZNMLM

Motion

1 understand that those funds are still with Bank of New York
2 Mellon. And they're here today, and I think they're going to
3 suggest that those funds be the subject of an interpleader.
4 There's another \$300 million that we're not sure where it is.
5 Some of it may be with Citibank, which acts as a custodian for
6 some of the bondholders, and acts as a paying agent or
7 intermediary with respect to other bondholders. So funds may
8 be with Citibank.

9 We are hoping that they, like Bank of New York, have
10 acted prudently, respected this Court's order, and have held
11 onto that money and not moved it to the next step in the
12 payment chain.

13 So Argentina believes it has completed acts required
14 of it to make payment. And as your Honor noted in your order
15 earlier this week in which you dealt with Argentina's request
16 for a stay, the injunction, the equal treatment *pari passu*
17 injunction becomes effective upon that act.

18 So we're here today where Argentina has committed the
19 very act that they were permitted from doing, paying, to the
20 extent they can the exchange bondholders without paying NML and
21 the other plaintiffs who are here today.

22 They knew, Argentina did, exactly what they were
23 doing. They have repeatedly represented to this Court, to the
24 Supreme Court and other courts that they would not violate that
25 order.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300



E6RZNMLM

Motion

1 THE COURT: That they would not?

2 MR. COHEN: Violate the pari passu order. They
3 threatened to default. They said, if we don't get a stay, we
4 may not pay anyone. We may not pay the exchange bondholders,
5 we may not pay the plaintiffs here today.

6 They knew it would be a violation of your Honor's
7 order to do exactly what they did, attempt to pay the exchange
8 bondholders and ignore the plaintiffs before you.

9 Your Honor, they have issued a press release that
10 shows their contempt of this Court. And if I may hand up, your
11 Honor, a declaration that contains the English language version
12 of this. Maybe we can give a copy to Mr. Boccuzzi and
13 Mr. Blackman.

14 (Handing)

15 MR. COHEN: Your Honor, I'm going to read just a short
16 piece from a translation of exhibit -- that's Exhibit B. It's
17 part of a press conference held by Argentine officials. And at
18 the top of the fourth page of that it says, "This sovereign
19 decision by the Argentine Republic" -- and the decision that's
20 being referred to is the violation of this Court's order by
21 attempting to pay the exchange bondholders.

22 THE COURT: Where are you reading from?

23 MR. COHEN: It's the Exhibit C, page two.

24 THE COURT: I'm just not with you. Exhibit what?

25 MR. COHEN: B.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

1 THE COURT: B?

2 MR. COHEN: Yes, your Honor. I'm terribly sorry, your
3 Honor. Terribly sorry. Exhibit C, page two.

4 THE COURT: Let me get that. All right.

5 MR. COHEN: At the top of the page it says, "This
6 sovereign decision," and that is the decision to pay the
7 exchange bondholders and not to pay the plaintiffs here, "by
8 the Argentine Republic implies a warning to the United States
9 regarding the consequences of its act given the international
10 responsibility it bears for the decisions" --

11 THE COURT: Wait a minute. Where are you? I'm not
12 with you. What paragraph?

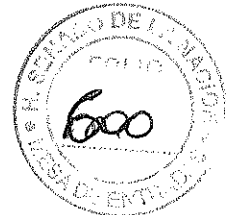
13 MR. COHEN: Could I hand this to you? I'm reading
14 from that page.

15 THE COURT: All right, I'm with you. You can have
16 this back.

17 MR. COHEN: Just to quickly recapitulate, your Honor.
18 It says, "This sovereign decision, the decision to violate this
19 Court's order by paying the exchange bondholders and not
20 plaintiffs by the Republic of Argentina, implies a warning to
21 the United States regarding the consequences of its acts given
22 the international responsibility it bears for the decisions
23 taken by its judicial branch to the fiduciary agent, to the
24 financial entities involved, to the litigators and to Judge
25 Thomas Griesa himself with regard to future court actions that

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E6RZNMLM Motion

1 may allow us to legitimately enforce our rights."

2 In other words, your Honor, they are warning us that
3 we may be sued, including your Honor, in some international
4 forum to get redress for the process which they voluntarily
5 participated in, and which they assured the Supreme Court of
6 the United States they would abide by.

7 We can think of nothing that deserves a contempt
8 citation more than that kind of behavior.

9 THE COURT: In what form did the assurance to the
10 Supreme Court come?

11 MR. COHEN: Your Honor, when they petitioned for
12 certiorari with respect to the Second Circuit's affirmance of
13 your Honor's order, they urged the Supreme Court to take that
14 case by saying they would comply with any order of the Court.
15 There was an amicus brief submitted by several district court
16 judges, retired district court judges, including Judge Mukasey,
17 which urged the Court not to take the case because of the
18 defiance that the President of Argentina had expressed with
19 respect to obeying the Court's orders.

20 To respond to that argument, Argentina's counsel
21 represented that they would, indeed, abide by any rulings of
22 the Court. The Court denied certiorari nevertheless, but that
23 representation was clearly made.

24 That representation has been made in this courtroom,
25 your Honor, by counsel for Argentina, where they have

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E6RZNMLM

Motion

1 repeatedly said we will not violate the orders. We will not
2 violate the orders.

3 Your Honor, they have directly violated the orders.
4 They did not come to this Court for a variation of the
5 injunction. They simply ignored it, thinking that they could
6 maybe get away with it somehow. Fortunately, the people who
7 received the money declined to pass it along, and we have an
8 opportunity now to deal with it on an interpleader.

9 Our request, your Honor, in light of this conduct is
10 that an order of contempt be entered. Our order does not
11 impose sanctions. It says that what sanctions may be
12 appropriate for this conduct will be determined in the future.
13 And we request discovery so that we can find out how this came
14 about, and also whether there are other plans afoot to violate
15 your Honor's order in other means. And that's a request for
16 prompt discovery from Argentina.

17 We also intend to serve subpoenas on third parties who
18 may have some information about how else violations may occur.
19 So what I ask your Honor is an order of contempt, and I can
20 hand that up, and an order permitting expedited discovery from
21 Argentina to find out how we got to the place we're at today.

22 THE COURT: All right. Who wishes to speak next?

23 MR. FRIEDMAN: Your Honor, before Mr. Boccuzzi speaks,
24 this is Edward Friedman, Friedman Kaplan.

25 THE COURT: Go to the lectern, please.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E6RZNMLM

Motion

1 MR. FRIEDMAN: Edward Friedman, Friedman Kaplan Seiler
2 & Adelman for the Aurelius and Blue Angel plaintiffs.

3 I just would like to add one detail to what Mr. Cohen
4 was saying. Mr. Cohen explained that Argentina has announced
5 payments of \$832 million on the exchange bonds. And we have
6 confirmed, as Mr. Cohen said, that \$539 million of those
7 payments have reached the Bank of New York. And we are asking
8 that those funds be the subject of an interpleader, and that
9 those funds be deposited in New York. And counsel for the Bank
10 of New York has confirmed that they are prepared to do that.

11 THE COURT: Look --

12 MR. FRIEDMAN: Sorry. I just wanted to.

13 THE COURT: What I want to do at this point is see
14 that there is a proper record.

15 Now, what is the record in which the plaintiffs say
16 there is a description of the activities we're discussing this
17 morning? Is there an affidavit or is there -- what do we have
18 as a matter of record?

19 MR. FRIEDMAN: There is, your Honor, a declaration of
20 Robert Cohen that has been submitted to the Court. We have the
21 press release from Argentina.

22 THE COURT: Now, look, you've got to understand. I'm
23 supposed to be on vacation and I'm at home as much as possible,
24 which isn't very much these days, but I arrived in court in
25 time to come to this hearing. I have not gone over what has

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E6RZNMLM

Motion

1 been -- what may have been filed, but maybe -- Jordan, why
2 don't you --

3 THE LAW CLERK: Is this the declaration you're
4 referring to?

5 MR. COHEN: Yes, exhibit D.

6 THE LAW CLERK: It's the one you have in front of you,
7 Judge.

8 THE COURT: Declaration of -- I'm sorry. Declaration
9 of Robert Cohen, June 12th, 2014.

10 Now, where is there a description?

11 MR. COHEN: Exhibit C, your Honor, is an official
12 press release from the Argentine government. It talks about it
13 paying on the exchange bonds.

14 (Pause)

15 THE COURT: Well, I know this is to be taken of course
16 very seriously, but is there something that literally shows in
17 sort of transaction form, what has happened; in other words, if
18 there was a payment made, who made the payment, to whom was the
19 payment made, and --

20 MR. COHEN: Your Honor, counsel for Bank of New York
21 Mellon I believe is here. They received the money.

22 MR. FRIEDMAN: Your Honor, we were yesterday in
23 communication with counsel for Bank of New York. Bank of New
24 York has confirmed the receipt of \$539 million in its account.

25 THE COURT: Let me just -- who is here for the Bank of
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E6RZNMLM
New York?

Motion

1
2 MR. SCHAFFER: Your Honor --
3 THE COURT: Why don't you -- let's get directly to
4 you. What has happened?
5 MR. FRIEDMAN: Your Honor, I apologize, but I did want
6 to just add one sentence that --
7 THE COURT: I'll get back to you, but I want to get --
8 MR. FRIEDMAN: Okay.
9 THE COURT: I don't want to have a record created by
10 press releases and so forth and discussion. I'd like to
11 definitely have a proper record of the transactions which were
12 made.
13 And your name, sir, is what?
14 MR. SCHAFFER: Your Honor, I'm Eric Schaffer from Reed
15 Smith for the Bank of New York Mellon as indenture trustee.
16 THE COURT: Indenture trustee means what?
17 MR. SCHAFFER: Well, we act as indenture trustee for
18 what's known as the exchange bonds.
19 In the ordinary course, Argentina sends money to Banco
20 Central where it gets deposited into the account of the Bank of
21 New York as indenture trustee. And, in the ordinary course,
22 funds would go from there onto the clearing houses.
23 THE COURT: Now wait a minute. Let's step back.
24 MR. SCHAFFER: Yes, your Honor.
25 THE COURT: Go a little slower for me. You're the
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

E6RZNMLM

Motion

1 indenture trustee for the exchange bonds.

2 MR. SCHAFFER: Yes.

3 THE COURT: Now, what -- and then I assume you know
4 what happened as far as the transfer of money and so forth,
5 right?

6 MR. SCHAFFER: Yes, your Honor.

7 THE COURT: Okay. Now can you just slowly and
8 carefully describe for me what happened?

9 MR. SCHAFFER: Your Honor, deposits were made into our
10 account at Banco Central in Argentina.

11 THE COURT: All right. Just a minute. Into the
12 account of the Bank of New York.

13 MR. SCHAFFER: Yes, your Honor.

14 THE COURT: Just a second. In what bank in Argentina?

15 MR. SCHAFFER: Your Honor, I believe it's Banco
16 Central, the Republica Argentina.

17 THE COURT: But it's an Argentine bank?

18 MR. SCHAFFER: Yes, your Honor.

19 THE COURT: And I'll say Banco Central until -- Banco
20 Central. And then what happened?

21 MR. SCHAFFER: Your Honor, the deposits were U.S.
22 dollars and euros.

23 THE COURT: All right, just a minute. Okay.

24 MR. SCHAFFER: The deposits, euros was in the amount
25 of 225,852,000 --

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E6RZNMLM

Motion

1 THE COURT: In euros?
2 MR. SCHAFFER: Yes, in euros it's 225,852.
3 THE COURT: 225,852.
4 MR. SCHAFFER: 475.66.
5 THE COURT: Meaning 225,852,475.66; is that right?
6 MR. SCHAFFER: Yes, your Honor.
7 THE COURT: And that's euros. And how about dollars?
8 MR. SCHAFFER: In dollars \$230,922,521.14.
9 THE COURT: Now, are you able to give me the total
10 dollar equivalent?
11 MR. SCHAFFER: The dollar equivalent, your Honor,
12 would be approximately \$539 million.
13 THE COURT: All right. Now, after the deposits were
14 made in the Banco Central, what happened then?
15 MR. SCHAFFER: Really nothing, your Honor. We have
16 received this Court's orders, and consistent with this Court's
17 orders the money remains in the accounts at Banco Central.
18 THE COURT: And it's the account of the Bank of New
19 York.
20 MR. SCHAFFER: Yes, your Honor.
21 THE COURT: All right. I want to make a note of that.
22 Now, when the Bank of New York received these funds as
23 you've described in the Argentine bank, were there any
24 instructions from the Republic of Argentina as to what to do
25 further?

E6RZNMLM

Motion

1 MR. SCHAFFER: Your Honor, to my knowledge, there are
2 no instructions beyond what is set forth in the indenture. The
3 indenture provides how funds will move in the ordinary course.
4 But, again, we're aware of this court's order.

5 THE COURT: Well, let's slow down a little bit.

6 MR. SCHAFFER: Your Honor, under the terms of the
7 indenture that governs the rights and obligations of the Bank
8 of New York Mellon as indenture trustee, in the ordinary course
9 Argentina transfers funds to the account of Bank of New York
10 Mellon at Banco Central. Thereafter, funds would be
11 distributed through the clearing houses to the beneficial
12 owners of the exchange bonds.

13 THE COURT: In other words, that would be the regular
14 course of things.

15 MR. SCHAFFER: Yes, your Honor.

16 THE COURT: If there were no other problems.

17 MR. SCHAFFER: Correct.

18 THE COURT: In other words, you don't receive money
19 simply to have it deposited with you.

20 MR. SCHAFFER: Your Honor, the money under the
21 indenture is held in trust for the Bank of New York Mellon as
22 trustee and the bondholders.

23 THE COURT: And the bondholders.

24 MR. SCHAFFER: Yes.

25 THE COURT: And so if money is received, am I correct,
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E6RZNMLM

Motion

1 it is your understanding that in the normal course of events,
2 the money would ultimately go to the bondholders?

3 MR. SCHAFFER: Yes, your Honor.

4 THE COURT: All right. And now, you've said this two
5 or three times, but please repeat it, what occurred here and
6 why?

7 MR. SCHAFFER: Your Honor, funds were deposited into
8 the Bank of New York Mellon's account at Banco Central. Those
9 funds remain in that account. Nothing more has happened.

10 THE COURT: And the reason for that is what?

11 MR. SCHAFFER: We have read this Court's order, orders
12 with regard to any distributions of funds. The orders of this
13 Court expressly reference the Bank of New York Mellon as
14 trustee, and in accordance with this Court's order we have not
15 further transferred or distributed any funds.

16 THE COURT: Okay. I think that unless you want to add
17 something, that answers the questions I would have for you.

18 MR. SCHAFFER: Nothing to add, your Honor.

19 THE COURT: All right. Let's go back to whoever was
20 speaking.

21 MR. FRIEDMAN: Your Honor, the one point of
22 clarification I had wanted to offer previously is that I was
23 advised by counsel for Citibank this morning, just before the
24 hearing began, that Citibank has not received funds from
25 Argentina. So the knowledge that we have at the present time

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E6RZNMMLM

Motion

1 is that, as Bank of New York's counsel said, Bank of New York
2 has 539 million representing a payment by Argentina with
3 respect to the exchange bonds, but Citibank does not have funds
4 at this time. That's what we're being told.

5 And the one other thing, your Honor, is that I would
6 call the Court's attention to exhibit D to Mr. Cohen's
7 declaration.

8 THE COURT: Could I get this turned down a little bit?
9 I'm trying to -- it was so loud.

10 MR. FRIEDMAN: I apologize, your Honor.

11 THE COURT: No, no. Now it's okay.

12 Okay, go ahead.

13 MR. FRIEDMAN: Exhibit D is an announcement by
14 Argentina saying it has fulfilled its obligations to pay the
15 holders of the exchange bonds.

16 THE COURT: All right, let me get that. This is the
17 Exhibit B to Mr. Cohen's declaration or exhibit D; am I right?

18 MR. FRIEDMAN: Yes, exhibit D, your Honor.

19 THE COURT: What is exhibit D?

20 MR. FRIEDMAN: Exhibit D is an announcement dated
21 today by Argentina. It's one, just one page in English, your
22 Honor. It's the last couple of pages of the Cohen declaration.

23 MR. COHEN: If I could clarify, your Honor. My
24 declaration has exhibit D. The first page is a Bloomberg
25 summary of the second page, which is a Spanish announcement,
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



17

E6RZNMLM Motion

1 official announcement by the government of Argentina. We
2 didn't have time to translate it, your Honor, because it came
3 out this morning. But Bloomberg summarizes it, and that's the
4 first English language page to exhibit D.

5 THE COURT: Back to Mr. Friedman.

6 MR. FRIEDMAN: Yes.

7 THE COURT: Can you just summarize the summary, it'll
8 help me?

9 MR. FRIEDMAN: Yes. Exhibit D says Argentina says it
10 has fulfilled its obligations on the restructured debt.
11 Restructured debt means the exchange bonds. If your Honor
12 looks at that page, you will see a series of bullet points.
13 The second bullet point reflects Argentina's statement that,
14 according to Argentina, Bank of New York Mellon has a duty to
15 deliver funds to the bondholders.

16 As counsel for the Bank of New York explained to the
17 Court a moment ago, the payment by Argentina to the Bank of New
18 York is the normal regular course of payment by Argentina when
19 making payment on exchange bonds for which the Bank of New York
20 is the indenture trustee. The significance of this --

21 THE COURT: Now, can we go down -- the next bullet
22 point starts at note.

23 MR. FRIEDMAN: Yes. That bullet point --

24 THE COURT: Let me just read that. Argentina today
25 deposited \$1 billion for restructured bond payments, including

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E6RZNMLM

Motion

1 539 million to trustee Bank of New York Mellon.

2 So they're saying they have made a deposit as they
3 refer to it to it of \$1 billion.

4 MR. FRIEDMAN: We understand, your Honor, that the \$1
5 billion is a round figure as to which the undisputed fact is
6 539 million has been paid to Bank of New York Mellon as
7 indenture trustee on certain exchange bonds.

8 We do not have information at this time as to where
9 the balance of the approximate \$1 billion has been paid.

10 THE COURT: All right, thank you. Anything else?

11 MR. FRIEDMAN: Thank you, your Honor.

12 THE COURT: All right, let's hear from the Republic.

13 MR. BOCCUZZI: Good morning, your Honor, Carmen
14 Boccuzzi from Cleary Gottlieb for the Republic of Argentina.

15 The Republic, consistent with its announcements, had
16 hoped to be able to, and still hopes to be able to engage in
17 discussions with plaintiffs and all the hold out creditors to
18 resolve this dispute and resolve the litigation.

19 The reason for the letters that we submitted this week
20 requested breathing space for the upcoming June 30th payment,
21 was to have the ability to have those discussions.

22 THE COURT: I want to comment on those letters. In
23 the course of two letters there -- I don't have them before
24 me -- there is a very abbreviated request to have a stay of the
25 injunctions. Now, you're a very good lawyer and your colleague

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E6RZNMMLM

Motion

1 is a very good lawyer. That isn't way you make any application
2 to a Court. You can't do it that way. You can't just throw a
3 phrase into a letter. If you're going to apply for something,
4 you apply. And you know how to apply. And what you do is to
5 state what you're applying for, what would be affected by the
6 application and the reason and so forth. Nothing of even
7 approaching that was contained in the letters.

8 Now, I wrote a little ruling denying the application,
9 but I never really received any proper application. And, in
10 any event, there was nothing in there to indicate any real need
11 for assistance or relief or timing in connection with
12 settlement negotiations.

13 Now, why haven't the settlement negotiations gone
14 forward? Surely that little application -- I mean, nobody
15 could reasonably believe that that little application would
16 have any effect. Why haven't the settlement negotiations gone
17 forward? Why aren't they going forward today instead of having
18 us sit in court?

19 MR. BOCCUZZI: The hope, your Honor, was to have those
20 discussions with the parties, but without the threat of the
21 default that would result if the payments were made on
22 June 30th. And so the request, the application was for that
23 breathing space so that as --

24 THE COURT: Now, look, I'm going to interrupt you.
25 We all knew that if there was to be fruitful

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E6RZNMMLM Motion

1 settlement negotiations, they probably weren't going to be
2 concluded this week, maybe not next week. Everybody knew that.
3 And what goes on in settlement negotiations is the people who
4 are participating arrange to maintain a status quo, status quo.
5 That's what's done over and over and over in litigation.

6 Now, what was necessary, if anybody wanted to
7 negotiate, was to figure out a way to maintain a status quo so
8 there would not be a default on June 30, but the situation
9 would remain -- and I'm using the phrase over and over again
10 forgive me, in status quo.

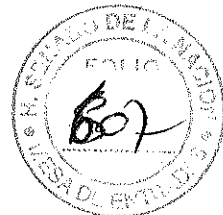
11 You had a Special Master who could have assisted a
12 discussion of how that would be done. But it doesn't take any
13 rocket scientist to figure out how to do that. This is done in
14 litigation every day in the world in this country to figure out
15 a way to maintain the status quo.

16 Now, the Republic does not need to engage in
17 settlement negotiations, and it doesn't even need to give
18 excuses. If it doesn't want to engage in settlement
19 negotiations, don't. It doesn't have to. But in the strongest
20 way they indicated they wanted to. They said they were going
21 to send a delegation to see me. Well, I can't participate. I
22 appointed a special master, a very talented special master to
23 assist. So I set up the circumstances under which there could
24 be settlement negotiations.

25 Now, what needs to be done -- and it can be done

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E6RZNMLM Motion

1 beginning now -- is to figure out a way to get through the
2 weekend and June 30, and maintain -- I'm using the term the
3 status quo. That was what was, what any litigating, any
4 litigator would know had to be done.

5 And there were discussions, I am informed -- and I'm
6 not fully informed because I'm not the special master -- but I
7 believe there were discussions along that line, and that's the
8 line that was needed to be taken. And then all of a sudden we
9 have this payment. This is a disruption. Can we get back on
10 track and have settlement negotiations?

11 MR. BOCCUZZI: I hope so, your Honor.

12 THE COURT: And how will that be done?

13 MR. BOCCUZZI: What is the situation that was facing
14 the Republic this week with the approaching June 30th payment,
15 the need for time is the constraints on the Republic that they
16 have to deal with and are trying to deal with imposed both by
17 local, law Argentine law where you need legislative action or
18 otherwise a nonpayment on the June 30th is not authorized by
19 Argentine law, and I am informed by my client, would subject
20 the officials or the employees, the government employees
21 involved with that payment, potentially subject to criminal
22 prosecution.

23 THE COURT: Now, look -- look here.

24 MR. BOCCUZZI: I'm just -- your Honor, just -- that's
25 why we need time, as well as the obligations that are owed

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E6RZNMLM

Motion

1 under the so-called rights upon future offer that's in the
2 performing document papers. That's why it's a request for
3 time. I hear your Honor on the status quo. The difficulty of
4 the status quo is that the status quo now is the nonpayment on
5 June 30th, which we're not -- they were not prepared for,
6 unless there's a payment to the plaintiffs in that amount which
7 sweeps in, of course, all the me toos and all the other
8 defaulted that we've been talking about. So that's the
9 situation the Republic found itself in. It's obvious that
10 discussions have to happen, but that was what was behind --

11 THE COURT: If the Republic --

12 MR. BOCCUZZI: -- the request.

13 THE COURT: -- and the others had continued
14 discussions with the Special Master, you could've solved all of
15 the problems you're talking about.

16 You know, and every litigating lawyer in this Court,
17 knows that there are ways to facilitate discussions. There are
18 ways to preserve the rights of the parties while discussions
19 are going on. There are ways to do that. It's done all the
20 time. And if you had continued to meet with the Special
21 Master, bring up the points you're talking about -- of course
22 you're bringing up legitimate points -- but the thing is how to
23 resolve them without some explosive actions such as has been
24 taken by the Republic here. And experience litigating lawyers,
25 and that includes you and Mr. Blackman, know how to do this.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E6RZNMLM

Motion

1 What I think is a problem is that really there was a
2 failure to follow through and work with the Special Master,
3 work on these problems, but don't have a blowup of the kind
4 we've had just now.

5 And I'll come very quickly. The payment, any payment
6 to exchange bondholders which does not comply with -- I've got
7 to find what I'm looking for, so give me just a minute, please.
8 I'm referring to paragraph two of the amended February 23, 2012
9 order. This sets forth the rules and that means -- I'll read
10 it. Whenever the Republic pays any amount due under terms of
11 the bonds or other obligations issued pursuant to the exchange
12 offers, the Republic shall concurrently or in advance make a
13 rateable payment to NML as defined below, and as further
14 defined in the Court's opinion of November 21, 2012

15 Now, just a minute. I imagine there's more language,
16 but I don't -- but that is the essential language. And what
17 that means is that any attempt now to make a payment to the
18 exchange bondholders, without complying with paragraph two, is
19 illegal. It cannot be done and will not be permitted by this
20 Court. And I want the banks and all concerned to know that,
21 and I'll come right down to it right now and state that. That
22 is the effect of what is now in place. Therefore, this payment
23 cannot be made, and anybody who attempts to make it will be in
24 contempt of court by the express terms of this order.

25 Now, where do we go from here? We have disposed of
 SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E6RZNMLM

Motion

1 the fact about -- we have disposed of this payment. This
2 payment is illegal and will not be made.

3 MR. BOCCUZZI: Yes, your Honor.

4 THE COURT: Now, where to go?

5 MR. COHEN: Your Honor -- sorry.

6 MR. BOCCUZZI: I think the hope would be to have
7 discussions.

8 THE COURT: Let me just finish.

9 MR. BOCCUZZI: Yes. I think --

10 THE COURT: Let me just finish.

11 MR. BOCCUZZI: Yes, please.

12 THE COURT: I want to get back to you, of course, of
13 course.

14 Look, it would be desirable, if it is possible, to
15 have a settlement. And I don't think I want to go too much
16 farther in that, but I didn't appoint a Special Master. I
17 didn't do that without being very seriously interested in
18 seeing that there would be settlement negotiations. I would
19 hope that all parties would participate, and I would obviously
20 hope that the Republic would participate, although
21 participating in settlement negotiations is a voluntary thing
22 and nobody has to do it, but I would hope that that would be
23 done. And I would hope that there would be a way to make it
24 clear to whoever is interested in what goes on on June 30, that
25 the settlement negotiations are going on and they are

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E6RZNMLM

Motion

1 important. They are important. They're more important than
2 the details of this or that that might be invoked or put in
3 place around the events of June 30th.

4 The important thing are the settlement negotiations.
5 There is a lot of litigation still out there. And if there is
6 a default, there's going to be a lot more. It would be very
7 desirable to reach a settlement. But that's not going to
8 happen by Sunday or Monday.

9 I want to say this to Mr. Boccuzzi and Mr. Blackman.
10 I've had trouble, and I've expressed it, with the Republic, but
11 both of you have been fair and square in every way before me,
12 and I appreciate that.

13 Now, what I would like to do is to really -- I will
14 enter whatever order is appropriate nullifying this purported
15 payment. But I would hope, I would hope that the Republic does
16 not find barriers and difficulties in the circumstances which
17 would prevent settlement discussions. I would hope they would
18 start this afternoon and continue according to the schedule
19 that can be worked out with the Special Master. And I'm going
20 to tell you, it being 11:30, time is better spent arranging for
21 settlement negotiations than having continued argument here in
22 court, and I'm ready to adjourn.

23 MS. WAGNER: Your Honor, may I be heard, please?

24 MR. BETCHELER: I'd also like to be heard, your Honor.

25 MS. WAGNER: Good morning, your Honor, Karen Wagner

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E6RZNMLM Motion

1 from Davis Polk representing Citibank.

2 Your Honor, we made a motion last week which has
3 become extremely urgent. Citibank Argentina is a branch bank
4 in Argentina, and it expects to receive a payment on some bonds
5 shortly. It has not received the payment yet. The bonds for
6 which it is custodian are internal Argentine bonds.

7 THE COURT: Can I just interrupt you?

8 MS. WAGNER: Sure.

9 THE COURT: I apologize for not getting to your
10 motion. There are other things. I want to get to it. Is
11 there any opposition to that motion?

12 MR. FRIEDMAN: Your Honor, this is Edward Friedman on
13 behalf of the Aurelius and Blue Angel plaintiffs.

14 The opposition to that motion is, to begin with, that
15 your Honor's amended February 23 orders are clear that the
16 orders cover exchange bonds, and Citibank is now asking the
17 Court to modify the amended February 23 orders so that --

18 THE COURT: Let me interrupt you. It is my
19 understanding, Ms. Wagner, correct me if I'm wrong --

20 MS. WAGNER: Certainly, your Honor.

21 THE COURT: -- because we've been at this before.

22 MS. WAGNER: Yes, we have, your Honor.

23 THE COURT: And it is my understanding that the bonds
24 you're talking about have been treated differently --

25 MS. WAGNER: Completely --

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E6RZNMLM

Motion

1 THE COURT: -- all along.
2 MS. WAGNER: Completely differently, your Honor. Yes.
3 THE COURT: And I think that to grant your motion --
4 and I may have granted a similar motion before -- to grant your
5 motion does not affect the other bonds of concern at all.
6 MS. WAGNER: That's correct, your Honor.
7 THE COURT: All right. I will grant your --
8 MR. FRIEDMAN: Your Honor, may I be heard, please?
9 THE COURT: What?
10 MR. FRIEDMAN: With all respect, the Citibank motion
11 addresses bonds that are clearly within the scope of exchange
12 bonds. It is illegal under your Honor's orders that have been
13 affirmed for Argentina to pay those bonds, and it is illegal
14 for Citibank to facilitate those payments. This is a very
15 serious matter as far --
16 THE COURT: I simply disagree with everything you're
17 now saying. I will grant Ms. Wagner's motion.
18 MS. WAGNER: Thank you very much, your Honor.
19 THE COURT: Now, what do I need to sign?
20 MS. WAGNER: We'll hand up an order, your Honor.
21 THE COURT: Good.
22 MS. WAGNER: Thank you.
23 THE COURT: I'll do it, I'll do it.
24 MS. WAGNER: Thank you, your Honor.
25 Anything else?

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

E6RZNMLM

Motion

1 MR. BATCHELOR: Yes, your Honor. May I be heard?

2 THE COURT: Yes.

3 MR. BATCHELOR: Good morning, your Honor. I'm Craig
4 Batchelor from Latham & Watkins, and I represent the so-called
5 euro bondholders. This is a group of holders of the Republic's
6 exchange bonds that were issued in the 2005 and 2006.

7 THE COURT: Holders of what? Say it again?

8 MR. BATCHELOR: I represent a group of holders that
9 hold exchange bonds denominated in euros.

10 And I just wanted to clarify a couple of points that
11 were raised by the lawyer for the Bank of New York.

12 As he recognized, there are payments, there are bonds
13 that are denominated in U.S. dollars under the exchanges, and
14 there are also bonds that are denominated in euros. And one
15 thing that's been overlooked in this litigation up until this
16 point is that the payments on those two sets, two different
17 sets of bonds are made very differently. The Bank of New York
18 issued a -- submitted an affidavit in November of 2012, prior
19 to your Court ordering, issuing the amended February 23rd
20 injunctions that clarified that the payments made on the euro
21 bonds are made outside the United States, they're made in
22 euros, and they're processed through foreign entities. These
23 payments never flow through the United States at all. They are
24 paid in Argentina. The money is then transferred to Belgium or
25 to Germany, excuse me, and then to clearing houses in Belgium

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E6RZNMLM Motion

1 or Luxembourg. And these bonds are also governed by English
2 law. They are not governed by New York law.

3 So I don't know the details on the payments that were
4 made, but if those payments were made as Bank of New York's
5 affidavit states, and consistent with the indenture, those
6 payments were made to a Bank of New York Luxembourg entity in
7 Argentina.

8 THE COURT: I've got to confess to you, I'm just not
9 following this.

10 MR. BATCHELOR: I'll try to simplify it.

11 THE COURT: Try to do that.

12 MR. BATCHELOR: The reason this makes a difference,
13 your Honor, is because I believe right now the payments that
14 were made in euros are being held by a foreign entity, Bank of
15 New York Luxembourg outside the United States and governed by a
16 trust under English law. And so I think there are serious
17 questions whether this Court has jurisdiction to issue an order
18 nullifying that payment or perhaps ordering the return of those
19 funds, and we'd like to be heard on that. I think there's
20 serious issues about that and we'd be prepared to submit a
21 motion very quickly on those issues.

22 In addition, any payments that flow through that
23 chain, whether to Euro Clear, Clear Extreme or other entities,
24 are outside this Court's jurisdiction and those parties are
25 bound by foreign law. These are very serious issues. We

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E6RZNMLM

Motion

1 raised these in the Second Circuit and submissions to the
2 Supreme Court.

3 THE COURT: What did the Second Circuit do?

4 MR. BATCHELOR: The Second Circuit said that we should
5 come back to the district court and raise these issues.

6 And as noted in your Honor's November or amended
7 February 23rd order, you said that any clarification of the
8 scope of the injunction on third parties would be given by this
9 Court promptly. The Second Circuit, consistent with that, said
10 we should come back to this Court for clarification.

11 So, like Citibank, we have a motion ready to clarify
12 the scope of the injunction on foreign third parties who
13 process payments on the euro bonds.

14 THE COURT: What would that provide?

15 MR. BATCHELOR: That motion would make clear that
16 under the record before your Honor, and consistent with the
17 Bank of New York affidavit which was submitted earlier, that
18 the payments made are made entirely outside the United States
19 through foreign entities beyond this Court's jurisdiction.

20 THE COURT: Payments are made by whom?

21 MR. BATCHELOR: The payments are made by Argentina.

22 THE COURT: All right. That's the crucial thing. The
23 payments are made by the Republic of Argentina, and.

24 MR. BATCHELOR: And, your Honor, in regard --

25 THE COURT: I wasn't finished.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E6RZNMLM Motion

1 MR. BATCHELOR: Oh.

2 THE COURT: Nothing that you have said indicates to me
3 that paragraph two of the amended February 23, 2012 order does
4 not apply to payments made by the Republic, and I'll read that
5 again. Whenever the Republic pays any amount due under terms
6 of the bonds or other obligations issued pursuant to the
7 Republic's 2005 or 2010 exchange offer, or any subsequent
8 exchange or substitution for and so forth, the Republic shall,
9 concurrently or in advance, make a rateable payment to NML. In
10 other words, it's talking about, as you know, the pari passu
11 requirement that the Court of Appeals has -- I held applied and
12 the Court of Appeals has affirmed on that.

13 Now, what is governed by the overriding rules and
14 regulations is the obligation of the Republic. Now, if the
15 Republic makes payments in a way that involves Luxembourg or
16 Denmark or whatever, it's still a payment by the Republic, and
17 paragraph two of the order applies, and it applies to the
18 Republic. The Republic is within the jurisdiction of the
19 Court, the Republic agreed to the jurisdiction of the Court,
20 and the bonds which were originally issued. And we've been
21 through that a million times.

22 MR. BATCHELOR: Your Honor, just to --

23 THE COURT: Therefore, I'm telling you that it may be,
24 there may be a need for a sort of special language in any
25 order.

1 But I am not departing from the basic proposition that
2 the Republic cannot make the payments or the payment that it is
3 purported to set in motion. And that is -- that's all. I will
4 have to leave it at that. Thank you very much.

5 MR. BATCHELOR: Your Honor --

6 THE COURT: Thank you very much.

7 MR. BATCHELOR: -- we respectfully object to any --

8 THE COURT: All right.

9 MR. BATCHELOR: -- any order --

10 THE COURT: I'm sure you object, and thank you very
11 much.

12 Is there anyone else who wishes to speak?

13 MR. SCHAFFER: Your Honor, Eric Schaffer for Bank of
14 New York Mellon.

15 THE COURT: Right.

16 MR. SCHAFFER: Your Honor, we're holding onto a lot of
17 money right now in an account in Argentina. We need to figure
18 out what to do with it; either to keep it in that account, to
19 move it to an account in New York, and perhaps what's most
20 appropriate procedurally is that we file an interpleader action
21 so that all of this is properly before you and the Court can
22 determine.

23 THE COURT: There is no need for an interpleader
24 action. What is needed is this. The Republic had no business
25 making any payment to your bank in the way and for the purpose

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E6RZNMLM

Motion

1 that it did. It was improper. It was a violation of court
2 orders binding on the Republic, and the Republic in making a
3 payment to you or your bank was in violation. Your bank didn't
4 do anything wrong. Your bank simply received it and then
5 properly held onto it.

6 MR. SCHAFFER: Yes, your Honor.

7 THE COURT: That's very very good that you did. But I
8 would think that the money should simply be returned to the
9 Republic, simple as that. They had no business paying. And,
10 obviously, I imagine you like a deposit in your bank of a few
11 hundred million dollars, and that's great, but it shouldn't
12 even be there. And I will count on Mr. Cohen to draft an
13 order. That money should be returned. It should never have
14 been paid, and it should be returned.

15 Now I'm going to leave it at that. Thank you very
16 much.

17 MR. SCHAFFER: Yes, your Honor.

18 MR. COHEN: Your Honor, could I conclude with just two
19 thoughts? One is --

20 THE COURT: What did --

21 MR. COHEN: This is Robert Cohen, your Honor.

22 THE COURT: Someone else was standing.

23 MR. COHEN: I'm very sorry.

24 MR. SPENCER: Your Honor, Michael Spencer from
25 Milberg. I think your Honor will recall that we had a brief
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

1 conference in the robing room after last week's court
2 conference regarding five small actions by bondholders. I am
3 simply asking your Honor to conclude the discussion we had, and
4 I request that you sign the orders that we have submitted to
5 the Court with respect to those five matters.

6 THE COURT: I don't recall, what do they provide?

7 MR. SPENCER: Your Honor, they provide for equivalent
8 parallel injunctive relief for five bondholder plaintiffs in
9 prejudgment cases. And you may remember that Mr. Boccuzzi at
10 the time said that he didn't see any reason that those cases
11 should be treated differently from the cases your Honor has
12 already ruled in; he needed to check with his client.

13 He raised some problems this week, which have been
14 addressed to the Court in two letters. And we could either see
15 your Honor again or allow you and your assistants to resolve it
16 on the papers that the Court has.

17 MR. BOCCUZZI: Your Honor, just briefly. We were in
18 the robing room and I just received the papers or got them the
19 day before. They're basically more me too applications by
20 Mr. --

21 THE COURT: Now what is meant by that?

22 MR. BOCCUZZI: The pari passu injunctions that we've
23 been talking about, it's just additional folks that Mr. Spencer
24 represents saying I want that injunction too for me. And so --

25 THE COURT: Why shouldn't he get them?

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E6RZNMLM

Motion

1 MR. BOCCUZZI: Well, when I looked at the papers, one
2 of the plaintiffs didn't even put in proof that they owned a
3 bond. Another one has -- so there are just some issues that I
4 spotted.

5 And I also noted in my letter opposing it that there
6 is no need at this point to add on additional injunctions,
7 because part of our issue has been this whole situation of
8 having to deal with all the hold outs.

9 And so at this point the equities seem to counsel just
10 keep the status quo. He's already in the room in terms of he's
11 got some clients with pari passu injunctions. But at this
12 point one me too among, there are others in the wings, it's
13 just opening the flood gates and it seems unnecessary.

14 THE COURT: I tend to agree with that.

15 MR. SPENCER: Your Honor --

16 THE COURT: Let me finish.

17 MR. SPENCER: yes.

18 THE COURT: We all know that NML and the other, NML
19 and what is the other?

20 MR. SPENCER: Aurelius.

21 THE COURT: Aurelius. NML and Aurelius are not the
22 only parties who may have rights under the pari passu clause.
23 We know that.

24 But at this point -- and their rights aren't going to
25 go away. But at this point in order to have some sensible

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E6RZNMLM

Motion

1 organization of settlement discussions and so forth, it seems
2 to me that it is not a good thing for me to start signing
3 additional orders. So your clients have their rights, but I'm
4 not going to sign additional orders. Thank you very much.

5 I think we'll adjourn now.

6 MR. SCHAFFER: Your Honor, if I may? Your Honor, Eric
7 Schaffer for Bank of New York.

8 We understand the Court does not want to subject us to
9 any conflicting obligations under Argentine law or to the
10 bondholders.

11 What I would propose, your Honor, is we will work with
12 Mr. Cohen as best as we can to see if we can't craft something
13 that truly leaves the Bank of New York Mellon not exposed to
14 any liability where it has complied with your Honor's order.

15 THE COURT: Well, you should do that.

16 MR. SCHAFFER: Yes.

17 MR. COHEN: Your Honor, we've imposed on your vacation
18 time more than we should have, and I apologize for that.

19 We, for my clients and the others plaintiffs assure
20 you we are available at any time, principals and lawyers, to
21 meet with the Special Master to engage in negotiations. That
22 has always been our posture, and we hope that Argentina and its
23 principals will make themselves available, your Honor.

24 THE COURT: Look, I'm going to just urge, hope,
25 whatever you can say to Mr. Blackman and Mr. Boccuzzi to get

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E6RZNMLM Motion

1 the Republic to the table.
2 And let's adjourn at that. Thank you.
3 MR. BOCCUZZI: Thank you, your Honor.
4 (Adjourned)
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25







E7mrnmlm
 1 UNITED STATES DISTRICT COURT
 1 SOUTHERN DISTRICT OF NEW YORK
 2 -----X
 2
 3 NML CAPITAL, LTD., et al.,
 3
 4 Plaintiffs,
 4
 5 v.
 5
 6 THE REPUBLIC OF ARGENTINA,
 6
 7 Defendant.
 7
 8 -----X
 8

08 CV 6978 (TPG)
 Argument

New York, N.Y.
 July 22, 2014
 10:30 a.m.

9
 9
 10
 10
 11 Before:
 11
 12 HON. THOMAS P. GRIESA,
 13
 13 District Judge
 14
 14

15 APPEARANCES

16
 17 DECHERT LLP
 18 Attorneys for Plaintiff NML Capital, Ltd.
 18 BY: ROBERT A. COHEN
 19

19
 20 FRIEDMAN KAPLAN SEILER & ADELMAN LLP
 20 Attorneys for Interested Parties Aurelius Capital Partners
 21 and Blue Angel
 21 BY: EDWARD A. FRIEDMAN
 22 DANIEL B. RAPPORT
 22

23
 24 GIBSON DUNN & CRUTCHER LLP
 24 Attorneys for Plaintiff NML Capital, Ltd.
 24 BY: MATTHEW D. MCGILL
 25

1 APPEARANCES
2
3 MILBERG LLP
3 Attorneys for Varela plaintiffs
3 BY: MICHAEL C. SPENCER
4
4
5 DAVIS POLK & WARDWELL LLP
5 Attorneys for Citibank
6 BY: KAREN E. WAGNER
6 JAMES L. KERR
7
7
8 LATHAM & WATKINS LLP
8 Attorneys for the Euro Bondholders
9 BY: CHRISTOPHER J. CLARK
9 CRAIG A. BATCHELOR
10
10
11 REED SMITH LLP
11 Attorneys for The Bank of New York Mellon, as Indenture
12 Trustee
12 BY: ERIC A. SCHAFFER
13 NEIL GRAY
13
14
14 LEVI LUBARSKY & FEIGENBAUM LLP
15 Attorneys for JPMorgan Chase Bank N.A.
15 BY: ANDREA LIKWORNIK WEISS
16 ALAN H. SCHEINER
16
17
17 MORGAN LEWIS & BOCKIUS LLP
18 Attorneys for Clearstream Banking
18 BY: JOHN M. VASSOS
19
19
20 GREENFIELD STEIN & SENIOR LLP
20 Attorneys for Euroclear Bank
21 BY: PAUL T. SHOEMAKER
21
22
22
23 DANIEL POLLACK
23 Special Master
24
25



E7mrnmlm

1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25

(Case called)

THE COURT: We have certain motions to be taken care of. I'll take them in any order. I suppose the logical order would be to deal with the motion regarding the Citibank situation in Argentina. Who wants to speak about that motion?

MR. FRIEDMAN: Your Honor, Edward Friedman on behalf of all of the plaintiffs. I will address that motion. I'm with the firm of Friedman Kaplan Seiler & Adelman, attorneys for the Aurelius and Blue Angel plaintiffs. Mr. Cohen on behalf of NML and I and other plaintiffs' counsel have decided that I will have the honor of addressing this motion on before your Honor on behalf of all the plaintiffs.

THE COURT: Go ahead.

MR. FRIEDMAN: Shall I go to the lectern?

THE COURT: That would help.

MR. FRIEDMAN: May it please the Court, this is a motion for partial reconsideration of your Honor's June 27 order with respect to Citibank. Citibank had made a motion for clarification of the injunction, sometimes referred to as the amended February 23 orders.

In granting Citibank's motion for clarification, your Honor clarified that the amended February 23 orders do not as a matter of law prohibit payments by Citibank N.A.'s Argentina branch on peso- and U.S. dollar-denominated bonds governed by

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 Argentine law and payable in Argentina. This motion for
2 reconsideration relates only to the U.S. dollar-denominated
3 bonds. We are not challenging your Honor's ruling that
4 Citibank can pay the peso-denominated bonds.

5 With respect to the U.S. dollar-denominated bonds,
6 however, we believe there are numerous grounds for
7 reconsideration, and we are respectfully requesting that your
8 Honor confirm that the U.S. dollar-denominated bonds are in
9 fact covered by the amended February 23 orders.

10 THE COURT: How are they covered?

11 MR. FRIEDMAN: The first basis, your Honor, is that
12 the U.S. dollar-denominated bonds are not simply paid in
13 Argentina. What the record shows, and this is a filing
14 yesterday by Euroclear, what the record shows is that the funds
15 moved from Citibank with respect to these U.S. dollar-
16 denominated bonds to Euroclear. Euroclear --

17 THE COURT: They are simply clearinghouses. They
18 don't act as banks. I don't understand this motion, I'll be
19 very frank with you.

20 MR. FRIEDMAN: If I may, your Honor, I'll try to very
21 briefly address a few basic points. I'll come back to the
22 payment process. The first basic point is that in contrast to
23 the peso-denominated bonds, the U.S. dollar-denominated bonds
24 are external indebtedness within the --

25 THE COURT: I have read that brief. Couldn't we
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 exercise a little common sense what we have under the major
2 order is the great bulk, more than bulk, we have the exchange
3 bonds covered by that order and we have the pari passu, but the
4 bonds are the exchange bonds. It is my understanding that the
5 bonds being talked about in your motion are not part of the
6 exchange. Am I right or wrong?

7 MR. FRIEDMAN: Respectfully, your Honor, that would
8 not be correct. These U.S. dollar-denominated bonds are
9 unquestionably part of the bonds that were issued in the 2005
10 and 2010 exchanges. In those exchanges the exchange bonds that
11 were issued and the exchange bonds that were external
12 indebtedness were issued under the laws of the U.S., the UK,
13 Argentina, and Japan. All of those bonds are exchange bonds.

14 THE COURT: Where are they payable?

15 MR. FRIEDMAN: The payment process, your Honor, for
16 all of those --

17 THE COURT: They go through the indenture trustee,
18 right?

19 MR. FRIEDMAN: Not for the Japanese and the Argentine
20 law exchange bonds.

21 THE COURT: I'm glad you mentioned the Japanese. We
22 will get back to the Japanese in a little while. You're saying
23 the exceptions are those Argentine bonds and the Japanese
24 bonds. We'll get to the Japanese later. I want to talk now
25 about those particular Argentine bonds. They are not payable

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 through the indenture trustee, are they?

2 MR. FRIEDMAN: Your Honor, is absolutely correct. The
3 Argentine law U.S. dollar-denominated exchange bonds are not
4 paid through the indenture trustee.

5 THE COURT: In your brief you don't spend much time
6 discussing that. In my view it is very, very important, but it
7 is not much discussed in the brief filed.

8 MR. FRIEDMAN: Your Honor, what I would say is that
9 when we look at your Honor's amended February 23 order, there
10 are two very important provisions which bear on this question
11 concerning the fact that Bank of New York not the indentured
12 trustee on the Argentine law bonds.

13 The first provision, which I will mention just briefly
14 because we have talked about it extensively, the first
15 provision says that if Argentina makes a payment on the
16 exchange bonds, Argentina must make a ratable payment to
17 plaintiffs. That provision, as has been discussed extensively,
18 your Honor, applies to all the exchange bonds whether or not
19 Bank of New York is the indenture trustee.

20 The second, and this is something we have not
21 discussed recently, there is a separate paragraph in your
22 Honor's February 23 order that specifically enjoins the
23 republic from violating the pari passu provision in the fiscal
24 agency agreement. It is a separate provision from the
25 paragraph that requires the ratable payment.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 The point of that paragraph enjoining a violation of
2 the pari passu provision is that when we look at this universe
3 of exchange bonds, whether or not the Bank of New York is the
4 indenture trustee, all of these exchange bonds, because they
5 are payable in a currency other than Argentine pesos, they all
6 are external indebtedness within the meaning of the pari passu
7 provision.

8 What we are facing here, your Honor --

9 THE COURT: Can I interrupt you?

10 MR. FRIEDMAN: Of course.

11 THE COURT: I don't understand the practical point
12 that would emerge from your argument. It seems to me that you
13 have something different. You have bonds issued in Argentina,
14 payable in Argentina, clients I assume of Citibank in
15 Argentina. From a practical, common sense standpoint, why do
16 they have to get dragged into this international complex?
17 Can't we just possibly use some common sense and recognize that
18 they have differences?

19 You may be technically right. Your brief was
20 technically right. All of that is fine. But cannot we
21 recognize that there are some people down in Argentina who are
22 really in a different situation, and can't we allow them to get
23 paid instead of dragging them into this overall difficulty,
24 which is certainly difficult? I'm just saying that I would
25 like to see some common sense applied here and not a lot of

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 undoubtedly fine legal reasoning, and so forth.

2 MR. FRIEDMAN: Your Honor, I think there is an
3 important point of clarification I need to make. I heard your
4 Honor say we should be practical about bondholders, customers
5 of Citibank in Argentina who want to be paid. The important
6 point of clarification is that when Citibank receives the money
7 and passes it on so that exchange bondholders can be paid, we
8 are not simply talking about the bondholders in Argentina.

9 THE COURT: We are talking about a couple of
10 clearinghouses in Europe, that's what we are doing, and that's
11 about all.

12 MR. FRIEDMAN: With all respect, your Honor, if I may
13 say, Euroclear, as your Honor points out, is one of the
14 European clearinghouses. With respect to these Argentine law
15 U.S. dollar-denominated bonds, Citi has transferred funds to
16 Euroclear bank. Those funds are now in the account of
17 Euroclear bank in New York. Euroclear will then send the funds
18 to Euroclear participants whose customers hold Argentine law --

19 THE COURT: But they are still clearinghouses.

20 MR. FRIEDMAN: The point I was going to make, your
21 Honor, is that while Euroclear is a clearinghouse, the exchange
22 bondholders who receive payments through Euroclear are exchange
23 bondholders in Europe and the United States. The simple point
24 I wanted to make for your Honor's consideration is that we are
25 not speaking about --

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 THE COURT: This does not go through the indenture
2 trustee, does it?

3 MR. FRIEDMAN: That is correct, your Honor, it does
4 not go through the indenture trustee. But these bonds, even
5 though they do not go through the indenture trustee, are not in
6 any sense of the word internal Argentine bonds, because, as
7 your Honor points out, they go through the clearinghouses where
8 the exchange bondholders are all over the United States and
9 Europe. I want that to be clear.

10 THE COURT: All right.

11 MR. FRIEDMAN: Your Honor, the other practical point
12 that I would like to address, since the Court has asked about
13 it, is that I do believe we are trying to be practical. This
14 is not a technical argument we are presenting. What I mean by
15 that is we have a situation where your Honor issued a clear
16 order. It was affirmed by the Second Circuit. The Republic of
17 Argentina was prohibited from paying exchange bonds, prohibited
18 from paying external indebtedness without making a ratable
19 payment to the plaintiffs.

20 The reason we are here now is that with respect to the
21 entire array of exchange bonds and external indebtedness
22 covered by the pari passu provision, Argentina has transferred
23 funds to pay every single one of them. That is why we are now
24 in a situation where Citibank, Euroclear --

25 THE COURT: You are getting into a different subject

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 matter. You are talking about the fact that indeed the
2 Republic of Argentina made a transfer, whether it was
3 500 million or a billion, attempted to pay those bonds without
4 honoring the pari passu clause. That is a different subject
5 from this rather minute exception that I am talking about down
6 in Argentina. I don't think it is a good idea to confuse all
7 of that.

8 MR. FRIEDMAN: Your Honor, first let me say, if I may,
9 it is not a minute situation. The U.S. dollar-denominated
10 exchange bonds we are talking about under Argentine law which
11 are owned by bondholders all over the world, those account for
12 over 20 percent of the exchange bonds that were issued.

13 THE COURT: Say that again.

14 MR. FRIEDMAN: The universe of exchange bonds consists
15 of U.S. dollar-denominated bonds under Argentine law, yen bonds
16 under Japanese law, Eurobonds under UK law, and U.S. dollar
17 bonds under New York law. If we look at the bonds we are now
18 talking about, the Argentine law U.S. dollar-denominated
19 exchange bonds, those are almost 25 percent of the universe of
20 exchange bonds covered by the amended February 23 orders. They
21 are covered by the orders. They are external indebtedness. It
22 is not a little exception.

23 THE COURT: I didn't realize the percentages were the
24 way you talk about. There is a lot to do today. We will be
25 back to you, but I want to hear from Ms. Wagner. Thank you

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 very much.

2 MS. WAGNER: Good morning, your Honor. May it please
3 the Court, Karen Wagner from Davis Polk for Citibank. Your
4 Honor, as you have recognized, when you issued your injunction,
5 your opinion describing the bonds subject to your injunction
6 were those that were payable through Bank of New York Mellon.

7 The bonds that we are here discussing right now are
8 not in any respect paid in any way in the United States. Those
9 bonds are paid in Argentina pursuant to local law, to the KRIL,
10 which is the local registration and clearance entity in
11 Argentina. The payments then go to the Caja de Valores, which
12 accepts payment from the republic on behalf of both Citibank
13 and the holders at Citibank. This is all laid out in the
14 affidavits that we presented to the Court. At that point
15 payment by the republic and to the bondholders is complete.

16 At that point, your Honor, it is certainly true that
17 the holders of the bonds, including the Euroclear system, can
18 take the money they get. They are not required to keep the
19 money in Argentina. They do whatever they want to with the
20 money. But the payment under the bond prospectus and under the
21 bond system has been made to them, and that entire payment
22 process is entirely in Argentina.

23 THE COURT: In contrast to the other situation --

24 MS. WAGNER: In extreme contrast to the other
25 situation. In the other situation payment is made to Bank of
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 New York, and then Bank of New York must make the payment to
2 one of the depositories, and payment by Argentina is not
3 complete until payment to the depository has been made. That
4 is the same as in Argentina, but in Argentina it is made wholly
5 in Argentina, and on the other bonds it is made outside of
6 Argentina, in part in this country. So there is a very, very
7 big distinction, your Honor.

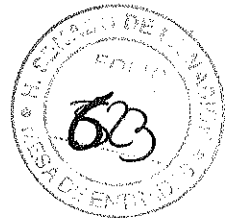
8 There is no reason why the fact that your Honor
9 recognizes that there is a difference between what goes on in
10 Argentina and what goes on out of Argentina is somehow going to
11 undo everything that has been done in this court, which is what
12 seems to be suggested here.

13 In addition, your Honor, as we have also argued at
14 great length, Citibank Argentina is in a unique position.
15 Nobody else in this proceeding is in Citibank Argentina's
16 position. Citibank is a branch bank in Argentina. It is
17 subject to civil, regulatory, and criminal laws in Argentina,
18 which it must obey. Your Honor has recognized in past
19 decisions of this Court that that puts Citibank Argentina in a
20 very different position than anybody else.

21 When we had our discussion the last time we were here,
22 I believe that is what your Honor was likely thinking about.
23 We have made this argument in the past and your Honor has
24 accepted it in the past. Because of the vulnerability of
25 Citibank Argentina, it is treated differently. Doctrines such

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 as Act of State and Sovereign Compulsion apply to that entity
2 in a way that they would not apply to an entity that is not
3 subject to local law.

4 THE COURT: Let me interrupt you and ask, what is the
5 volume that we are talking about?

6 MS. WAGNER: Your Honor, I heard what you just heard.
7 I did not think it was that high. I need to check that for
8 you. I will get back to you. I thought it was smaller. I
9 will get back to your Honor.

10 THE COURT: Go ahead.

11 MS. WAGNER: All in all, your Honor, I think that for
12 a number of reasons Citibank Argentina and Citibank have
13 presented to you an extremely different picture. I don't think
14 when your Honor issued the original order, based on the opinion
15 which your Honor issued which describes, as other opinions you
16 have issued described, in detail what the payment is of the
17 bonds you are addressing, you discussed the fact that it is
18 payable to Bank of New York Mellon. These bonds are not, as
19 has been made clear.

20 I don't want to repeat myself. It is just an entirely
21 separate situation both in terms of the issuance of the bonds,
22 payment on the bonds, and the fact that Citibank Argentina is
23 acting as custodian of the bonds for various customers, some of
24 them local, some of them not. But once the money is received
25 by the customer, the customer, obviously, can do whatever it

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 wants without implicating the payment system under the bonds.

2 For all these reasons, your Honor, I think, number
3 one, there is no reason to believe that we shouldn't be treated
4 differently. Number two, if these bonds are treated
5 differently and Citibank Argentina is treat differently, there
6 is no impact on anybody else. These are unique situations, and
7 I think there is no reason why your Honor should be concerned
8 that somehow this will affect anything else in this case.

9 THE COURT: I don't mean that you should have it down
10 to the last dollar or peso, but can't you give me an idea of
11 the amount involved, some idea of the amount involved?

12 MS. WAGNER: Your Honor, for Citibank Argentina I
13 believe that the last payment that was made was around a
14 hundred million dollars total, translated. But I don't know,
15 unfortunately --

16 THE COURT: Of interest?

17 MS. WAGNER: Of interest. I don't know how that
18 translates into a proportion as far as the interest payments
19 across the board. I apologize for that. I will try to get
20 that information to your Honor.

21 THE COURT: Anything else on this motion?

22 MS. WAGNER: Thank you, your Honor.

23 THE COURT: Thank you very much, Ms. Wagner.

24 MR. FRIEDMAN: May I be heard for another minute, your
25 Honor?

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 THE COURT: Of course you can.
2 MR. FRIEDMAN: Thank you.
3 First, I'd like to address one very important
4 practical consideration, and then I would like to respond
5 specifically to some of the arguments by Citibank's counsel.
6 The practical consideration, your Honor, is I believe
7 an important, big-picture consideration that applies to these
8 U.S. dollar-denominated bonds that we are talking about. It is
9 simply that, as I was starting to say before, Argentina has
10 directly violated your Honor's order and has made payments on
11 all of the exchange bonds.
12 I understand I have to come back and address your
13 Honor's issue about exchange bonds where the Bank of New York
14 is not the indenture trustee. I just want to be clear that
15 where your Honor's --
16 THE COURT: What are you now talking about?
17 MR. FRIEDMAN: What I'm talking about, your Honor, is
18 that we have a situation which I would respectfully submit has
19 very significant consequences that are not limited to payment
20 to Argentine citizens in Argentina, a small portion of the
21 bonds. We are talking about a situation where payments are
22 made through the clearinghouses which are specifically
23 identified in your Honor's amended February 23 order. The
24 clearinghouses, as your Honor has ruled, stand between
25 Argentina and various steps and then the exchange bondholders.

E7mrnmlm

1 The effectiveness of your Honor's order, which has
2 been affirmed by the Second Circuit, counts on third parties,
3 such as the clearinghouses, not --

4 THE COURT: I completely fail to comprehend the point
5 you are now making. You started out by saying Argentina had
6 made some kind of a payment. What payment are you talking
7 about?

8 MR. FRIEDMAN: Your Honor, I apologize for not being
9 clear. The payment I'm talking about is the payment that
10 Argentina made, or I should say payments, plural, that
11 Argentina made shortly before June 30, 2014. These were
12 payments made at a time when your Honor's injunction became
13 effective because --

14 THE COURT: Can I interrupt you. Those payments were
15 made to the indenture trustee, right?

16 MR. FRIEDMAN: Only in part, your Honor. I'm also
17 referring to payments that were made to pay exchange bonds as
18 to which Bank of New York is not the indenture trustee.

19 THE COURT: Look, I don't understand what relevance
20 those payments have to the present issue. Here is what I am
21 talking about. The republic attempted to pay the interest on
22 the exchange bonds without complying with the requirements of
23 the pari passu clause. There is no doubt in my mind that the
24 republic was attempting to do that.

25 \$500 million or so went to the Bank of New York as the
 SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 indenture trustee, and the Bank of New York very, very
2 responsibly stopped at that point, recognizing that to conclude
3 the payment would be a violation of the existing orders. I
4 don't know the details of any other payments of that kind and I
5 don't know how far they went, and so forth, but --

6 MR. FRIEDMAN: I can address that, your Honor, if that
7 would be helpful.

8 THE COURT: It would be helpful.

9 MR. FRIEDMAN: The other payments that were made have
10 now come to rest in New York and Japan. In New York, Euroclear
11 is holding the funds it received from Citibank. Euroclear is
12 waiting to distribute those funds to exchange bondholders in
13 the United States and Europe who hold Argentine law U.S.
14 dollar-denominated exchange bonds.

15 So, in addition to Argentina --

16 THE COURT: You are getting beyond my question. What
17 I am talking about is specifically one thing, and that is the
18 attempt by the republic to pay the interest to the exchanges
19 that was due on June 30 and ignore the obligations under the
20 pari passu clause. That is what I am talking about. What
21 happened was, I guess we have said this several times this
22 morning, the Bank of New York acted very responsibly and did
23 not complete the payment. It held the money in regard for my
24 order. That was a very responsible thing for them to do.

25 That was about 500 million. I never was presented

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 with facts or any applications, to my knowledge, about maybe
2 another 500 million or so. That is as far as my knowledge went
3 and as far as my action went and as far as what I understood
4 the Bank of New York's situation went.

5 What I don't understand is why any of that is relevant
6 to the situation involved in the motion now being considered,
7 which involves dollar bonds, not peso bonds but some dollar
8 bonds, issued by the republic, payable in Argentina, as I
9 understand it, not payable through the indenture trustee or any
10 similar. Payable in Argentina.

11 It doesn't help me to talk about another kind of
12 payment. This seems to me a different kind of payment than I
13 have dealt with in the past and you have referred to. This is
14 a different kind of payment, is it not?

15 MR. FRIEDMAN: It is different from the payment to
16 Bank of New York. But if I may clarify, your Honor, I believe
17 there is a very important point concerning the amended February
18 23 orders and the pari passu provision which maybe I have not
19 articulated as clearly as I should.

20 The simple point is that the amended February 23 order
21 covers bonds issued in the 2005 and 2010 exchanges. For some
22 of those bonds, but not all, payments are through Bank of New
23 York as a indenture trustee. The pari passu provision and the
24 amended February 23 orders prohibit payments on any exchange
25 bonds without making a ratable payment.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 THE COURT: Say that more slowly. Go over that very
2 carefully.

3 MR. FRIEDMAN: Yes. The amended February 23 orders
4 and the pari passu provision itself prohibit payments by
5 Argentina on any exchange bonds unless Argentina makes a
6 ratable payment to the plaintiffs. In those orders and in the
7 pari passu provision itself, exchange bonds constitute all the
8 bonds issued in the 2005 and 2010 exchanges.

9 For some of those bonds, payments are through Bank of
10 New York as indenture trustee. For others of those bonds,
11 payments move in a different path or process, but they are
12 still clearly covered by the amended February 23 order.

13 THE COURT: Step back.

14 MR. FRIEDMAN: Sure.

15 THE COURT: You have said this about three times. I
16 want to follow up. Summarize the provisions of the February 23
17 just once more, and I want to follow up.

18 MR. FRIEDMAN: Sure. There are two important
19 provisions. One is paragraph 2(a). Paragraph 2(a) says that
20 if the republic makes a payment on any of the exchange bonds,
21 the republic must in advance or concurrently made a ratable
22 payment to plaintiffs.

23 THE COURT: Let me interrupt you.

24 MR. FRIEDMAN: Yes.

25 THE COURT: Are the bonds we are talking about in this
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 motion exchange bonds?

2 MR. FRIEDMAN: Yes, your Honor, no question about
3 that. No question about that. These U.S. dollar-denominated
4 bonds --

5 THE COURT: When was the exchange?

6 MR. FRIEDMAN: These were part of the larger 2005 and
7 2010 exchange. There is no dispute about that.

8 THE COURT: Say that again.

9 MR. FRIEDMAN: The U.S. dollar-denominated bonds
10 issued under Argentine law were part of the exchange bonds
11 issued in the 2005 and 2010 exchanges. There is no dispute
12 about that. These are exchange bonds in every sense of the
13 word.

14 THE COURT: Can I then interrupt you.

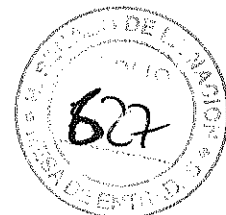
15 Ms. Wagner, let me go back to you. Does that not
16 mean, then, that these bonds are covered by the February 23
17 order?

18 MS. WAGNER: Your Honor, when you issued the
19 injunction, you issued orders covering exchange bonds and you
20 issued an opinion describing the basis for the injunction. The
21 opinion describes bonds for which payment is made through Bank
22 of New York. The order covers exchange bonds. Our bonds are
23 indeed exchange bonds, and that is why we sought clarification.

24 It was our view that, number one, there was no
25 description of any of our bonds in the opinion describing the

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 basis for the order. The opinion describes the Bank of New
2 York bonds. But we, in an excess of caution, said exchange
3 bonds does include our bonds, we should find out, we should
4 clarify whether the Court really intend to cover us. So we
5 made a motion for clarification.

6 We don't think the Court intended us to be covered.
7 There is certainly no mention in the orders of Citibank or KRIL
8 or the Caja which you would expect to see if in fact that
9 series of payments was intended to be prohibited.

10 Also, your Honor, we thought then and we think now
11 that as a matter of law it would not be appropriate to include
12 these bonds in that order, because, and I think there is no
13 dispute here, they are paid by the republic in Argentina and
14 payment is received by the holders in Argentina.

15 For that reason as well, and for the third reason that
16 Citibank Argentina is a branch bank in Argentina, we believe
17 that if your Honor had it in mind at all to think about these
18 bonds, which was unlikely, because they were not raised to your
19 Honor's attention during the process by which these injunctions
20 were issued, if your Honor had thought about it and if we had
21 been there, we would have explained as a matter of law why they
22 should not be covered.

23 We are still of the view, your Honor, number one, that
24 you were not considering these bonds when you issued the order.
25 Number two, you shouldn't put these bonds in the order for the

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 reasons that we have articulated. Number three --

2 THE COURT: Let's slow down. This is probably
3 something that I didn't give attention to at the time. Now it
4 has to be given attention. Let's start one step at a time and
5 go through your reasoning. These bonds that we are talking
6 about are exchange bonds, right?

7 MS. WAGNER: Yes.

8 THE COURT: They were part of the 2005 or the 2010 or
9 both, right?

10 MS. WAGNER: Yes.

11 THE COURT: Sitting here right now and recognizing
12 that I may have very well not covered things that should have
13 been covered, but sitting here right now it strikes me that,
14 being exchange bonds, they should be treated as exchange bonds
15 and that they should be included with the other exchange bonds
16 in the February 23 order. That is the way it strikes me now.
17 I'm not trying to review everything that I've gone over. Why
18 should that not be the case?

19 MS. WAGNER: Your Honor, we would argue respectfully
20 that it should not be the case, for two reasons. One, because
21 the bonds are issued in Argentina pursuant to local laws, not
22 pursuant to an indenture. There is no subjection to U.S.
23 jurisdiction. They are payable wholly in Argentina.

24 For that reason, various doctrines, such as Act of
25 State and Sovereign Compulsion, would suggest that your Honor

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 should not be reaching internal Argentine processes with an
2 order of this Court. That would be the main argument for why
3 these bonds, even though they are exchange bonds, should not be
4 included in your Honor's injunction order.

5 The second argument is that because Citibank Argentina
6 is the custodian, Citibank Argentina should not be subjected to
7 injunctions that require it to restrain property which belongs
8 to customers in a country where they are subject to Argentine
9 law and will be subject to both civil, regulatory, and criminal
10 process if they restrain payment to their customers.

11 Those are the two reasons, your Honor, one having to
12 do with what the bonds are and one having to do with who
13 Citibank Argentina is, that we think as a matter of law it is
14 not appropriate to include these bonds in the injunction order.
15 We would refer your Honor again to some of your prior
16 decisions, the one on the Boden bonds and the one on the Onsess
17 pension payments in which Citibank Argentina made similar
18 arguments which your Honor accepted. They were not, obviously,
19 identical fact situations, but the legal analysis was the same.

20 THE COURT: The thing that concerns me is that as a
21 general proposition, the February 23 order dealt with the
22 exchange bonds. It did, of course.

23 MS. WAGNER: It did, your Honor, yes.

24 THE COURT: Without doubt. Focusing again on the
25 February 23 order, focusing there, I did not make any

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 exceptions in that order, right?

2 MS. WAGNER: That is correct, your Honor. I would
3 refer you back to your opinion issued on the same day, which
4 does describe the bond that you were talking about at that
5 time.

6 THE COURT: What is that language?

7 MS. WAGNER: Let me read you a little bit of it.

8 "The process and the parties involved in making
9 payments on the exchange bonds are as follows. Argentina
10 transfers funds to the Bank of New York Mellon, which is the
11 indenture trustee in a trust indenture of 2005. Presumably,
12 there is a similar indenture for the 2010 exchange offer. BNY
13 then forwards the funds to the registered owner of exchange
14 bonds. There are two registered owners for the 2005 and 2010
15 exchange bonds. One is CD & Company and the other is Bank of
16 New York depository. CD and BNY depositories transfer the
17 funds to a clearing system, such as the Depository Trust
18 Company. The funds are then deposited into financial
19 institutions, apparently banks, which then transfer the funds
20 to their customers, who are the beneficial interest holders of
21 the bonds."

22 Your Honor, just reading that description, there is no
23 reason to think that the Argentine law bonds were part of this
24 order. It is absolutely true that for exchange bonds the words
25 in the order didn't make an exception. But this opinion is

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 very clearly about these bonds, which clearly does not include
2 the Argentine law bonds

3 THE COURT: The issues raised today I haven't really
4 dealt with in any opinion, so I have to reserve decision on the
5 motion before me. Thank you all very much. Let's go on to the
6 next.

7 MS. WAGNER: Thank you, your Honor.

8 MR. FRIEDMAN: Your Honor, if I might suggest, it
9 probably makes sense next to consider the motions for
10 clarification by Euroclear and Clearstream, since those motions
11 are based on your Honor's order.

12 THE COURT: I will reserve decision. What comes next?

13 MR. FRIEDMAN: I believe what comes next, and your
14 Honor may feel the same way, we have a letter motion for
15 clarification that was made by JPMorgan relating to the yen-
16 denominated exchange amount.

17 THE COURT: I will reserve decision.

18 MR. FRIEDMAN: The positions are set forth in letters
19 that your Honor has.

20 I believe that brings us to the Bank of New York
21 motion for clarification. There is also a euro bondholder
22 motion for clarification.

23 THE COURT: Who wants to speak on those motions?

24 MR. FRIEDMAN: On the Bank of New York motion, their
25 counsel is here. May I say one thing first, your Honor?

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnm1m

1 THE COURT: Of course.

2 MR. FRIEDMAN: This will come a little out of left
3 field, but I would like to say it for the record to protect the
4 rights of my clients and all the plaintiffs in these cases
5 where pari passu injunctions have been issued.

6 I mentioned that payments on the U.S. dollar Argentine
7 law bonds have been transferred in part to Euroclear and those
8 funds are now sitting in a Euroclear bank account in New York.
9 I'm sure your Honor has considered, and your Honor has
10 expressed views and we don't dispute those views, as to what
11 should happen with funds that the Court determines were
12 improperly paid. We are totally respectful of that.

13 For the record, and just to avoid what may be a flurry
14 of litigation, I want to put a motion on the record, with the
15 understanding that your Honor will deny it.

16 THE COURT: Let me interrupt you. We'll get back to
17 you. This recaps what you have said, but let me do it. About
18 500 million was paid to the Bank of New York, and the Bank of
19 New York has held on to that, right?

20 MR. FRIEDMAN: Yes, your Honor.

21 THE COURT: What other funds are you talking about,
22 paid to whom? I didn't follow you completely.

23 MR. FRIEDMAN: I apologize, your Honor. Are you
24 asking a question about what we were discussing earlier or a
25 question about what I was just saying this minute?

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 THE COURT: What you were just saying.

2 MR. FRIEDMAN: I apologize. What I was saying this
3 minute was that with respect to the U.S. dollar-denominated
4 Argentine law exchange bonds where Citibank received payments,
5 some of the funds received by Citibank have been transferred
6 along the payment chain to Euroclear and Euroclear would then
7 distribute the funds to exchange bondholders. This is a
8 technical point I just want to have on the record.

9 The funds held by Euroclear are now in a Euroclear
10 bank account at Citibank in New York, for the record --

11 THE COURT: Let me interrupt you. I want to go back
12 to the attempt by the republic to make interest payments as of
13 June 30, when they paid about \$500 million to the indenture
14 trustee. We had a hearing about that. We all know what
15 happened there. Did the republic -- maybe you covered it
16 today, but forgive me -- pay another 500 million or so as part
17 of that exercise?

18 MR. FRIEDMAN: The information we have, my
19 understanding, is that it was not as much as another
20 500 million. My understanding is that the amount paid to Bank
21 of New York was 539 million. I believe the additional amounts
22 paid by the republic were somewhat in excess of 200 million,
23 close to 300.

24 THE COURT: Whatever the amount was to what
25 institution or bank or whatever, who was it paid to?

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

1 MR. FRIEDMAN: As we understand the facts now, your
2 Honor, there are two other institutions involved regarding the
3 payments. One is Citibank, which we have just been discussing
4 as the recipient of payments on the U.S. dollar-denominated
5 exchange bonds, and the other is JPMorgan Chase Bank, which has
6 disclosed in a letter filed with the Court that it received
7 payments in Japan on exchange bonds that had been issued under
8 Japanese law.

9 So, the extent of our knowledge about the republic's
10 attempts to make payments on exchange bonds is the Bank of New
11 York with 539 million, Citibank with somewhat more than
12 200 million, that is an approximation, and JPMorgan, which has
13 said it received just about 2 million for payment of yen-
14 denominated exchange bonds.

15 THE COURT: I don't want to get confused between two
16 things. There are two things that I have in mind that have
17 raised issues. One is the attempt by the republic to make
18 payment to the exchangers of interest as of June 30. That's
19 one thing. That involved the payment to the Bank of New York,
20 and so forth.

21 The other thing is what I understand to be something
22 distinct, although maybe there is an argument about it not
23 being so distinct, but the other thing that we have discussed
24 this morning is the situation in Argentina, which we have
25 discussed and I won't try to recap all that.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 My understanding is that the two things are different.
2 In other words, the republic was trying to pay the interest to
3 the exchangers; second, the republic is trying to deal with
4 bonds issued in Argentina, payable in Argentina, and so forth.

5 Now I want to talk about the first. I hope I have
6 them in decent categories. I think you have answered this, but
7 I'm going to ask you again. How much money was paid when the
8 republic attempted to make the interest payments to the
9 exchangers on or about June 30th? We know about the 500-plus
10 million dollars that went to Bank of New York. You probably
11 said this 15 times today, but please, again, what other
12 payments were made in the category I'm talking about?

13 MR. FRIEDMAN: The number, the total number, including
14 the 539 million to Bank of New York, I believe is 832 million.
15 But I believe we may, your Honor, have a disconnect about the
16 categories. The 832 million which I refer to as Argentina's
17 attempting to pay the exchangers, that does include the payment
18 to Citibank for the exchange bonds issued under Argentine law
19 that we have been discussing.

20 THE COURT: Put aside Citibank for a minute. What
21 other institutions received money in connection with what you
22 have just talked about?

23 MR. FRIEDMAN: If we put aside Citibank and if we put
24 aside the Bank of New York, the only other information we have
25 is \$2.1 million that is being held by JPMorgan Chase Bank in

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 Japan, where it was received for payment on yen-denominated
2 exchange bonds.

3 THE COURT: Say that again, please.

4 MR. FRIEDMAN: Yes. When we talk about the
5 exchangers, we are talking about bondholders who have exchange
6 bonds issued under various laws, and some of the exchangers
7 hold yen-denominated exchange bonds that were issued under
8 Japanese law.

9 We know, based on the letter filed by JPMorgan Chase,
10 that the republic has attempted to make an interest payment as
11 of June 30 in the amount of \$2.1 million on the yen-denominated
12 exchange bonds. Those funds are currently being held at
13 JPMorgan Chase Bank in Japan.

14 THE COURT: Before we get to JPMorgan Chase in Japan,
15 the other blocks are -- please forgive me. Repeat it.

16 MR. FRIEDMAN: The other blocks, your Honor, are the
17 Bank of New York and Citibank. Those are the only recipients.

18 THE COURT: Citibank in Argentina?

19 MR. FRIEDMAN: The payment went to Citibank in
20 Argentina, and from there to New York and other places with
21 respect to the U.S. dollar-denominated bonds.

22 THE COURT: The amount being?

23 MR. FRIEDMAN: I believe that the amount paid to
24 Citibank in Argentina is somewhere between 200 million and
25 300 million. I don't have an exact figure.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 THE COURT: Do you know where that money is now on
2 deposit?
3 MR. FRIEDMAN: In part, yes, your Honor. Part of that
4 money is now on deposit in the account of Euroclear Bank in New
5 York, at Euroclear Bank's account in New York at Citibank N.A.
6 THE COURT: Is that being held?
7 MR. FRIEDMAN: Euroclear has held that money and
8 Euroclear has asked for permission to pass that money on to the
9 exchange bondholders in the U.S. and Europe who hold the
10 Argentine law U.S. denominated exchange bonds.
11 THE COURT: I should have written it down. That
12 entity is called what?
13 MR. FRIEDMAN: Euroclear Bank, your Honor.
14 THE COURT: Euroclear. Aside from Euroclear, are
15 there any of the funds in the category we are talking about?
16 MR. FRIEDMAN: Not that I know of, your Honor.
17 THE COURT: So it is really what went to Bank of New
18 York and what went from Citibank to Euroclear, right?
19 MR. FRIEDMAN: Yes, your Honor.
20 THE COURT: Is the latter being held?
21 MR. FRIEDMAN: We have been told by Euroclear yes,
22 that Euroclear at this time is holding the money.
23 THE COURT: I think we started this discussion because
24 there was some motion by you, right?
25 MR. FRIEDMAN: Yes. I apologize, your Honor. If I

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 may, this is a very technical matter. I'm doing this hopefully
2 to avoid further proceedings and complexity. As I say, I fully
3 understand that your Honor will not look favorably upon this
4 motion and will, I anticipate, deny it. But just in case, for
5 the record, I want to make, on behalf of the plaintiffs in the
6 cases where we have pari passu injunctions, a motion for
7 attachment with respect to the funds held by Euroclear in New
8 York.

9 The reason I say that is we don't want to see a big
10 fight with lots of other creditors coming in and multiplying
11 the proceedings. If for some reason your Honor should decide
12 that this sort of attachment is appropriate, we simply wanted
13 to make the first motion and have the priority that goes with
14 it. I say with full understanding that --

15 THE COURT: Has that been part of the briefing before
16 me?

17 MR. FRIEDMAN: No, your Honor. This came up only
18 because yesterday for the first time it was disclosed that
19 significant funds went from Citibank in Argentina to Euroclear
20 in New York. Yesterday, when we saw the Euroclear paper, that
21 was the first time we knew that there were funds in New York.

22 I fully appreciate that your Honor has expressed the
23 view that illegal payments by Argentina should be returned. I
24 know your Honor does not want to see a lot of litigation about
25 funds in this court or other jurisdictions. But I just wanted

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 to put that motion on the record so that (a) we would have
2 priority and (b) hopefully it will forestall further litigation
3 by other creditors who might otherwise be running into court.

4 THE COURT: If you have a right to an attachment, you
5 have a right to an attachment. I don't carry in my mind all
6 the things that you have to show to get an attachment. It
7 seems to me that there are grounds under state law for
8 attachments. It seems to me if you file a motion, I'll handle
9 that very quickly. If there are grounds for the attachment,
10 the attachment will be allowed.

11 Does that complete your motions?

12 MR. FRIEDMAN: That completes, your Honor, the motion
13 for partial reconsideration with respect to Citibank. And yes,
14 I appreciate the opportunity to make that attachment motion on
15 the record. I believe we have already discussed the motions by
16 Euroclear and Clearstream for clarification, which are based on
17 the Citibank order.

18 THE COURT: On all that, decision is reserved.

19 MR. FRIEDMAN: Yes. I understand your Honor also
20 reserved decision on the JPMorgan motion, which we talked about
21 briefly. That brings us, as I understand it, to the Bank of
22 New York, where I believe the issue simply is the proper form
23 of order to be entered by your Honor. In other words, the Bank
24 of New York is holding in its account at the Central Bank of
25 Argentina the \$539 million dollars.

E7mrnmlm

1 THE COURT: Holding where?

2 MR. FRIEDMAN: The Bank of New York is holding
3 \$539 million at the Bank of New York's account at the Central
4 Bank of Argentina. That is where the Bank of New York has
5 advised the funds are being held.

6 THE COURT: Let's conclude. Thank you. You have been
7 very helpful.

8 MR. VASSOS: Your Honor, if I could just a moment on
9 the last motion before moving on?

10 THE COURT: Of course.

11 MR. VASSOS: Thank you. John Vassos of Morgan Lewis &
12 Bockius on behalf of Clearstream.

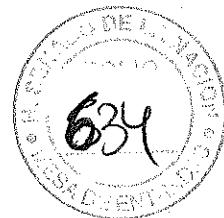
13 Your Honor, I wanted to make a couple of points of
14 clarification. Your Honor asked Mr. Friedman where the money
15 from Argentina went, and he said Euroclear. Money has also
16 gone to my client, Clearstream. I want that to be clear on the
17 record to make sure your Honor has all the information.

18 The only other point I have, your Honor, and I think
19 it is one actually and rarely not in dispute, plaintiffs in
20 their papers dealing with the Citibank rehearing has said that
21 they concede that payments in Argentina peso-denominated bonds
22 are not subject to the injunction and can be made.

23 To the extent that money has gone through Citibank
24 Argentina to my client and I believe also to Euroclear on
25 peso-denominated bonds, if there is no dispute about that and

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnm1m

1 we are holding that money as the clearinghouse, I would ask
2 that we be given permission to pass that money on to the
3 investors.

4 MR. FRIEDMAN: Your Honor, may I address that?

5 THE COURT: Right.

6 MR. FRIEDMAN: I agree, plaintiffs are not challenging
7 your Honor's Citibank order with respect to the peso-
8 denominated bonds. We would agree that Citibank can pass on
9 those payments and that when Euroclear and Clearstream receive
10 payments on the peso-denominated bonds, they may pass on the
11 payments to the exchange bonds.

12 THE COURT: Of course. Thank you very much.

13 MS. WAGNER: Your Honor, may I be heard for one
14 moment?

15 THE COURT: Of course.

16 MS. WAGNER: Karen Wagner again. Your Honor, to the
17 best of our knowledge, Mr. Friedman's numbers are not quite
18 correct. Also, the Euroclear funds are not being held at
19 Citibank. We will get the correct numbers to the Court.

20 THE COURT: If there is anything that needs
21 correcting, there is the U.S. mail.

22 MS. WAGNER: Thank you, your Honor, yes.

23 MR. VASSOS: On the peso-denominated bonds, your
24 Honor, what we will do is draft up a proposed order, submit it
25 to the party, and then hopefully submit it to the Court.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 THE COURT: Anybody else?

2 MR. CLARK: Chris Clark for the euro bondholders. If
3 it please the Court, I think if we addressed our motion before
4 the Bank of New York's, it might make more logical sense. But
5 we will defer to whatever the Court desires.

6 THE COURT: Say that again.

7 MR. CLARK: Chris Clark for the euro bondholders. We
8 have made a motion for clarification. I think it might make
9 more logical sense if we address it before Bank of New York
10 addresses their motion for clarification.

11 THE COURT: Very good.

12 MR. CLARK: Thank you, your Honor.

13 THE COURT: That concludes dealing with the motions.
14 I want to now discuss something else.

15 Do you have anything?

16 MR. CLARK: That something else would be my motion or
17 something from your Honor?

18 THE COURT: If there is another motion, make your
19 motion.

20 MR. CLARK: Thank you, your Honor. We move the Court
21 to clarify the injunction to the extent that it brings into its
22 sway bonds governed by non-U.S. law and that it binds foreign
23 parties who act solely outside the United States not subject to
24 the jurisdiction of this Court.

25 First of all, I want to say, your Honor, we don't

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 condone or we didn't participate in or ask for in any way
2 Argentina to make the payment in question to Bank of New York.
3 However, we have investors, your Honor, in the various funds
4 that I represent.

5 THE COURT: You represent who?

6 MR. CLARK: I represent a group of funds who owned
7 euro-denominated exchange bonds which are paid in euro and
8 governed by English law. We are here, your Honor, to request
9 that you clarify the order so that at the very least the
10 foreign parties over whom you don't have jurisdiction are not
11 subject to the order's dictates.

12 THE COURT: The crucial thing is the Court has
13 jurisdiction over the Republic of Argentina, and the Republic
14 of Argentina is making these payments. That is the crucial
15 thing.

16 MR. CLARK: We concur with your Honor a thousand
17 percent. We don't dispute that in any manner. And Euroclear,
18 for instance, has joined us. Your Honor discussed earlier that
19 Euroclear is just a clearinghouse. With regard to our bonds,
20 it operates solely in Belgium. It does nothing in the United
21 States. It doesn't come into the United States to undertake
22 its duties. Your Honor's order has the effect of requiring it
23 to do something that violates Belgian law.

24 Our application would ask, your Honor, for a simple
25 amendment to the injunction that says nothing in the injunction

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 requires a party to violate the law of its forum state or the
2 law of the place of performance. We don't know why that would
3 be objectionable. It would certainly hopefully forestall
4 something --

5 THE COURT: I know why it would be objectionable. It
6 would start making important exceptions to the basic ruling and
7 injunction which this Court has entered. I will not start
8 making those exceptions. Is your motion brief?

9 MR. CLARK: It is, your Honor.

10 THE COURT: I will certainly deal with it in a ruling.
11 But I'm going to tell you right now I'm not going to start
12 making exceptions of the kind -- I don't expect to be making
13 exceptions of the kind you're talking about. But I will
14 consider it and write a ruling. Thank you very much.

15 MR. CLARK: Can I raise one other issue not relating
16 directly to the exception issue?

17 THE COURT: OK.

18 MR. CLARK: I know that the mediator is in the
19 courtroom today I just want to state for the record that we are
20 substantial holders of exchange bonds. We strongly support a
21 negotiated solution to this issue. We in our brief that your
22 Honor will review suggested one possible way to try to resolve
23 difficulties relating to the RUFO clause. I don't think either
24 party thought it was necessarily a solution.

25 We would certainly be willing on behalf of our group

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 to consider and accept a fair and effective waiver of the RUFO
2 clause if that would help negotiations. I wanted to let the
3 Court know that we have made this application because we think
4 there are serious issues that arise under the injunction and
5 that the injunction should be corrected in the manner that we
6 have stated, but that we also want to try to be constructive
7 and resolve this matter, your Honor.

8 THE COURT: I think the special master had better get
9 your name, address, and phone number.

10 MR. CLARK: I'm happy to provide it, your Honor. It
11 is on our brief as well.

12 THE COURT: I think you undoubtedly ought to exchange
13 contact information. Thank you very much for your remarks.
14 They are very helpful.

15 MR. SCHAFFER: Your Honor, Eric Schaffer from
16 ReedSmith for the Bank of New York Mellon. We are the last
17 motion I think that is left. Let me say we are the good guys
18 here. We complied with your Honor's injunction. We agree we
19 acted very responsibly. We agree with plaintiffs that we
20 thwarted violations.

21 Our issue goes to what do we do with the money. Under
22 the existing injunctions, we hold the money. The plaintiffs
23 have asked that we return the money. As set forth in our
24 motion, our memorandum, that creates a lot of unnecessary
25 issues for the Bank of New York Mellon.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

1 THE COURT: Can I interrupt you?

2 MR. SCHAFFER: Of course.

3 THE COURT: What do you believe should be done with
4 the money?

5 MR. SCHAFFER: Your Honor, think consistent with the
6 existing injunctions we should be holding the money pending
7 whatever further proceedings take place here either with the
8 special master or --

9 THE COURT: I agree with that. Thank you very much.

10 MR. SCHAFFER: Thank you, your Honor.

11 MR. FRIEDMAN: Your Honor, may I be heard briefly with
12 respect to that?

13 THE COURT: Sure.

14 MR. FRIEDMAN: Thank you. Two things, your Honor.
15 First, when the issue was first presented to the Court, your
16 Honor expressed the view that the attempted payment by the
17 Republic of Argentina to the Bank of New York was an illegal
18 payment and should be nullified. What the Court said at that
19 time was that the funds should be returned to Argentina. We
20 have since then had discussions with counsel for the Bank of
21 New York about an appropriate order.

22 I would like to state very briefly why we believe that
23 your Honor's original statement that the funds should be
24 returned is both --

25 THE COURT: Can I interrupt you?

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 MR. FRIEDMAN: Yes.

2 THE COURT: Look, of all the issues we have, and there
3 are a lot of issues, it seems to me this surely should be able
4 to be agreed on. The republic attempted to pay interest. That
5 attempt was improper. We talked about that many, many times.
6 But money actually had been paid. The bank was very
7 responsible and certainly paid attention to my existing order
8 and complied with it as well as it could. It didn't refuse the
9 receipt of the money, but it did not carry it on. Very
10 responsible.

11 What should be done now with that money? Can't the
12 parties agree? It's money. Whether it should go back to the
13 republic or not, can't you agree on that?

14 MR. FRIEDMAN: We, your Honor, have had discussions,
15 and I'm certainly willing to pursue those discussions. What I
16 would say to the Court is there really are two major concerns
17 with respect to the Bank of New York retaining the money.

18 One is that with the funds at the Bank of New York,
19 the republic has been proclaiming its continued defiance of
20 your Honor's order and asserting that it has paid and will
21 continue to pay the exchangers. The republic points to the
22 539 million paid to the Bank of New York.

23 Second, the term I would use with respect to the funds
24 held at Bank of New York would be "attractive nuisance" in the
25 sense that we are already seeing rumblings of litigation in

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnm1m

1 courts other than the United States. Your Honor heard a little
2 bit about that from counsel for the exchange bondholders who
3 hold euro bonds. We are concerned that with the funds at Bank
4 of New York, we will be in and out of this Court and other
5 courts.

6 THE COURT: Let me interrupt you. I don't really know
7 the effects of banking law, and so forth. The reason the funds
8 are in the hands of the Bank of New York was really an illegal
9 move on the part of the Republic of Argentina. It was illegal.
10 Now, is it possible to clear the decks and to eliminate the
11 effects of that illegality? Is it possible to return the money
12 to the republic?

13 MR. FRIEDMAN: I would say yes, your Honor. What I
14 will discuss with counsel for the Bank of New York is whether
15 we can agree on a simple form of order that would say that the
16 Bank of New York will return the funds and that the republic
17 shall not obstruct or prevent but shall provide necessary
18 information and otherwise cooperate, because the republic is of
19 course subject to your Honor's jurisdiction. We would
20 understand that if the republic --

21 THE COURT: Can I interrupt you again. I want to
22 conclude this and get to something else. I would say to you
23 that I would be certainly willing to sign an appropriate order
24 having that money returned. It should be returned. Maybe
25 there will be objections to the order. Obviously, I don't

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 care. I think the money should be returned. Can we leave it
2 at that?

3 MR. FRIEDMAN: Yes. I will try to negotiate with
4 counsel for Bank of New York on a form of order. If there are
5 any disagreements, we will come back to your Honor.

6 THE COURT: Very good.

7 MR. FRIEDMAN: Thank you.

8 MR. SCHAFFER: Your Honor, Eric Schaffer for Bank of
9 New York Mellon. Your Honor, I won't repeat everything that is
10 in our memorandum, but return exposes the trustee needlessly to
11 a lot more litigation in a lot of countries. We have complied
12 with this Court's order. There are practical problems. There
13 are due process problems.

14 THE COURT: Can you tell me what should be done.

15 MR. SCHAFFER: Your Honor, I believe the answer is we
16 hold the money right where it is, that we do exactly what your
17 existing injunctions require.

18 THE COURT: I'm completely silent because I have
19 nothing to say. Try to work something out that you can agree
20 on, the thing that will create the least problems, the least
21 potential litigation we want to do. Unfortunately, we are in
22 the soup. I can't help that. Thank you very much, everybody.

23 MR. CLARK: Your Honor, can I make one request?
24 Before any order is submitted to your Honor to be signed, that
25 it be docketed so that the other parties who might be

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

1 interested can view it?

2 THE COURT: Absolutely.

3 MR. CLARK: Thank you, your Honor.

4 THE COURT: I want to turn now to something that is
5 really of the greatest possible importance, and that is that if
6 sensible steps are not taken, there could well be a default by
7 the republic as of the end of July. I think because of a grace
8 period there was no default as of the end of June, but there
9 could be a default as of the end of July. A default meaning
10 that interest payments would not be made to the exchangers and
11 an appropriate payment would not be made under the pari passu
12 clause.

13 I have appointed a special master, Daniel Pollack, to
14 work with the parties to the litigation about an attempt to
15 settle. Mr. Pollack is here. Could Mr. Pollack stand up.
16 Thank you.

17 I want to do a little history. After the default in
18 around 2001 or whenever it was, in accordance with the
19 contractual provisions in the bonds, many lawsuits were filed
20 in this court against the republic based on the defaults. I
21 don't know how many, but judgments were obtained. There really
22 wasn't any opposition generally to proceedings to obtain
23 judgments, and judgments were obtained by various parties
24 against the republic in various amounts. Judgments.

25 In 2005 and 2010 the republic made offers to exchange

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 the existing bonds for new bonds with a lower interest rates,
2 and so forth. It is my information that maybe 90 percent or so
3 of the bondholders accepted those exchange offers, but not
4 everybody did. There were people who had their judgments, and
5 they were not willing to give up those judgments in exchange
6 for a new offer. They were exercising their rights under the
7 law and under the contractual provisions which the republic
8 originally offered in the bond contracts. Over 10 or 11 years
9 the people who had these valid judgments sought to recover on
10 those judgments. With possibly one small exception, those
11 efforts were unsuccessful.

12 The republic does not have a substantial store of
13 assets of any kind in the United States which can be recovered
14 upon. What the people who had the judgments did was to find
15 something that they thought might be an asset and that they
16 might be able to recover on, but, with one possible exception,
17 those attempts were turned down by me. I think to the extent
18 they went up to the Court of Appeals, basically they were
19 turned down in the Court of Appeals.

20 We went for about 10 years, 11 years, whatever it was,
21 with the republic refusing to pay the judgments, and of course
22 they didn't supply anything against which the judgments could
23 be recovered. The rhetoric that was developed in the republic
24 during this time was unfortunate, although not as incendiary as
25 recent rhetoric.

E7mrnmlm

1 The republic took every step it could to indicate it
2 would not pay the judgments, it would not negotiate the
3 judgments. I think laws were passed in the Congress, and so
4 forth. The judgments were treated as things that the republic
5 should have nothing to do with. This was unfortunate.

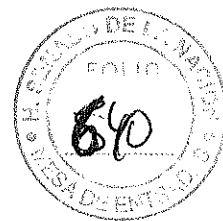
6 Judgments are judgments. The people who obtained the
7 judgments obtained those judgments because of the contractual
8 provisions granted by the republic. But for 11 years or so the
9 republic not only did not pay the judgments but in every way
10 indicated its unwillingness to recognize those judgments.

11 This changed. I can't remember whether it was 2010 or
12 2011, but thereabouts, the attorneys for the plaintiffs
13 requested the Court to recognize a provision which had been in
14 the contractual documents all along but had not been relied on,
15 and that is the pari passu provisions, essentially meaning if
16 the republic paid certain kinds of debts, there had to be a
17 recognition -- and I'm not trying to get into the arithmetic --
18 there had to be a recognition of the rights of people with
19 judgments under the pari passu clauses, whatever they were.

20 This changed the situation, meaning it was necessary
21 for the republic to deal with the judgments. Speaking in a
22 general, rather loose way, after the invocation of the pari
23 passu clauses, it was now clear that the republic could not pay
24 the exchangers without a recognition, and I won't get into the
25 formula, recognition of the people with the judgments who were

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 invoking the pari passu clause.

2 That means, and I'm repeating myself, that there had
3 to be a dealing with and a recognition of the judgments. The
4 desirability of a settlement is always clear to a judge. It
5 became clear to me that it was very, very important to try to
6 arrive at a settlement, a settlement which would at long last
7 take into account the exchangers, take into account the people
8 who had the judgments, take into account all of the obligations
9 of the republic. I emphasize obligations.

10 The obligations under the judgments didn't arise
11 yesterday. They arose 10 years ago, 11 years ago, whenever.
12 But the republic sought to hold them aside, so to speak. That
13 could not any longer be done, because of the invocation of the
14 pari passu clause, which I held could be done, and the Court of
15 Appeals affirmed me.

16 In many cases a settlement is a nice thing, but one of
17 many options. What we have here facing the republic and others
18 is something much more crucial. If proper arrangements are not
19 made, there could be a default by the republic on or about July
20 30. That would be most unfortunate, unfortunate for the people
21 who were expecting interest payments, etc., and certainly
22 unfortunate for the republic itself.

23 To try to see if a settlement of issues could be
24 achieved, the Court appointed the gentleman I introduced to you
25 a few moments ago, Daniel Pollack, as special master. He is a

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 special master to assist in settlement negotiations.

2 The reason I've gone into this history is to indicate
3 that we have had years of background, but now we are at a very
4 either the crucial time or a crucial time. We have arrived
5 there. If it is possible, it would be good to have the
6 rhetoric consisting of full-page newspaper ads let up. If
7 there is a default, it will be pretty stale in people's mouths.
8 They may have talked about vultures, and so forth. what we are
9 talking about is real live issues, real live litigation, real
10 live dollars and cents.

11 I know there are hard feelings. I know there are hard
12 feelings by the republic about the people who have the
13 judgments and wouldn't settle, wouldn't exchange. But if the
14 republic could recognize that the people who have the judgments
15 simply have what they have a right to have under the very
16 contracts that the republic put forward, and if the republic
17 and everybody else would recognize that there are obligations
18 here, there are obligations, and those obligations of course
19 need to be dealt with.

20 I'm taking a step to implement the order that I
21 entered in appointing the special master. I'm doing this
22 because time is short. There is not a long time before the end
23 of July. If the end of July comes and there is a default, that
24 will be very, very sad and unfortunate. We want to do
25 everything we can to avoid that. And that means settlement.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 I am adding to the provisions that I put down in my
2 appointment of the special master this direction. I am
3 directing, and please take note of this, that the parties and
4 their lawyers in this case meet with the Special Master Daniel
5 Pollack promptly, at a time to be set by Mr. Pollack, and to
6 meet with him continuously until a solution is reached.

7 If there can be no solution, I want to hear about it
8 in open court. I think there can be a solution. I think there
9 can be a negotiated situation here. I repeat, I'm directing
10 that the parties and their lawyers in this case meet with Mr.
11 Pollack promptly, at a time to be set by him, and to meet with
12 him continuously in the greatest attempt to reach a negotiated
13 solution.

14 With that, please.

15 MR. BLACKMAN: Your Honor, Jonathan Blackman
16 representing the Republic of Argentina. I know it has been a
17 long morning, and we appreciate everything the Court has said
18 and appreciate the decade and more that we have spent before
19 you.

20 The first time I ever stood at this podium, which was
21 in 2002, a shocking thought, I told the Court that sovereign
22 debt restructuring is necessarily voluntary. I said that the
23 republic's wish then was to try to reach a negotiated
24 resolution with all of its creditors. That was the only way a
25 resolution could be reached.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 There is no cram-down, there is no bankruptcy for
2 states. If there were, we wouldn't be here, because the 92
3 percent of originally defaulted debt that was resolved through
4 the exchange offers is far more than this country or any
5 country would require to bind the holdouts. We don't have that
6 regime.

7 I said at this podium again in 2002 that we recognize
8 the rights of creditors who do not wish to voluntarily settle
9 or exchange to assert their legal rights. We did have a quite
10 profound disagreement with the Court as to what those legal
11 rights were or were not with respect to the pari passu clause.
12 But we are past that.

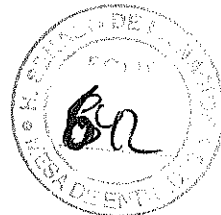
13 We are in a situation now where, as a result of the
14 Court's orders, the republic does face a very imminent risk of
15 default at the end of this month. Those orders, I would have
16 to remind the Court, are very blunt instruments.

17 I know the Court's objective was to require the
18 republic or encourage the republic to engage with the holdout
19 creditors. But the fact is that under those orders, those
20 holdout creditors have a legal right, as the Court interpreted
21 that clause, to be paid 100 cents on the dollar of all of their
22 principal and all of their interest for any single interest
23 payment to the made to the 92 percent.

24 We want to negotiate a settlement with everyone, but
25 to do that requires movement. We can't have a situation where

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnm1m

1 holdout creditors are insisting on their judgment or their
2 claim. That is point one.

3 Point two, there are very, very significant
4 constraints on the ability to reach a resolution between now
5 and the end of the month. We have set those forth in our
6 papers. First, there is the so call RUFO clause, the right of
7 first refusal. Until the end of this year the exchange
8 bondholders, the 92 percent, who, as the Court recognized, also
9 have legal right and to whom the republic has obligations, have
10 a right that in essence is to get whatever improved treatment
11 the holdouts get in any further voluntary exchange.

12 As I think the Court recognizes --

13 THE COURT: Say that last again.

14 MR. BLACKMAN: The RUFO clause in essence says that if
15 the republic at any time before December 31, 2014, offers a
16 better deal -- I'm being colloquial -- offers a better deal to
17 the holdouts, the exchange bondholders have a right to that
18 deal as well. This was put in there deliberately to prevent
19 the republic from making a deal with 92 percent and then
20 turning around the next day and making a better deal with other
21 people. It's totally understandable.

22 The Court has talked about all the judgment holders.
23 Beyond all the judgment holders, there are people who don't yet
24 have judgments but who also have pari passu rights under the
25 Court's interpretation. What this means is we have to make a

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 global offer to everybody. But we also are constrained by the
2 RUFO that we can't do that before the end of the year without
3 triggering that clause for the benefit of the exchange
4 bondholders.

5 That is the first huge constraint. That was one of
6 the features of our stay applications. It will be hugely
7 complex to resolve this in any event. The RUFO adds a whole
8 additional layer of complexity. That at least sunsets, it's
9 gone after December 31. But until then, that is a huge issue.

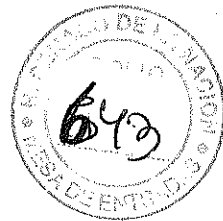
10 The second issue is Argentina is a state. The Court's
11 order contemplates things that I remember, I'm sure the Court
12 does, from earlier days when labor/management negotiations
13 would go on around the clock, and so on, and there would be a
14 federal mediator. I have visions of reading the newspapers
15 from the '50s and '60s.

16 States don't operate like that. With all respect,
17 your Honor, a minister cannot be expected to sit in New York in
18 Mr. Pollack's office continuously. He has to hear. He has to
19 report. He has to consult at the literally highest level of
20 the state, its president. These are not only economic
21 decisions, they are political decisions, they are policy
22 decisions.

23 Very importantly, and this is the next constraint,
24 they are constitutional and legal decisions. Argentina can't
25 just sign a contract. It has laws that need to be addressed.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 It has constitutional obligations incumbent on its officials,
2 including, as Ms. Wagner mentioned with respect to her client
3 Citi, criminal penalties and the like. Argentine officials are
4 subject to and have been prosecuted in the past for doing
5 things with respect to debt restructuring that were not fully
6 authorized by Argentine law. That is a separate set of
7 constraints, legal/constitutional constraints.

8 Finally, as in any settlement, but I will emphasize
9 them, there are financial constraints. Argentina could not,
10 and we have told the Court this, pay the holdout creditors in
11 full, as the pari passu clause as interpreted by the Court
12 would require, or anything like that. There are going to have
13 to be detailed and, I suspect, painful negotiations with a
14 universe of people, not just these plaintiffs, not even the \$10
15 billion of judgment holders in this court, but the entire
16 universe of holdouts whose claims we estimate to be in excess
17 of \$20 billion, to make a deal which has to treat everyone the
18 same.

19 What I would therefore ask your Honor are two things.
20 One, I would be remiss in my duty as a lawyer for my client if
21 I did not repeat our request for a stay at least to get us
22 through this payment and through the end of the year so we
23 don't have the RUFO to deal with anymore.

24 Number two, to modify your order. Having round-the-
25 clock negotiations between now and the end of the year is

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 unlikely, in fact I would say impossible, for all the reasons
2 that I gave you, to result in a settlement. The RUFO alone, if
3 it's not allowed to die an actual death at the end of the year,
4 will require months to get the waivers that counsel for one of
5 the other parties mentioned earlier. It simply can't be done
6 by the end of this month.

7 I would respectfully suggest that rather than round-
8 the-clock negotiations, we do think it is a good idea -- we
9 have had meetings. There should be more of them. We should be
10 exchanging ideas. But rather than create the kind of
11 artificial pressure cooker that in this situation if a stay is
12 not going to work, that we proceed down the road that we are
13 proceeding. But we would think a stay would really expedite
14 that and facilitate it.

15 MR. COHEN: Your Honor, may I respond?

16 THE COURT: No.

17 Thank you. I'm glad you spoke, Mr. Blackman. The
18 problem with the so-called stay application was that it would
19 take away the rights. It would take away rights. It really
20 wouldn't be a stay in the sense of holding the status quo. In
21 my view, the stay application, pro or con, is not something
22 that is necessary to a negotiation of settlement.

23 You have articulated very well maybe not all but most
24 of the problems. The reason for having settlement negotiations
25 is to try to deal with those problems. That's what settlement

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 negotiations are about. Most importantly, to avoid a default
2 at the end of July.

3 In my view, every single problem you are talking about
4 is susceptible of being handled in some way in a settlement.
5 It is not going to be a settlement written in one paragraph.
6 It will deal, have to deal, with complex problems, with
7 conflicts. It will have to deal with all that. But if we
8 don't, there will be a default on July 30th, and that is the
9 worst thing. That is about the worst thing that, sitting here,
10 I can envision. I don't want that to happen. People will be
11 hurt by that, real hurt. Not vultures being hurt, but real
12 people will be hurt.

13 Whether the negotiations are round-the-clock or
14 something, we have a special master. I have not really tried
15 to tell him how to conduct the negotiations. That's up to him.
16 But what I want to indicate, and more than indicate, I am
17 directing that the parties and the lawyers meet promptly and
18 continuously. I don't mean anything absurd. I don't mean that
19 the finance minister of the Republic of Argentina has to
20 personally be in New York round the clock. Of course. But he
21 undoubtedly has staff.

22 If the parties here recognize the absolute necessity
23 of trying to reach a settlement by the end of the month -- and
24 that settlement won't take care of all issues that might arise
25 in the next year. It may. But there are ways to somehow avoid

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 a default. That is what is being attempted.

2 I expect the parties and the lawyers to work really
3 continuously. There isn't a lot of time. This isn't two years
4 ago. It's today. The best thing we can do is to adjourn this
5 court session, which has been very helpful. Everybody who has
6 spoken has been helpful.

7 Mr. Pollack is up here in front. I will ask you now
8 what you would suggest as far as the mechanics at the moment.
9 Could you please address that and speak to the group, Mr.
10 Pollack.

11 MR. POLLACK: Thank you, your Honor. I would suggest
12 that we meet promptly at 10 a.m. and that representatives of
13 the parties and the lawyers both be present.

14 THE COURT: 10 a.m. tomorrow at your office?

15 MR. POLLACK: Correct.

16 THE COURT: We are adjourned. Thank you.
17 (Adjourned)

18
19
20
21
22
23
24
25









E7mrnmlm

1 TRIBUNAL FEDERAL DE PRIMERA INSTANCIA
1 DISTRITO SUR DE NUEVA YORK

2 -----x

3 NML CAPITAL, LTD., y otros.,

4 Demandantes,

5 c.

08 CV 6978 (TPG)

6 LA REPÚBLICA ARGENTINA,

Argumento

7 Demandada.

8 -----x

9 Nueva York, N.Y.
10 22 de Julio de 2014
10 10:30 a.m.

11 Ante:

12 HON. THOMAS P. GRIESA,

13 Juez de Primera Instancia

14
15 COMPARECEN

17 DECHERT LLP

18 Letrados de la Demandante NML Capital, Ltd.

18 POR: ROBERT A. COHEN

20 FRIEDMAN KAPLAN SEILER & ADELMAN LLP

20 Letrados de las partes interesadas Aurelius Capital Partners
21 y Blue Angel

21 POR: EDWARD A. FRIEDMAN

22 DANIEL B. RAPPORT

23 GIBSON DUNN & CRUTCHER LLP

24 Letrados de la Demandante NML Capital, Ltd.

24 POR: MATTHEW D. MCGILL

25 SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 COMPARECEN
2
2 MILBERG LLP
3 Letrados de la Demandante Varela
3 POR: MICHAEL C. SPENCER
4
4
5 DAVIS POLK & WARDWELL LLP
5 Letrados de Citibank
6 POR: KAREN E. WAGNER
6 JAMES L. KERR
7
7
8 LATHAM & WATKINS LLP
8 Letrados por los Tenedores de bonos en Euro
9 POR: CHRISTOPHER J. CLARK
9 CRAIG A. BATCHELOR
10
10
11 REED SMITH LLP
11 Letrados de The Bank of New York Mellon, como Fiduuciario
12
12 POR: ERIC A. SCHAFFER
13 NEIL GRAY
13
14
14 LEVI LUBARSKY & FEIGENBAUM LLP
15 Letrados de JPMorgan Chase Bank N.A.
15 POR: ANDREA LIKWORNIK WEISS
16 ALAN H. SCHEINER
16
17
17 MORGAN LEWIS & BOCKIUS LLP
18 Letrados de Clearstream Banking
18 POR: JOHN M. VASSOS
19
19
20 GREENFIELD STEIN & SENIOR LLP
20 Letrados de Euroclear Bank
21 POR: PAUL T. SHOEMAKER
21
22
22
23 DANIEL POLLACK
23 *Special Master*
24
25

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300



E7mrnmlm

1
2
3 EL TRIBUNAL: Tenemos determinadas solicitudes que tenemos
que
4 tener en cuenta. Las tomaré en cualquier orden. Supongo que el
orden lógico
5 sería tratar la solicitud respecto de la situación Citibank
6 en Argentina. ¿Quién quiere hablar respecto de esa solicitud?
7 SR. FRIEDMAN: Su Señoría, Edward Friedman en
representación
8 de todos los demandantes. Yo abordaré ese tema. Trabajo en
9 el estudio jurídico Friedman Kaplan Seiler & Adelman, abogados
10 de las demandantes Aurelius y Blue Angel. El Sr. Cohen en
11 representación de NML, yo y los abogados de los demás demandantes
hemos decidido
12 que yo tenga el honor de abordar esta solicitud ante usted
13 Su Señoría en representación de todos los demandantes.
14 EL TRIBUNAL: Adelante.
15 SR. FRIEDMAN: ¿Puedo acercarme al estrado?
16 EL TRIBUNAL: Eso ayudaría
17 SR. FRIEDMAN: Esta solicitud de reconsideración parcial
de
18 la Orden de su Señoría del 27 de junio respecto de
19 Citibank. Citibank realiza una solicitud de
20 aclaración de la orden, a la que a veces se hace referencia
21 como las Ordenes modificadas del 23 de febrero.
22 Al otorgar la solicitud de aclaración de Citibank, su
23 Señoría aclaró que las ordenes modificadas del 23 de febrero no
24 prohíben, desde el punto de vista legal, los pagos que realice la
sucursal de Citibank N.A. Argentina
25 respecto de los bonos denominados en peso y en dólares U.S.
estadounidenses que se rigen por

E7mrnmlm

1 la ley argentina y son pagaderos en Argentina. Esta solicitud de
2 reconsideración se relaciona solo con los bonos denominados en
dólares estadounidenses
3 No estamos impugnando la decisión de Su Señoría que
3 Citibank puede pagar los bonos denominados en peso.
4 No obstante, con respecto a los bonos denominados en dólares
estadounidenses,
5 creemos que existen muchas causales para considerar la
7 reconsideración, y solicitamos respetuosamente que su
8 Señoría confirme que los bonos denominados en dólares
estadounidenses se encuentran

9 de hecho cubiertos por las órdenes modificadas del 23 de febrero.

10 EL TRIBUNAL: ¿Cómo están cubiertas?

11 SR. FRIEDMAN: La primera cuestión, su Señoría, es que
12 los bonos denominados en dólares estadounidenses no se pagan
simplemente en

13 Argentina. Los que muestran los informes, y esta es la
presentación de

14 ayer de Euroclear, lo que muestra el informe es que los fondos
15 se movieron de Citibank con respecto a estos bonos denominados en
dólares estadounidenses

16 a Euroclear. Euroclear --

17 EL TRIBUNAL: Ellas son simplemente cámaras compensadoras.
No

18 actúan como bancos. No entiendo esta solicitud, le soy

19 sincero.

20 SR. FRIEDMAN: Si me permite, su Señoría. Intentaré
21 abordar brevemente un par de puntos básicos. Volveré al
22 proceso de pagos. El primer punto básico es que a diferencia de los
bonos denominados

23 en peso, los bonos denominados en dólares estadounidenses

24 son deuda externa dentro de --

25 EL TRIBUNAL: Leí el escrito. ¿No podemos

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 tener un poco de sentido común y saber qué lo que tenemos
2 es: los bonos sujetos al canje cubiertos por
3 esa orden y tenemos pari passu, pero lo
3 bonos son los bonos adheridos al canje. Entiendo que los
5 bonos de los que estamos hablando en su solicitud no son parte
6 del canje. ¿Estoy en lo correcto o no?
7 SR. FRIEDMAN: Respetuosamente, su Señoría, eso no
8 sería correcto. Estos bonos denominados en dólares estadounidenses
son, sin
9 sin dudas, parte de los bonos que fueron emitidos en los canjes de
2005
10 y 2010. En aquellos canjes, los bonos que se
11 emitieron y los bonos que eran deuda externa
12 se emitieron en virtud de las leyes de los Estados Unidos, Reino
Unido,
13 Argentina, y Japón. Todos aquellos bonos son bonos adheridos al
canje.
14 EL TRIBUNAL: ¿Dónde se pagan?
15 SR. FRIEDMAN: El proceso de pago, su Señoría, para
16 todos aquellos --
17 EL TRIBUNAL: Pasa por el fiduciario,
18 verdad?
19 SR. FRIEDMAN: No para los bonos adheridos al canje que se
rigen por
20 la ley japonesa y argentina.
21 EL TRIBUNAL: Me agrada que mencione a Japón. Volveremos
22 sobre eso en un rato. Está diciendo que las
23 excepciones son aquellos bonos que se rigen por la ley Argentina y
los bonos que se rigen por la ley japonesa.
24 Volveremos a los bonos ue se rigen por la ley japonesa luego.
Ahora quiero hablar
25 de aquellos bonos particulares que se rigen por la ley argentina.
No son pagaderos

E7mrnmlm

1 a través del fiduciario, verdad?

2 SR. FRIEDMAN: Su Señoría, es totalmente correcto. Los
bonos

3 adheridos al canje denominados en dólares estadounidenses que se
rigen por la ley argentina

4 no son pagaderos a través del fiduciario.

5 EL TRIBUNAL: En su escrito no le dedica mucho tiempo
6 a discutir eso. En mi opinión es muy, muy importante, pero no
7 se discute mucho en el escrito presentado.

7 SR. FRIEDMAN: Su Señoría, lo que diría es que
9 cuando observamos las ordenes modificadas del 23 de febrero hay
10 dos disposiciones importantes que tratan del hecho
11 de que el Bank of New York no es el

12 fiduciario de los bonos que se rigen por la ley argentina.

13 La primera disposición, que mencionaré de manera
14 acotada porque ya hemos hablado extensamente sobre esto, la primera
disposición

15 dice que si Argentina realiza un pago sobre los

16 bonos adheridos al canje, Argentina debe hacer un pago a prorrata a
los

17 demandantes. Esa disposición, como ya se discutió de manera
extensa,

18 su Señoría, aplica a todos los bonos adheridos al canje ya sea
19 el Bank of New York el fiduciario o no.

20 La segunda, y esto es algo que no hemos

21 discutido recientemente, hay un párrafo separado en la orden del

22 23 de febrero de su Señoría que específicamente le prohíbe a la

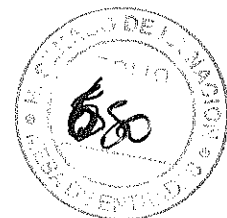
23 República violar la disposición pari passu en el contrato de

24 administración fiscal. Se trata de una disposición separada del
párrafo que

25 solicita un pago a prorrata.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 El punto de aquel párrafo que prohíbe una violación de la
2 disposición pari passu es que cuando miramos a este universo de
2 los bonos adheridos al canje, sea el Bank of New York el
fiduciario o no,
4 todos estos bonos adheridos al canje, puesto que
5 estos son pagaderos en otra moneda que no es en pesos argentinos,
todos son
6 deuda externa dentro del significado de la disposición pari passu.

7
8 Lo que estamos enfrentando aquí, su Señoría --
9 EL TRIBUNAL: ¿Puedo interrumpirlo?
10 SR. FRIEDMAN: Por supuesto.
11 EL TRIBUNAL: No entiendo el punto práctico
12 que surgiría de su argumento. Me parece que usted tiene
13 algo diferente. Usted tiene bonos emitidos en Argentina,
14 pagaderos en Argentina, clientes que supongo que son de Citibank en
15 Argentina. Desde un punto de vista práctico, de sentido común,
¿por qué
16 tienen que involucrarlo en esta complejidad internacional?
17 ¿No podemos solamente utilizar algo de sentido común y reconocer que
18 tienen diferencias?
19 Puede ser técnicamente correcto. Su escrito fue
20 técnicamente correcto. Todo eso está bien. Pero no podemos
21 reconocer que hay personas en Argentina que se encuentran
22 realmente en una situación diferente y no podemos permitir que se
pague en lugar de
23 llevarlo a toda esta situación dificultosa, la cual es ciertamente
dificultosa?
24 Esto diciendo que me gustaría que se aplique
25 el sentido común y no

E7mrnmlm

1 el indudablemente correcto criterio legal y así.

2 SR. FRIEDMAN: Su Señoría, creo que existe un

3 punto importante para aclarar. Escuché a su Señoría

4 decir que deberíamos ser prácticos respecto de los bonistas,
clientes de

5 Citibank en Argentina quienes quieren obtener el pago. El punto de
importancia para

6 aclarar es que cuando Citibank recibe el dinero

7 y lo pasa a los tenedores debones adheridos al canje para que estos
obtengan el pago, no

8 estamos simplemente hablando de los tenedores de bonos en
Argentina.

9 EL TRIBUNAL: Estamos hablando acerca de un par de
10 cámaras compensadoras que se encuentran en Europe, eso es lo que
estamos haciendo, y eso

11 es todo.

12 SR. FRIEDMAN: Con todo respeto, su Señoría,

13 Euroclear, como señaló su Señoría, es una de las cámaras
compensadoras

14 Europeas. Respecto de estos bonos denominados en dólares que se
rigen por la ley argentina

15 Citi ha transferido los fondos al

16 Euroclear bank. Aquellos fondos se encuentran hoy en la cuenta del

17 Euroclear bank en Nueva York. Euroclear luego enviará los fondos

18 a los participantes de Euroclear cuyos clientes están regidos por
la ley argentina --

19 EL TRIBUNAL: Aun así son cámaras compensadoras.

20 SR. FRIEDMAN: El punto que voy a desarrollar su Señoría,
es que

21 mientras que Euroclear es una cámara compensadora, los bonistas
adheridos al canje

22 que reciben pagos a través de Euroclear son bonos adheridos al
canje

23 en Europa y en los Estados Unidos. El punto que

24 quería resaltar para que Su Señoría considere es que no estamos

25 hablando de --



E7mrnmlm

1 EL TRIBUNAL: Esto no pasa por el
2 fiduciario, verdad?

3 SR. FRIEDMAN: Es correcto, su Señoría, no pasa por el
4 fiduciario. Pero estos bonos, pese a que no
5 pasan por el fiduciario, no son en ningún sentido de la palabra,
6 bonos locales de Argentina porque, como puntualiza su Señoría,
7 pasan a través de las cámaras compensadoras donde los
8 bonistas adheridos al canje se encuentran en los Estados Unidos y
9 Europa. Quiero que eso quede claro.

10 EL TRIBUNAL: Bien.

11 SR. FRIEDMAN: Su Señoría, el otro punto práctico
12 que me gustaría abordar, puesto que el Tribunal ha onsultado sobre
ello,
13 es que creo que estamos intentando siendo prácticos. No
14 se trata de un argumento técnico el que estamos presentando. Lo que
quiero decir

15 con esto es que aquí tenemos una situación donde su Señoría emitió
una
16 orden clara. Esto fue confirmado por el Segundo Circuito. Se le
prohibió a la República
17 Argentina pagarle a los bonistas adheridos al canje, pagar la deuda
externa

18 sin realizar un pago
19 a prorrata a los demandantes.

20 El motive por el cual estamos aquí es que con respecto a
21 la gama de los bonos adheridos al canje y a la deuda externa
22 cubierta por la disposición pari passu, Argentina ha transferido
los
23 fondos para pagar a cada uno de ellos. Es por eso que ahora
24 estamos en una situación donde Citibank, Euroclear --

25 EL TRIBUNAL: Estamos entrando en un tema diferente
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

E7mrnm1m

1 Estamos hablando del hecho de que, de hecho, la
2 República Argentina realizó una transferencia, ya sea de
3 500 millones o mil millones, intent pagar aquellos bonos sin
4 honrar la cláusula pari passu. Se trata de una cuestión diferente
6 a esta insignificante excepción de la que estoy hablando
7 en Argentina. No creo que sea una buena idea confundir
8 todo eso.

8 SR. FRIEDMAN: Su Señoría, en primer lugar permítame
decir,

9 no se trata de una situación insignificante. Los bonos denominados
en dólares
10 estadounidenses de los que estamos hablando que se rigen por la ley
argentina
11 son propiedad de los tenedores de bonos que se encuentran alrededor
del mundo, y se trata de mas
12 del 20 por ciento de los bonos adheridos al canje emitidos.

13 EL TRIBUNAL: Dígalo de nuevo

14 SR. FRIEDMAN: El universo de los tenedores de bonos
adheridos al canje

15 consiste en bonos denominados en dólares estadounidenses que se
rigen por la ley argentina, bonos denominados en yenes
16 regidos por la ley japonesa, eurobonos en virtud de la ley de Reino
Unido y los bonos denominado en dólares estadounidenses
17 que se rigen por la ley de Nueva York. Si observamos los bonos de
los que estamos hablando

18 los bonos adheridos al canje denominados en dólares estadounidenses
que se rigen por la ley argentina,

19 aquellos alcanzan casi el 25 por ciento del universo de los bonos
adheridos

20 al canje cubiertos por las ordenes modificadas del 23 de febrero.
Estas cubiertas por

21 las ordenes. Es deuda externa. No se trata de una excepción menor.

T

22

23 EL TRIBUNAL: No sabía que los porcentajes eran los que
dice.

24 Hay mucho que hacer hoy. Volveremos

25 usted, pero quiero escuchar a la Sra. Wagner. Muchas gracias.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1
2 Sra. WAGNER: Buenos días Su Señoría.
3 Karen Wagner de Davis Polk por Citibank. Su Señoría
4 como ha reconocido, cuando emitió la medida cautelar,
5 su opinión al describir los bonos qu se encuentran sujetos a su
medida cautelar
6 eran aquellos pagaderos a través del Bank of New York Mellon.
7 Los bonos que estamos discutiendo ahora de ninguna manera
8 son pagaderos en los Estados Unidos. Aquellos
9 bonos son pagaderos en Argentina de conformidad con la ley local,
al KRIL,
10 la entidad de registro y de compensación de
11 Argentina. Luego los pagos pasan por la Caja de Valores, que
12 acepta pagos de la República en representación tanto de Citibank
13 como de los tenedores de bonos en Citibank. Todo esto se encuentra
en las declaraciones juradas
14 que presentamos al Tribunal. En ese punto,
15 el pago realizado por la República y a los bonistas está completo.
16 En ese punto, su Señoría, es verdad que
17 los tenedores de bonos, entre ellos el Sistema de Euroclear puede
tomar ese dinero
18 No están obligados a mantener el dinero en
19 Argentina. Hacen lo que quieren con el dinero.
20 No obstante, el pago que se realiza en virtud de los prospectos de
bonos y en virtud del
21 sistema de bonos les fue realizado y el proceso complete de pago
22 se encuentra totalmente en Argentina.
23 EL TRIBUNAL: Contrariamente a la otra situación --
24 SRA. WAGNER: Extremadamente contraria a la otra
situación.
25 En la otra situación, el pago se realizó al Bank of
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 New York, y luego el Bank of New York debe realizar el pago a uno de
los depositarios
2 y el pago por parte de Argentina no está completo
3 hasta que se haya realizado el pago al depositario. Es lo mismo
4 que en Argentina, pero en Argentina se realiza en su totalidad
dentro del
5 país (Argentina), y respecto de los otros bonos, se realiza fuera
de
6 Argentina, en parte en este país. Por lo tanto, existe una muy,
muy grande distinción
7 su Señoría.
8 No existe ningún motive para pensar que el hecho de que su
Señoría
9 reconozca que existe una diferencia entre lo que está ocurriendo en
10 Argentina y lo que está ocurriendo fuera de Argentina de alguna
manera va a
11 deshacer lo que se ha hecho en este Tribunal, que es lo que
12 parece sugerirse aquí.
13 Además, su Señoría, también hemos argumentado
extensamente, que
14 Citibank Argentina se encuentra en una posición única.
15 Nadie más que Citibank Argentina se encuentra en esta
16 posición. Citibank es una sucursal bancaria en Argentina. Está
sujeta a
17 las leyes civiles, regulatorias y penales en Argentina,
18 las cuales debe obedecer. Su Señoría ha reconocido en decisiones
anteriores de este Tribunal
19 que eso pone a Citibank Argentina en una
20 posición muy diferente que a cualquier otro.
21 Dada la vulnerabilidad de
25 Citibank Argentina, se lo trata de manera diferente. Las Doctrinas
de



E7mrnmlm

1 Acto del Estado y Obligación Soberana aplican a esa entidad

4 EL TRIBUNAL: Permítame interrumpirla y preguntarle ¿de
qué volumen

5 estamos hablando?

6 SRA. WAGNER: Su Señoría, escuché lo mismo que usted.

7 No creo que sea tan alto. Lo chequearé y le comento.

8 Pensé que era menor.

10 EL TRIBUNAL: Adelante.

11 SRA. WAGNER: Para resumir su Señoría, creo que , por una
cantidad de

12 motivos Citibank Argentina y Citibank le han presentado

13 un cuadro totalmente diferente. No creo que cuando su Señoría
emitió la orden original

14 basada en la opinión que describe en detalle cual es el pago de los

17 bonos que está abordando, usted discutió el hecho de que son
pagaderos en

18 el Bank of New York Mellon. Estos bonos no, como

19 se dejó en claro.

20 No quiero ser reiterative. Se trata de una situación
completamente diferente

21 tanto en términos de la emisión de bonos,

22 pago de bonos, y el hecho de que Citibank Argentina actúa como

23 custodio de los bonos para una cantidad de clientes, algunos
locales

24 otros no. Pero una vez que el cliente recibe el dinero,

25 el cliente, obviamente, puede hacer lo que quiera

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 sin involucrar el Sistema de pagos en virtud de los bonos.

2 Por todos estos motivos, su Señoría, creo, en primer lugar
que no hay motivos

3 para creer que no deberíamos ser tratado de manera

4 diferente. En Segundo lugar, si se trata de manera diferente a
estos bonos

5 y Citibank Argentina es tratado de manera diferente, no hay
Ningún impacto sobre nadie mas. Estas son situaciones unicas y

7 creo que no hay motivos por los cuales su señoría debería
preocuparse

8 respecto de si esto afectará a alguien mas en este caso.

9 THE COURT: ¿me puede dar una idea del monto involucrado

12 MS. WAGNER: Su Señoría para Citibank Argentina creo que
13 el ultimo pago fue de alrededor de cien millones de dólares en
total...

14

16 EL TRIBUNAL: de intereses?

17 SRA. WAGNER: De intereses

21 EL TRIBUNAL: algo mas ?

22 SRA. WAGNER: Gracias Su señoría

23 EL TRIBUNAL: Muchas gracias, Sra. Wagner.

24 SR. FRIEDMAN: Puede ser un minuto, Su Señoría?

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



15

E7mrnmlm

1 EL TRIBUNAL: Por supuesto

2 SR. FRIEDMAN: Gracias.

3 En primer lugar, me gustaria realizar una consideración
práctica de mucha importancia y luego

5 me gustaría responder a algunos argumentos específicos del abogado
de

5 Citibank.

6 Argentina ha violado directamente la orden de Su Señoría
10 y ha realizado pagos de los
11 bonos adheridos al canje.

12

16 EL TRIBUNAL: ¿De qué está hablando?

17 SR. FRIEDMAN: Lo que estoy diciendo su Señoría es que
18 tenemos una situación que tiene consecuencias as allá del pago a
los ciudadanos

19 argentinos en

20 una porción menor de los bonos.

21 Estamos hablando de una situación donde los pagos se realizaron
22 a través de las cámaras compensadoras que fueron específicamente
23 identificadas en la orden modificada del 23 de febrero. Las
24 cámaras compensadoras, como dijo su Señoría, están entre
25 Argentina y otras instancias mas y luego los bonistas adheridos al
canje

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1

4

5

6

7

8

EL TRIBUNAL: No entiendo en lo absoluto su punto.
Comenzó diciendo que Argentina había
realizado algún tipo de pago. ¿de qué pago está hablando?

SR. FRIEDMAN: Su Señoría, me disculpo por no ser claro.

El pago del que hablo es el que realizó
Argentina, o debería decir los pagos en plural, que
Argentina realizó antes del 30 de junio de 2014. Se trata de
pagos realizados en un momento en el que la sentencia emitida por
Su Señoría

era efectiva porque --

EL TRIBUNAL: ¿LO PUEDO INTERRUMPIR? Aquellos pagos fueron
realizados el fiduciario, no?

SR. FRIEDMAN: Solo en parte, su Señoría. También me
estoy refiriendo a los pagos
que fueron realizados para pagar a los tenedores de bonos adheridos
al canje respecto de los cuales el

Bank of New York no es un fiduciario.

EL TRIBUNAL: Mire, no entiendo cuál es la importancia,
que tienen aquellos pagos a la presente cuestión. De lo que estoy
hablando es que la

República intent pagar los intereses de los bonos adheridos al
canjesin cumplir

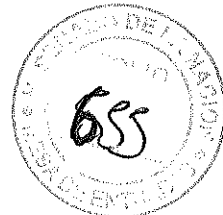
con los requisitos de la cláusula

pari passu. No tengo dudas que la República

intentó hacer eso.

\$500 millones aproximadamente fueron al Bank of New York
como el fiduciario

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 y el Bank of New York de manera muy muy responsable los detuvo
2 reconociendo que concluir el pago sería una violación alas ordenes
existentes.

2 No conozco los detalles
4 de ningún otro pago de ese tipo y no sé
5 cuán lejos llegaron pero--

6
9 SR. FRIEDMAN: Los otros pagos realizados ahora se encuentran en
10 Nueva York y Japón. En Nuva York, Euroclear
11 tienen los fondos que recibió de Citibank. Euroclear está
12 esperando para distribuir aquellos fondos a los tenedores de bonos
adheridos al canje en los
13 Estados Unidos y Europa; bonistas que tienen bonos adheridos al
canje denominados en dólares estadounidenses.

14 y se rigen por la ley argentina.

15
16 EL TRIBUNAL: Mi punto es el intento de la
18 República de pagar los intereses con vencimiento el 30 de junio
a los bonistas e ignorar las obligaciones incurridas en virtud de la
cláusula

20 pari passu. Lo que ocurrió fue que, supongo que
21 heos dicho esto muchas veces esta mañana, el
22 Bank of New York actuó de manera muy responsable y no completó el
pago.

23 Mantuvo el dinero en virtud de mi orden. Eso fue muy responsable
de su parte.

25 Se trató de aproximadamente 500 millones.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1

5 Lo que no entiendo es por qué alguno de los pagos es importante para la situación

6 que trata esta solicitud, que incluye bonos en dólares, no bonos en peso, emitidos por la República a través de su fiduciario. Pagadero en Argentina.

11 Es otro tipo de pago, verdad?

15 SR. FRIEDMAN: Es diferente del pago al

16 Bank of New York. Pero si me permite su Señoría, creo que

17 hay un punto muy importante respecto de las ordenes modificadas del 23 de febrero

18 y la disposición pari passu que quizás no expliqué de manera tan clara como debería haberlo hecho.

20 El punto es que la orden modificada del 23 de febrero

21 cubre bonos emitidos en los canjes de 2005 2010 .Algunos de estos bonos, no todos, son pagaderos a través del

22 Bank of New York como fiducario. La disposición pari passu y las ordenes modificadas del

24 23 de febrero prohíben realizar pagos a los bonistas adheridos al canje

25 sin realizar un pago a prorrata a los demás.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 EL TRIBUNAL: Dígalo mas despacio. Vuelva sobre eso y
dígalos cuidadosamente.

2

3 SR. FRIEDMAN: Si. Las ordenes odificadas del 23 de
febrero y la disposición
4 pari passu misma prhiben el pago por parte de Argentina
5 de los bonos adheridos al canje a menos que Argentina realice
6 un pago a prorrata a los demandantes. En aquellas ordenes y en la
misma disposición

7 pari passu, los bonos adheridos al canje constituyen todos los
8 bonos emitidos en los canjes de 2005 y 2010.

9 Para algunos de esos bonos, los pags se realizan a través
del Bank of

10 New York coo fiduciario. Para otros de esos bonos,
los pagos se mueven en caminos diferentes o en procesos diferentes
pero aun asi

12 claramente están cubiertos por la orden modificada del 23 de
febrero.

13 EL TRIBUNAL: Retroceda.

14 SR. FRIEDMAN: Seguro.

15 EL TRIBUNAL: Usted ha mencionado esto tres veces. Quiero
seguirlo

16 Resuma las disposiciones del 23 de febrero solo una vez mas,

17 lo quiero seguir.

18 SR. FRIEDMAN: Seguro. Existen dos siposiciones
importantes.

19 Una es el párrafo 2(a). El párrafo 2(a) dice que

20 si la República realiza un pago a cualquiera de los bonos adheridos
al canje,

21 la República debe, por adelantado o en concurrencia, realizar un
pago a prorrata

22 a los demandantes.

23 EL TRIBUNAL: Prmítame interrumpirlo

24 SR. FRIEDMAN: Si.

25 EL TRIBUNAL: ¿ los bonos de los que estamos hablando en
esta solicitud son

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 los bonos adheridos al canje?

2 SR. FRIEDMAN: Si, Su Señoría. Esto bonos denominados en
dólares estadounidenses --

5 EL TRIBUNAL: ¿cuándo fue el canje?

6 SR. FRIEDMAN: Eran parte del largo canje de 2005 y

7 2010.

8 EL TRIBUNAL: díagalo de nuevo

9 SR. FRIEDMAN: Los bonos denominados en dólares
estadounidenses emitidos en virtud del derecho argentino

11 eran parte de los bonos adheridos al canje

11 emitidos en lso canjes de 2005 y 2010. Estos sin bonos adheridos
al canje en todo sentido de la palabra.

14 EL TRIBUNAL: PERMÍTAME INTERRUMPIRLO.

15 SRA. Wagner, permítame volver a usted. Eso no significa
entonces, que

16 estos bonos se encuentran cubiertos por la orden del 23 de febrero?

17

18 SRA. WAGNER: Su Señoría, cuando emitió las medidas
cautelares, emitió ordenes

19 que cubrían a los tenedores de bonos de canje y usted emitió una
opinión

20 describiendo los fundamentos de esa medida. La opinión describe
bonos cuyo

21 pago se realiza a través del Bank

22 de New York. La orden excluye a los bonos adheridos al canje.

Nuestros bonos son de hecho

23 bonos adheridos al canje, y es pore so que pretendemos la
aclaración.

24 Entendemos que, número uno, no hubo una

25 descripción respecto de cualquiera de nuestros bonos, en la
opinión, que describa los fundamentos de

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



21

E7mrnmlm

1 la orden. La opinión describe los bonos del Bank of New
2 York. Pero nosotros, en exceso de precaución, dijimos que los
bonos del canje
3 incluye nuestros bonos, debemos encontrar, debeos aclarar si
4 el Tribunal realmente intent cubrimos. Por este motivo realizamos
una solicitud de aclaración.

6

25 Número dos, no debería poner a estos bonos en la orden por los
motivos que hemos expuesto. Número tres---

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

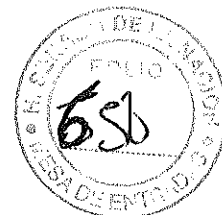
(212) 805-0300

E7mrnmlm

1
2 THE COURT: Vayamos más despacio. Esto es probablemente
algo
3 a lo cuál no le presté mucha atención en su momento. Ahora tiene
4 que se atendido. Vayamos un punto a la vez y sigamos su
razonamiento.
5 Estos bonos, los bonos de los que estamos hablando, son
6 bonos adheridos al canje, verdad?
7 SRA. WAGNER: Sí.
8 EL TRIBUNAL Eran parte del canje de 2005 o de 2010 o de
ambos
9 verdad?
10 SRA. WAGNER: Si.
11 EL TRIBUNAL: Sentado hoy aquí y reconociendo que
12 pude no haber cubierto cosas que debería haber cubierto
13 hoy me parece que tratándose de bonos adheridos al canje
14 deberían tratarse como bonos adheridos al canje
15 y deberían estar incluidos con los otros bonos adheridos al canje
16 en la orden del 23 de febrero. Ese es mi parecer.
17 No estoy intentando revisar todo lo que he examinado. ¿Por qué
18 ese no debería ser el caso?
19 SRA. WAGNER: Su Señoría, respetuoamente argumentamos que
ese no debería
20 ser el caso, por dos motivos. Uno, porque los
21 bonos son emitidos en Argentina conforme a las leyes locales, no
22 de conformidad con un fideicomiso. No existe sujeción a la
jurisdicción de los Estados
23 Unidos. Son pagaderos en su totalidad en Argentina.
24 Por ese motivo, diferentes doctrinas, tales ocmo la de
Acto del Estado
25 y Doctrina de la Coacción Soberana, sugieren que su Señoría

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 no debería alcanzar los procesos internos de Argentina con una orden
2 emanada de este Tribunal. Ese sería el principal argumento respecto
de por qué

3 estos bonos, pese a que se trata de bonos adheridos al canje, no
deberían estar

4 incluidos en la orden de su Señoría.

5 El segundo argumento es que dado que Citibank Argentina

6 es el custodio, Citibank Argentina no debería estar sujeto a las
medidas

6 que la obligan a restringir la propiedad que pertenece a los

8 clientes en un país donde están sujetos a la ley argentina

9 y se enfrentarían a procesos civiles, regulatorios y penales

10 si restringen el pago a sus clientes.

11 Aquellos son los dos motivos, su Señoría, uno tiene que
ver con

13 lo que son los bonos y otro tiene que ver con quién es

13 Citibank Argentina y creemos que no es apropiado incluir estos
bonos, por una cuestión de derecho,

14 en la orden.

15 Nos referiremos nuevamente su Señoría a alguna de sus decisiones
previas

16 unasonlos bonos Boden y la otra los pagos de las pensiones Onsess
[Anses???

17 en donde Citibank Argentina realizó argumentaciones similares

18 que Su Señoría aceptó. No eran, por supuesto, situaciones
idénticas,

19 pero el análisis legal era el mismo.

20 EL TRIBUNAL: La cuestión que me preocupa como una
proposición

21 general, es que la orden del 23 de febrero trató el tema de los

22 bonos adheridos al canje. Lo trató, por supuesto.

23 SRA. WAGNER: Lo hizo Su Señoría, sí.

24 EL TRIBUNAL: Sin dudas. Enfocándonos nuevamente en

25 la orden del 23 de febrero, focalizando allí, no he realizado
ninguna

E7mrnmlm

1 excepción a la orden, verdad?

2 SRA. WAGNER: Es correcto Su Señoría. Haré referencia
nuevamente a su opinión

4 emitida el mismo día que describe el bono
4 del que usted está hablando.

5

6 EL TRIBUNAL: ¿Cuál es la redacción?

7 SRA. WAGNER: Permitame leer una parte de este.

8 "El proceso y las partes involucradas en realizar pagos
9 de los bonos adheridos al canje son los siguientes. Argentina
10 transfiere fondos al Bank of New York Mellon, que es el
11 fiduciario en virtud del contrato de fideicomiso de 2005.

Probablemente,

12 existe un fideicomiso similar para la oferta de canje del 2010.
BNY

13 luego envía los fondos al propietario registrado de los bonos
adheridos

14 al canje. Existen dos propietarios registrados de los bonos
adheridos al canje de 2005 y 2010

15 Uno es CD & Company y el otro es el depositario Bank of
16 New York. Los depositarios CD y BNY transfieren los fondos
17 al sistema de cámaras compensadoras, tales como Depository Trust
18 Company. Los fondos luego son depositados en las instituciones
financieras, aparentemente bancos,

19 que luego transfieren los fondos

20 a sus clientes, quienes son los tenedores beneficiarios de
21 los bonos."

22 Su Señoría, con solo leer la descripción, notamos que no
existe motivo para

23 pensar que los bonos que se rigen por el derecho argentino eran
parte de esta

24 orden. Es absolutamente cierto que para los bonos adheridos al
canje las palabras

25 que aparecen en la orden no hacen la excepción. Pero esta opinión

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 claramente se relaciona con estos bonos, los cuales claramente no
incluyen

2 los bonos regulados por ley argentina.

3 EL TRIBUNAL: las cuestiones presentadas hoy no fueron
realmente

4 tratadas en mi opinión, por lo tanto tengo que reservarme la decisión
sobre la solicitud.

Muchas gracias. Sigamos

7

8 SR. FRIEDMAN: Si me permite sugerir, su Señoría,
probablemente, tiene sentido considerar lass solicitudes de aclaración de
10 Euroclear y Clearstream, puesto que estas se basan en las ordenes.

12 EL TRIBUNAL: Me reservaré mi decisión. ¿qué sigue?

14 SR. FRIEDMAN: Creo que lo que viene, y sus Señoría es probable que
piense lo mismo, tenemos

14 una solicitud de aclaración realizada por
JPMorgan en relación con monto de canje denominado en yen-

16

17 EL TRIBUNAL: Me reservo la decisión.

18 MR. FRIEDMAN: Las posiciones se encuentran descriptas en
las cartas a su Señoría.

20 Creo que eso nos lleva a la solicitud de aclaración del
Bank of New York

21 Esta también es una solicitud de aclaración de los eurobonistas.

23 EL TRIBUNAL: ¿Quién quiere hablar de estas solicitudes?

24 SR. FRIEDMAN: Por la solicitud del Bank of New York ,
aquí se encuentra su abogado

25 ¿puedo decirle algo primero Su Señoría?

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 EL TRIBUNAL: Por supuesto.

2

16 EL TRIBUNAL: Permitame interrumpir. Alrededor de
18 500 millones fueron pagados al Bank of New York, y el Bank of
19 New York los tiene aun, verdad?

20 SR. FRIEDMAN: Sí, su señoría.

21 EL TRIBUNAL: ¿de qué fondos está hablando? ¿Pagaderos a
quién?,

22 No lo sigo.

23 SR. FRIEDMAN: Perdón su Señoría. ¿ está preguntando
acerca de lo que estuvimos hablando antes

24 o una pregunta respecto de

25 lo que estaba diciendo recién?

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

- 1 EL TRIBUNAL: Lo que estaba diciendo recién.
2 SR. FRIEDMAN: Me disculpo. Lo que estaba diciendo era que los
3 los bonso adheridos al canje denominados en dolares estadounidenses
4 regulados pro las leyes de Argentina donde Citibank recibió pagos,
5 algunos de los fondos recibidos por Citibank han sido transferidos
6 por la cadena de pagos a Euroclear y Euroclear luego distribuiría
7 los fondos a los bonistas adheridos al canje. Este es un punto
técnico
8 que quiere dejar registrado.
9 Los fondos que mantiene Euroclear se encuentran ahora en
una cuenta bancaria de Euroclear
10 en Citibank en New York, para dejar en el registro --
11 EL TRIBUNAL: Permítame interrumpirlo. Quiero volver
12 al intento realizado pro la República de realizar pagos de
intereses el
13 30 de junio, cuando pagaron alrededor de \$500 millones al
fiduciario.
14 Tuvmos una audiencia respecto de ese tema. Todso sabemos lo que
ocurrió allí.
15 La República - quizás lo cubrió hoy, disculpe
16 -- pagó otros 500 millones o algún aproximado como parte de ese
17 ejercicio?
18 SR. FRIEDMAN: Según la informaiciónq ue tenemos, entiendo
19 que no hubo otro pago de
20 500 millones. Entiendo que el monto pagado al Bank
21 of New York fue de 539 millones. Creo que los pagos adicionales
22 pagados por la República exedían los 200 millones, estaban
23 cercanos 300.
24 EL TRIBUNAL: Fuese cual fuese el importe, a qué
institución
25 o banco o lo que sea se le pagó?

E7mrnmlm

1 SR. FRIEDMAN: Como entendemos los hechos actualmente, su
Señoría,

2 existen dos instituciones involucradas en los pagos.

3 Una es Citibank, de la cuál hemos estado conversando ,
Con el receptor de los pagos de los bonos adheridos al canje
denominados en dólares estadounidenses

5 y la otra es JPMorgan Chase Bank, que ha revelado

5 en una carta presentada ante el Tribunal que ha recibido

7 pagos en Japón sobre los bonos adheridos al canje que ha sido
emitidos en virtud de

8 la ley japonesa.

9 Entonces, el alcance de nuestro conocimiento respecto de
los intentos de la República

10 de realizar pagos de los bonos adheridos al canje es el siguiente:
Bank of New

11 York con 539 millones, Citibank con algo más de

12 200 millones, eso es una aproximación, y JPMorgan, que dijo

13 haber recibido alrededor de 2 millones por el pago de los bonos
adheridos al canje

14 denominados en yen.

15 EL TRIBUNAL: No em quier confundir con dos cosas.

16 Hay dos cosas que tengo en mente. Una es el intento por parte de

17 la República de realizar pagos de interés a los bonistas adheridos
al canje el

18 30 de junio. Esa es una de las cuestiones. Que involucró

19 el pago al Bank of New York,

20 y así.

21 La otra cuestión es lo que entiendo que es diferente, pese
a que

22 quizás hay un argumento que dice ser no tan distinto, pero la otra
cuestión que

23 hemos discutido esta mañana es la situación

24 en Argentina, que hemos discutido

25 y no quiero recapitular.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

- 1 Entiendo que las dos cuestiones son diferentes.
2 En otras palabras, la República intentó pagar intereses sobre los
bonos
3 adheridos al canje; en segundo lugar, la República está intentando
tratar el tema de los
4 bonos emitidos en Argentina, pagaderos en Argentina, y así.
5 Ahora queiro hablar de la primera cuestión. Creo que usted
lo ha respondido
6 pero voy a preguntarle nuevamente.
6 ¿cuánto dinero se pagó cuando la República intentó
8 realizar los pagos de intereses a lso bonistas adheridos al canje
el
9 30 de junio o en una fecha aproximada? Sabemos acerca de los 500-
mas
10 millones de dólares que fueron al Bank of New York. Probablemente
dijo esto
11 15 veces hoy, pero por favor, nuevamente, qué otros pagos
12 se realizaron dentro de la categoría en la que estoy hablando?
13 SR. FRIEDMAN: El número, el número total, incluidos los
14 539 millones al Bank of New York, creo que son 832 millones.
15 Pero creo que podríamos, su Señoría, tener una diferencia respecto
de las
16 categorías. Los 832 millones a los que hago referencia como que
Argentina intenta pagar a los bonistas adehridos al canje
17 eso incluye el pago a
18 Citibank por los bonos adheridos al canje en virtud del derecho
argentino
19 que hemos estado discutiendo.
20 EL TRIBUNAL: Deje de lado a Citibank por un minuto. Qué
otras
21 instituciones recibieron dinero en relación con lo que acaba de
22 decir?
23 SR. FRIEDMAN: Si dejamos de lado a Citibank y si dejamos
de lado
24 al Bank of New York, la otra información que tenemos es la de
25 \$2.1 millones que mantiene JPMorgan Chase Bank en

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 Japón, donde recibió por pago de los bonos sujetos al canje
denominados

2 en yen.

3 EL TRIBUNAL: Dígalo nuevamente por favor.

4 SR. FRIEDMAN: Si. Cuando hablamos de los "exchangers"
5 estamos hablando de bonistas que canjearon bonos emitidos
6 en virtud de diferentes leyes y algunos otros bonistas que tienen
bonos adheridos al canje denominados en yen

7 los cuales fueron emitidos en virtud de la ley

8 japonesa

9 Sabemos, basándonos en la carta presentada por JPMorgan
Chase,

10 que la República intentó realizar un pago de intereses el día 30 de
junio

11 o antes por el importe de \$2.1 millones en bonos de canje
denominados en yen

12 Aquellos fondos actualmente los mantiene

13 JPMorgan Chase Bank en Japón.

14 EL TRIBUNAL: Antes de ir a JPMorgan Chase en Japón,
15 los otros bloques son - por favor disculpeme. Repítalo.

16 SR. FRIEDMAN: Los otros bloques, su Señoría, son
17 Bank of New York y Citibank. Aquellos son los únicos receptores.

18 EL TRIBUNAL: Citibank en Argentina?

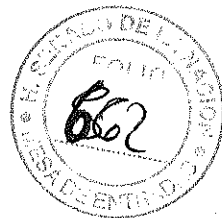
19 SR. FRIEDMAN: El pago fue a Citibank en
20 Argentina, y de allí fue a Nueva York y a otros lugares respecto de
21 los bonos denominados en dólares estadounidenses.

22 EL TRIBUNAL: ¿cuál es el importe?

23 SR. FRIEDMAN: creo que el importe pagado a
24 Citibank en Argentina está entre los de 200 millones y
25 300 millones. No tengo el número exacto.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

- 1 EL TRIBUNAL: ¿Sabe dónde se encuentra ahora el dinero
depositado?
- 3 SR. FRIEDMAN: En parte si, su Señoría. Parte de ese
dinero se encuentra en depósito en la cuenta de
- 4 Euroclear Bank en Nueva
5 York, en la cuenta de Euroclear Bank en New York en Citibank N.A.
- 6 EL TRIBUNAL: ¿Allí se mantiene?
- 7 SR. FRIEDMAN: Euroclear ha mantenido ese dinero y
8 Euroclear ha solicitado permiso para enviar el dinero a lso
bonistas adheridos al canje
- 9 en los Estados Unidos y Europa quién tiene los bonos adheridos al
canje denominados en dólares estadounidenses
- 10 y se rigen por la ley argentina.
- 11 EL TRIBUNAL: Debería haberlo escrito. ¿cómo se llama esa
12 entidad?
- 13 SR. FRIEDMAN: Euroclear Bank, su señoría.
- 14 EL TRIBUNAL: Euroclear. Aparte de Euroclear, alguno de
los fondos se encuentra en la
- 15 categoría de la que estamos hablando?
- 16 SR. FRIEDMAN: No que yo sepa, su Señoría.
- 17 EL TRIBUNAL: Entonces es lo que realmente fue a Bank of
New
18 York y lo que fue de Citibank a Euroclear, verdad?
- 19 SR. FRIEDMAN: Si, su Señoría.
- 20 EL TRIBUNAL: ¿este último tiene los fondos?
- 21 SR. FRIEDMAN: Según lo que nos dijo Euroclear sí,
22 Euroclear en este momento tiene el dinero.
- 23 EL TRIBUNAL: ¿ Había alguna solicitud de su parte?
- 24
- 25 SR. FRIEDMAN: Si .

E7mrnmlm

1 Quiero hacer una solicitud en nombre de los demandantes
5 en los casos donde existe una orden pari passu , una solicitud de
embargo
7 de los fondos que mantiene Euroclear en New
8 York.

16 EL TRIBUNAL: ¿Esto forma parte de lo que me presentó ?
17 SR. FRIEDMAN: No, Su Señoría. Esto surgió porque por
primera vez
18 se dió a conocer que fondos importantes fueron de
19 Citibank en Argentina a Euroclear
20 en New York. Ayer cuando vimos los papeles de Euroclear , esa fue
la primera
21 que tomamos conocimiento que los fondos se encontraban en New York.
22 Realemente agradezco que Su Señoría haya expresado
23 que los pagos ilegales realizados por Argentina deberían
devolverse. Sé que su Señoría
24 no quiere ver más litigios respecto de los
25 fondos en este Tribunal o en otras jurisdicciones. Solo quería
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 poner esa solicitud en el record de manera que (a) tengamos
prioridad

2 y (b) esperamos que detenga los litigios de parte de otros
3 acreedores quienes podrían venir a los tribunales.

4 EL TRIBUNAL: Si hay fundamentos para embargar, el embargo
se permitirá

10

11 Eso completa sus solicitudes?

12 MR. FRIEDMAN: Eso completa Su Señoría, la solicitud de
reconsideración parcial con respecto a

13 Citibank. Y si, aprecio dejar asentado en el registro la solicitud
de embargo. Creo que

14 ya hemos discutido las solicitudes de aclaración de

15 Euroclear y Clearstream, que se basan en la orden

17 de Citibank.

18 EL TRIBUNAL: Me reservo la decisión.

19

8 SR. VASSOS: Su señoría, me permite hablar sobre la última
solicitud antes de continuar?

10 EL TRIBUNAL: Por supuesto.

11 SR. VASSOS: Gracias. John Vassos of Morgan Lewis &
12 Bockius en representación de Clearstream.

13 Su señoría, quería hacer algunas aclaraciones sobre
deteminados puntos.

14 Su Señoría le preguntó al Sr. Friedman dónde fue el dinero que
salió de

15 Argentina y dijo a Euroclear. El dinero también ha ido a mi
cliente,

16 Clearstream. El único punto que tengo, su Señoría, es que los
demandantes

19 cuando tratan con Citibank dijeron que

20 concedían que lso pagos en Argentina sobre los bonos denominados en
pesos

21

22 no están sujetos a la medida cautelar y pueden hacerse.

23 En la medida en que el dinero ha ido a través de Citibank

24 Argentina a mi cleinte y también creo que a Euroclear respecto de
los bonos denominados

25 en pesos, si existe alguna disputa respecto de eso y

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 estamos manteniendo ese dinero como la cámara compensadora,
solicito que nos den

2 permiso para enviar ese dinero a los inversores.

4 SR. FRIEDMAN: Su Señoría, puedo abordar ese tema?

5 EL TRIBUNAL: si.

6 SR. FRIEDMAN: Estos de acuerdo, los demandantes no están
impugnando

7 la orden de Su Señoría respecto de Citibank por los bonos
denominados en pesos.

8 Estamos de acuerdo en que Citibank puede enviar aquellos pagos

9 y que cuando Euroclear y Clearstream reciben

10 pagos de los bonos denominados en pesos podrán pasar los pagos a
los

11 bonos adheridos al canje.

12

16 SRA. WAGNER: Los números del Sr. Friedman no son del todo
correctos.

18 También los fondos de Euroclear no se mantienen en Citibank.

19 Le enviaremos los números correctos al tribunal.

1 EL TRIBUNAL: alguien mas?

2 SR. CLARK: Chris Clark POR LOS EUROBONISTAS. Tenemos una
solicitud de

8 aclaración. Creo que tendrá mas sentido lógico si abordamos esta
cuestión antes que

9 Bank of New York aborde su solicitud de aclaración.

10

11 EL TRIBUNAL: Muy bien.

12

18 EL TRIBUNAL: Si hay alguna otra solicitud, háganla.

19

20 SR. CLARK: Gracias, Su Señoría. Nos acercamos al Tribunal
21 para aclarar la medida cautelar en la medida en que trata bonos que
se rigen por el derecho que no es el de Estados Unidos

22 y obliga a los terceros que actúan fuera de los Estados Unidos y n
están sujetos

23 a la jurisdicción de este Tribunal

5 EL TRIBUNAL: ¿A quién representa??

6 SR. CLARK: Represento a un grupo de fondos que tienen
bonos de canje denominados en euros

7 pagaderos en euro y regulados por el derecho inglés.

8 Estamos aquí su Señoría para solicitar una claración de la orden
de manera tal que las

9 partes extranjeras sobre las cuales no tiene jurisdicción no están
10 sujetas a las ordenes del tribunal.

12 EL TRIBUNAL: La cuestión crucial es que el Tribunal
tiene jurisdicción

13 sobre la República Argentina, y la República

14 Argentina está haciendo estos pagos. Esa es la cuestión crucial.

15



17 SR. CLARK: Estamos totalmente de acuerdo. Respecto de nuestros
bonos,
18 Estos operan solo en Bélgica. No tienen nada que ver con los
Estados Unidos.
20 La orden de su Señoría tiene el efecto de solicitar algo que
23 viola la ley de Bélgica.
24 Nuestra solicitud solicita una modificación ismple a la
medida cautelar que dice
25 que nada en la orden

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 le solicita a una parte violar la ley de su foro o la ley del lugar de ejecución. No sabemos por qué sería objetable.

5 EL TRIBUNAL: Yo sé por qué sería objetable. Se comenzarían a hacer excepciones.

15 SR. CLARK: ¿Puedo presentar una cuestión respecto de la cuestión no relacionada directamente con la cuestión de la excepción?

16

17 EL TRIBUNAL: OK.

18 SR. CLARK: Sé que se encuentra en la sala el mediador. Apoyamos firmemente la solución negociada de este tema. Sugerimos en nuestro escrito que su Señoría

Intente resolver las dificultades relacionadas con la cláusula

23 RUFO.

25 En representación de nuestro grupo ciertamente
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 consideramos y aceptamos uan renuncia justa y efectiva de la
cláusula RUFO
2 si eso ayudase a las negociaciones. Querpia hacerle saber al
Tribunal que hemos realizado esta solicitud
3 porque creemos que hay cuestiones graves que surgen de esta orden y
que la orden debería
4 ser corregida enla menara en que la hemos solicitado pero también
queremos intentar
5 resolver esta cuestión.
7 EL TRIBUNAL: Creo que sería bueno que el mediador tenga su nombre,
domicilio
9 y teléfono.

15 SR. SCHAFFER: Su Señoría, Eric Schaffer de
16 ReedSmith del Bank of New York Mellon. Permítale decirle que somos
los chicos buenos de aquí.
18 Hemos cumplido con la orden su Señoría. Estamos de acuerdo en que
actamos de manera responsable
19 Estamos de acuerdo con las demandantes que frustramos las
violaciones.
21 Nuestro tema tiene que ver con el dinero. En virtud de las
ordenes existentes, hemos mantenido el dinero.
22 Los demandantes nos solicitaron que devlvamos el dinero. Como
establecidmo en nuestra solicitud
23
24 nuestro memorandum, crea un montón de cuestiones innecesarias al
25 Bank of New York Mellon.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

3 EL TRIBUNAL: ¿Qué cree que debemos hacer con el
4 dinero?
5 SR. SCHAFFER: Su Señoría, en consistencia con las medidas
6 existentes deberíamos mantener
7 el dinero hasta que se lleven adelante nuevos procedimientos
8 sea con el
9 special master o --
10 EL TRIBUNAL: Estoy de acuerdo. Gracias.
11 MR. SCHAFFER: Thank you, your Honor.
12 SR. FRIEDMAN: Su señoría, puedo decir algo respecto de
13 eso?
14 EL TRIBUNAL: Seguro.
15 SR. FRIEDMAN: Gracias. Dos cosas. La primera, cuando la
16 cuestión se presentó por primera vez su señoría expresó que
17 el intento de pago de
18 República Argentina al Bank of New York fue un pago ilegal
19 y debería anularse. Lo que el tribunal dijo en ese momento es que
20 los
21 fondos deberían devolverse a Argentina
22

2 EL TRIBUNAL: Mire, la República intentó pagar los
3 intereses. Eso fue inapropiado.
4 Pero el dinero ya ha sido pagado. El banco fue muy responsable y
5 pro cierto le prestó atención a mi
6 orden y la cumplió.
7 No rechazó la recepción del dinero pero no continuó. Muy
8 responsable.
9 ¿qué debemos hacer ahora con el dinero? ¿no pueden ponerse
10 de acuerdo las partes?
11 Es dinero. Si debe o no volver a la República, no pueden ponerse de
12 acuerdo sobre eso?
13

14 El motivo por el cual los fondos se encuentran en manos del
15 Bank of New York fue realmente un movimiento ilegal
16 por parte de la República Argentina. Fue ilegal.
17 ¿Es posible devolver ese dinero a la República?
18

19 SR. FRIEDMAN: Diría que si, su señoría. Lo que
20 discutiría con el abogado del
21 Bank of New York es si podemos estar de acuerdo en un formulario
22 simple de la orden que siga que el
23 Bank of New York devolvería los fondos y que la República
24 no debería obstruir o impedir pero debería disponer de la
25 información necesaria porque la República está por supuesto
26 sujeta a la jurisdicción de su Señoría.
27

28 EL TRIBUNAL: ¿Puedo interrumpirlo nuevamente?. Quiero
29 concluir que estaré dispuesto a firmar la orden adecuada
30 para que se devuelva el dinero. Debería devolversele. Quizás habrá
31 objeciones a la orden.



24 Obviamente, no me importa.
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 Creo que el dinero debe devolverse. ¿Lo podemos dejar así?

3 SR. FRIEDMAN: Si. Intentaré negociar con el abogado del
4 Bank of New York respecto del formulario y la orden. Si hay
desacuerdos volveremos a usted.

8 SR. SCHAFFER: Su señoría, Eric Schaffer del Bank of
9 New York Mellon. Su Señoría, no repetiré todo lo que está en
nuestro memorandum pero
10 devolver el dinero expone al fiduciario innecesariamente a más
litigio en muchos países.

11 Hemos cumplido con la orden de este Tribunal-. Hay problemas
prácticos. Hay problemas de debido proceso.

12

14 EL TRIBUNAL: ¿ME PUEDE DECIR LO QUE DEBO HACER?.

15 SR. SCHAFFER: Su Señoría, creo que la respuesta es que
debemos mantener el dinero donde está, que hagamos exactamente lo que
16 lo que solicitan sus ordenes

17

18 EL TRIBUNAL: Estoy en silencio porque no tengo nada que
decir. Desafortunadamente estamos en esta situación complicada. No puedo
ayudarlos. Gracias

3 EL TRIBUNAL: Quiero remarcar algo que es realmente de importancia
5 y que es que si no se toman las medidas necesarias, podría haber
un default para la República

6 a fines de julio.

7 Creo que dado que hay un período de gracia no hubo default a finales
de

8 junio, pero podría haberlo a

9 finales de julio. He designado a un

13 special master, Daniel Pollack, para que trabaje con las
partes

14 para intentar llegar a un acuerdo Mr. Pollack está aquí. Podría
levantarse Sr. Pollack ?

16 Gracias.

17 Quiero hacer un poco de historia. Luego del default en
18 2001 o cuando haya sido, de conformidad con las disposiciones
contractuales

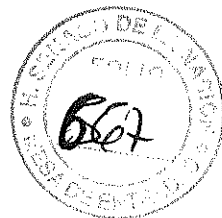
19 estipuladas en los bonos, se presentaron muchas demandas

20 contra a República basadas en el default. No se cuantas pero se
obtuvieron sentencias. I

21

25 En 2005 y 2010 la República realizó ofertas de canje
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 de los bonos existentes a tasas de interés mas bajas.
2 Según la información que tengo es que quizás el 90 por ciento
aproximadamente
3 de los bonistas aceptaron las ofertas de canje pero no todos.
4 Durante mas de 10 u 11 años
8 las personas que obtuvieron estas sentencias pretendió obtener
reembolsos basándose en esas sentencias.
10 Pese a que hubo algunas excepciones, en general los esfuerzos no
fueron satisfactorios.
12 Durante 10 años, 11 años, la República,
21 rechazó pagar las sentencias.
Esto cambió. No recuerdo si fue en 2010 o
12 2011, donde los abogados de las demandantes solicitaron al Tribunal
que se reconozca una disposición
13 que se encontraba en los documentos contractuales: pari passu.
14
Llegar a un acuerdo siempre es un deseo para un juez. En este sentido
23 con el fin de ver si se podrían llegar a un arreglo
designé a
25 Daniel Pollack, como special master. Para que ayude con las
negociaciones.
2 Estoy tomando una medida para implementar una orden que
emití al designar al special master.
20 Hago esto porque no hay mucho tiempo hasta fines de julio.
Si llega fin de mes y hay un default eso sería muy desafortunado.
Queremos hacer todo lo posible para evitarlo. Y eso significa negociar
1
Ordeno que las partes y sus abogados se reúnan con el
Special Master Daniel
5 Pollack a la brevedad para alcanzar una solución.
7 Si no hay una solución quiero escucharlo en el tribunal.
Pienso que puede haber una solución.
15 SR. BLACKMAN: Su Señoría, Jonathan Blackman
16 representante de la República Argentina la primera vez que estuve en
el estrado, en 2002, dije que la reestructuración de la deuda soberana
es necesariamente voluntaria.
Dije que el deseo de la República es lograr una resolución negociada con
todos sus acreedores. No existen las quiebras para los estados.
1 De existir, no estaríamos aquí porque el 92
3 por ciento es deuda en default que se resolvió a través de ofertas de
canjes.
7
13 Hoy nos encontramos en la situación donde la República
enfrenta un riesgo inminente de default a finales de julio.
17 Sé que el objetivo del tribunal fue requerirle a la
República que comience negociaciones con los acreedores holdouts.
Queremos negociar un acuerdo con todos.
3 Point two, there are very, very significant
4 constraints on the ability to reach a resolution between now
5 and the end of the month. We have set those forth in our
6 papers. First, there is the so call RUFO clause, the right of

7 first refusal. Until the end of this year the exchange
8 bondholders, the 92 percent, who, as the Court recognized, also
9 have legal right and to whom the republic has obligations, have
10 a right that in essence is to get whatever improved treatment
11 the holdouts get in any further voluntary exchange.

12 As I think the Court recognizes --

13 THE COURT: Say that last again.

14 MR. BLACKMAN: The RUFO clause in essence says that if
15 the republic at any time before December 31, 2014, offers a
16 better deal -- I'm being colloquial -- offers a better deal to
17 the holdouts, the exchange bondholders have a right to that
18 deal as well. This was put in there deliberately to prevent
19 the republic from making a deal with 92 percent and then
20 turning around the next day and making a better deal with other
21 people. It's totally understandable.

22 The Court has talked about all the judgment holders.
23 Beyond all the judgment holders, there are people who don't yet
24 have judgments but who also have pari passu rights under the
25 Court's interpretation. What this means is we have to make a

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrnmlm

1 global offer to everybody. But we also are constrained by the
2 RUFO that we can't do that before the end of the year without
3 triggering that clause for the benefit of the exchange
4 bondholders.

5 That is the first huge constraint. That was one of
6 the features of our stay applications. It will be hugely
7 complex to resolve this in any event. The RUFO adds a whole
8 additional layer of complexity. That at least sunsets, it's
9 gone after December 31. But until then, that is a huge issue.

10 The second issue is Argentina is a state. The Court's
11 order contemplates things that I remember, I'm sure the Court
12 does, from earlier days when labor/management negotiations
13 would go on around the clock, and so on, and there would be a
14 federal mediator. I have visions of reading the newspapers
15 from the '50s and '60s.

16 States don't operate like that. With all respect,
17 your Honor, a minister cannot be expected to sit in New York in
18 Mr. Pollack's office continuously. He has to hear. He has to
19 report. He has to consult at the literally highest level of
20 the state, its president. These are not only economic
21 decisions, they are political decisions, they are policy
22 decisions.

23 Very importantly, and this is the next constraint,
24 they are constitutional and legal decisions. Argentina can't
25 just sign a contract. It has laws that need to be addressed.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 It has constitutional obligations incumbent on its officials,
2 including, as Ms. Wagner mentioned with respect to her client
3 Citi, criminal penalties and the like. Argentine officials are
4 subject to and have been prosecuted in the past for doing
5 things with respect to debt restructuring that were not fully
6 authorized by Argentine law. That is a separate set of
7 constraints, legal/constitutional constraints.

8 Finally, as in any settlement, but I will emphasize
9 them, there are financial constraints. Argentina could not,
10 and we have told the Court this, pay the holdout creditors in
11 full, as the pari passu clause as interpreted by the Court
12 would require, or anything like that. There are going to have
13 to be detailed and, I suspect, painful negotiations with a
14 universe of people, not just these plaintiffs, not even the \$10
15 billion of judgment holders in this court, but the entire
16 universe of holdouts whose claims we estimate to be in excess
17 of \$20 billion, to make a deal which has to treat everyone the
18 same.

19 What I would therefore ask your Honor are two things.
20 One, I would be remiss in my duty as a lawyer for my client if
21 I did not repeat our request for a stay at least to get us
22 through this payment and through the end of the year so we
23 don't have the RUFO to deal with anymore.

24 Number two, to modify your order. Having round-the-
25 clock negotiations between now and the end of the year is

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E7mrrnmlm

1 unlikely, in fact I would say impossible, for all the reasons
2 that I gave you, to result in a settlement. The RUFO alone, if
3 it's not allowed to die an actual death at the end of the year,
4 will require months to get the waivers that counsel for one of
5 the other parties mentioned earlier. It simply can't be done
6 by the end of this month.

7 I would respectfully suggest that rather than round-
8 the-clock negotiations, we do think it is a good idea -- we
9 have had meetings. There should be more of them. We should be
10 exchanging ideas. But rather than create the kind of
11 artificial pressure cooker that in this situation if a stay is
12 not going to work, that we proceed down the road that we are
13 proceeding. But we would think a stay would really expedite
14 that and facilitate it.

15 MR. COHEN: Your Honor, may I respond?

16 THE COURT: No.

17 Thank you. I'm glad you spoke, Mr. Blackman. The
18 problem with the so-called stay application was that it would
19 take away the rights. It would take away rights. It really
20 wouldn't be a stay in the sense of holding the status quo. In
21 my view, the stay application, pro or con, is not something
22 that is necessary to a negotiation of settlement.

23 You have articulated very well maybe not all but most
24 of the problems. The reason for having settlement negotiations
25 is to try to deal with those problems. That's what settlement

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E7mrnmlm

1 negotiations are about. Most importantly, to avoid a default
2 at the end of July.

3 In my view, every single problem you are talking about
4 is susceptible of being handled in some way in a settlement.
5 It is not going to be a settlement written in one paragraph.
6 It will deal, have to deal, with complex problems, with
7 conflicts. It will have to deal with all that. But if we
8 don't, there will be a default on July 30th, and that is the
9 worst thing. That is about the worst thing that, sitting here,
10 I can envision. I don't want that to happen. People will be
11 hurt by that, real hurt. Not vultures being hurt, but real
12 people will be hurt.

13 Whether the negotiations are round-the-clock or
14 something, we have a special master. I have not really tried
15 to tell him how to conduct the negotiations. That's up to him.
16 But what I want to indicate, and more than indicate, I am
17 directing that the parties and the lawyers meet promptly and
18 continuously. I don't mean anything absurd. I don't mean that
19 the finance minister of the Republic of Argentina has to
20 personally be in New York round the clock. Of course. But he
21 undoubtedly has staff.

22 If the parties here recognize the absolute necessity
23 of trying to reach a settlement by the end of the month -- and
24 that settlement won't take care of all issues that might arise
25 in the next year. It may. But there are ways to somehow avoid

7 Sr. Pollack quédese aquí. Quiero preguntarle qué
mecanismos sugiere en este momento.

11 MR. POLLACK: Gracias. Sugiero reunirnos a la brevedad a
las

12 10 a.m. y que los representantes de las partes y los abogados estén
presentes.

14 THE COURT: 10 a.m. mañana es su oficina?

15 MR. POLLACK: Correcto.

16

18

19

20

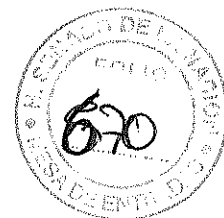
21

22

23

24

25



1

E816argc

1 TRIBUNAL DE PRIMERA INSTANCIA DE LOS ESTADOS UNIDOS
1 DISTRITO SUR DE NUEVA YORK

2 -----x

2
3 NML CAPITAL, LTD., et al.,

3
4 Plaintiffs,

4
5 v.

08 CV 6978 (TPG)

5
6 THE REPUBLIC OF ARGENTINA,

6
7 Defendant.

7
8 -----x

8
9 Nueva York, N.Y.
9 1 de Agosto de 2014
10 11:00 a.m.

10
11 Ante:

11
12 HON. THOMAS P. GRIESA,

12
13 Juez de primera instancia

13
14
15 COMPARECEN

16
17 DECHERT LLP

17 Abogados del demandante NML Capital, Ltd.

18 POR: ROBERT A. COHEN

18
19
20 FRIEDMAN KAPLAN SEILER & ADELMAN LLP

20 Abogados de las partes interesadas Aurelius Capital Partners
21 y Blue Angel

21 POR: EDWARD A. FRIEDMAN

22 DANIEL B. RAPPORT

22
23 GIBSON DUNN & CRUTCHER LLP

23 Abogados del demandante NML Capital, Ltd.

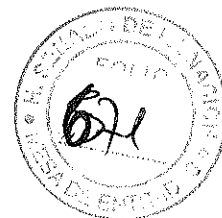
24 POR: MATTHEW D. MCGILL

24
25 SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

E816argc

1 APPEARANCES
2
2 MILBERG LLP
3 Abogados de Varela plaintiffs
3 POR: MICHAEL C. SPENCER
4
4
5 DAVIS POLK & WARDWELL LLP
5 Abogados por Citibank
6 POR: KAREN E. WAGNER
6
7
7 LATHAM & WATKINS LLP
8 Abogados por los tenedores de bonos den euros
8 POR: CHRISTOPHER J. CLARK
9
9
10 REED SMITH LLP
10 Abogados por The Bank of New York Mellon, como Fiduciario
11
11 POR: ERIC A. SCHAFFER
12 EVAN K. FARBER
12
13
13 LEVI LUBARSKY & FEIGENBAUM LLP
14 Abogados por JPMorgan Chase Bank N.A.
14 POR: ANDREA LIKWORNIK WEISS
15
15
16 MORGAN LEWIS & BOCKIUS LLP
16 Abogados por Clearstream Banking
17 POR: MARY C. PENNISI
17
18
18 GREENFIELD STEIN & SENIOR LLP
19 Abogados por Euroclear Bank
19 POR: PAUL T. SHOEMAKER
20
20
21 GOODWIN PROCTER LLP
21 Abogados por la demandante
22 Olifank Fund Ltd
22 POR: ROBERT D. CARROLL
23
24
25

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300



E816argc

3

1
2
3
3
4
4
5
6
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25

COMPARECEN

CLEARY GOTTLIEB STEEN & HAMILTON LLP

Abogados de la demandada

POR: CARMINE BOCCUZZI, JR.

JONATHAN I. BLACKMAN

CARMEN CORRALES

DANIEL POLLACK

Special Master

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

E816argc

1 (En el tribunal)
2 SECRETARIO DEL TRIBUNAL: En la causa NML Capital c. La
3 República Argentina.
4 EL TRIBUNAL: Buen día a todos.
5 Siento, a la luz de los hechos acontecidos esta semana,
que
6 debía haber una reunion en el tribunal para aclarar hacia dónde
vamos de aquí en adelante.
7 Esta semana la República Argentina no realizó los pagos
8 de intereses de los denominados tenedores de bonos adheridos al
canje.
9 Eso significó que no hubo invocación de la cláusula *pari passu*
10 ni de determinados requisitos que se hubiesen tenido que llevar
adelante
11 si se hubiese realizado el pago a los tenedores de bonos del canje.
12 No se ha realizado tal pago.
13 Ahora, si eso es llamado *default* en un lenguaje
14 que afecta los intereses de las compañías de seguro, etc.,
15 ese no es un tema del que yo quiera involucrarme en lo que
respecta a
16 definición y lingüística. La cuestión principal es que no se
realizó el pago de
17 intereses a los bonistas del canje. No obstante,
18 las obligaciones de la República Argentina subsisten y digo
19 "obligaciones," en plural, y quiero volver a eso. Pero
20 lo que ocurrió esta semana no distinguió [SIC] o redujo las
21 obligaciones de la República Argentina. No tuvimos un
procedimiento de quiebra
22 o un proceso de cesación de pagos ni nada que extinguiese
23 o cambie las obligaciones.
24 Ahora, la República ha realizado declaraciones públicas
que
25 han sido altamente confusas y que deben detenerse y yo

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E816argc

1 cuento con que sus abogados, Cleary Gottlieb, monitoreen eso y
2 lo detengan o ayuden a detenerlo brindándoles buen asesoramiento a
3 su cliente.
4 Lo que tengo en mente es esto: La República tiene básicamente
5 dos obligaciones contractuales, obligaciones de deuda. Dos. No una, dos.
6 La primera es la obligación hacia las partes que canjearon sus bonos
7 por nuevos bonos y aquellos canjes ocurrieron en
8 2005 y 2010. La segunda obligación es la obligación
9 con las partes que no ingresaron en los canjes, quienes creo
10 que tienen sentencias o tienen derechos derivados de la sentencia y; con el
11 objetivo de abreviar, hoy los llamaré "acreedores declarados tal por sentencia"
12 La obligación hacia estos acreedores es---
13 -- casi, y luego me detuve, casi hablo acerca de algo así como la
14 importancia de lo real, lo sustancioso. Eso no es algo que deba discutir este Tribunal.
15 Estas son obligaciones, obligaciones hacia los acreedores declarados tal por sentencia
16 y ellos se encuentran allí. Entonces, la República
17 tiene dos tipos de obligaciones que son esenciales para los objetivos
18 de esta discusión: en primer lugar, la obligación para con los
19 bonistas del canje; y en Segundo lugar, la obligación para con los
20 acreedores declarados tal por sentencia.
21 Ahora, lo que ha ocurrido en estos últimos días son declaraciones
22 públicas de un lado o del otro en donde la República habla acerca de
23 su intención y deseo de pagar sus deudas, pero en aquellas
24 declaraciones públicas solo se habla de una sola deuda. Quizás,
25 hay alguna referencia encriptada indirecta hacia algo más pero

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

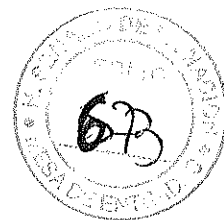
(212) 805-0300

E816argc

1 la cuestión es que se habla acerca de las obligaciones para con
2 los bonistas del canje, y la República pone énfasis en su
intención
3 y deseo de pagar a aquellos bonistas del canje,
4 obviamente pagarle los intereses. Todo ello, como lo presenta
5 la República en las declaraciones públicas, es altamente engañoso.
6 En primer lugar, medias verdades no son lo mismo que la
verdad.
7 Las personas que declaran bajo juramento como testigos juran
8 decir toda la verdad. Entonces medias verdades son falsas y
engañosas y eso es lo que
9 ha estado ocurriendo en los comunicaciones de prensa de la
República
10 Argentina. La República ha hablado
11 con mucho énfasis, acerca de su disposición e intención
12 de realizar el pago de su deuda pero de lo único lo que habla
13 es del pago a los bonistas del canje. Para ponerlo
14 en palabras simple, esa es la verdad a medias. Medias verdades
15 no cumplen con la ley, la cuál requiere la revelación de hechos.
16 Cualquier divulgación de hechos respecto de las obligaciones de la
República
17 Argentina debe hablar acerca de dos obligaciones que tiene la
18 República. Cualquier cosa menor a eso es falso y engañoso
19 y yo cuento con que el abogado de la República tome medidas
20 para detener el material falso y engañoso emitido por la
República.
21 Obviamente la República puede no estar de acuerdo con el Tribunal,
puede criticar
22 al Tribunal. Estoy hablando de tergiversaciones fácticas
23 y eso debe detenerse.
24 Ahora, quiero entrar un poco en la historia. El motivo
por el cuál
25 estoy haciendo esto es porque en la historia de este litigio, que

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



7

E816argc

1 se retrotrae a 10 años aproximadamente, se ha aplicado la ley.
¿Por qué hablo de esto?

2 El motivo es que quiero dejar en claro que tenemos poca
3 idea de la historia de la aplicación de la ley en el caso
4 y que continuamos aplicando la ley en este caso. Quizás eso no
necesita decirse

5 pero creo que un poco de historia está bien.

6
7 Luego del default ocurrido aproximadamente en 2002, se
dictaron sentencias de conformidad con el acuerdo

8 que se celebrarían tales acuerdos en caso de default. Entonces,
había

9 personas a quienes la República les debía dinero quienes tenían
derechos adquiridos en aquel momento

10 y determinados derechos se vieron plasmados en sentencias, algunos
no tan rápido

11 pero hubo acreedores que tenían derecho adquiridos al momento en
que ocurrió lo que

12 es admitidamente un default ocurrido cerca del año 2002.

13 Lo que aconteció luego de ello fueron muchos esfuerzos por parte
14 de los demandantes por recuperar lo que mencionaban sus sentencias
15 y esto tomó la forma de esfuerzos para encontrar lo que
16 podrían considerarse bienes de la República y esfuerzos a
17 los efectos de ejecutar aquellos bienes.

18 Una ilustración prominente de lo que fue el hecho que

19 -- creo que tengo este derecho, si no está sujeto a una corrección
menor---

20 el Banco Central tuvo un depósito en la Reserva Federal

21 de alrededor de cien millones de dólares y los

22 demandantes solicitaron recuperarlo y aplicar sus sentencias,
argumentando

23 que el Banco Central era el alter ego

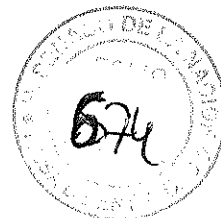
24 de la República. Estuve a favor de los demandantes

25 y la Cámara de Apelaciones revirtió mi fallo. Entonces ese
esfuerzo falló.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

1
2 Se realizaron otros esfuerzos a través de años para
encontrar
3 bienes que puedan ser tomados y aplicados a las sentencias y en
cada
4 ocasión la República invocaba la ley para hacer fracasar aquellos
esfuerzos.
5 La República se presentó ante el tribunal con escritos y
argumentos
6 que invocaban la ley para hacer fracasar los esfuerzos de los
demandantes
7 de recuperar sus sentencias ya sea en el tribunal de primera
instancia
8 o en la Cámara de Apelaciones o en ambos. La República fue
altamente
9 exitosa. Más que ampliamente. Creo que tuvo éxito con excepción de
un pequeño ejemplo. El motivo
10 por el cual menciono esto es porque la República estuvo ante el
tribunal en reiteradas
11 oportunidades durante aquellos años invocando la ley.
12 No se mencionaba ningún nombre. Simplemente había un proceso
profesional en muchos casos,
13 muchas instancias para presentar escritos y argumentar el derecho
y los hechos de una
14 manera profundamente profesional.
15
16 Ahora, ha ocurrido un cambio importante, y creo que
comenzó
17 alrededor de 2010, y es que los demandantes invocaron lo que se
conoce como
18 teoría o cláusula pari passu, la cual hace referencia a que si
19 la República estaba realizando pagos a determinada clase de
acreedores,
20 la cláusula pari passu requería algún pago en virtud de esa
21 cláusula a los demandantes. No entraré
22 en tecnicismos o definiciones o ratios o lo que sea
23 pero esa era la idea básicamente. Si la República realizó pagos a
los bonistas del canje
24 la cláusula pari passu requería
25 algún pago pari passu a los demandantes.



E816argc

1 El tribunal de primera instancia sostuvo que el concepto pari passu
2 aplicó de hecho bajo los acuerdos contractuales existentes tal
como
3 fueron relatados o diseñados y que la Cámara de Apelaciones
confirmó. Esto
4 produjo un cambio muy grande en el tratamiento de los muchos
reclamos
5 de numerosas partes.
6 Desafortunadamente durante ocho o diez años
aproximadamente
7 antes de la aparición en nuestras discusiones de la cláusula pari
passu
8 la República había tratado al acreedor declarado por sentencia
como básicamente
9 inexistente. Hubo declaraciones de funcionarios de alto rango
10 y creo que hubo alguna normativa en el Congreso argentino de que
la deuda no se pagaría.
11 Esto fue más desafortunado porque era ilegal.
12 Las deudas bajo sentencia eran deudas válidas de conformidad con
13 las disposiciones contractuales originales de los bonos.
14 Entonces, para tratar aquellas deudas bajo sentencia en la manera
en que lo
15 hizo la República fue ilegal. Pero llegamos a un nuevo régimen con
la cuestión
16 pari passu, siendo una parte muy importante de consideración para
las partes
17 y para el Tribunal, entonces las cosas cambiaron.
18
19 El 21 de noviembre de 2012, el Tribunal presentó una
orden para
20 cumplir con decisiones anteriores del Tribunal y decisiones de la
Cámara de Apelaciones;
21 hubo una disposición que permitía cumplir con lo descripto, y en
la forma
22 de una disposición: en el caso de pago por parte de la República
23 a los bonistas del canje por los intereses o el capital, habría
necesidad de un pago
24 en virtud de la disposición
25 pari passu a los demandantes.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E816argc

1 Ahora, tengo que hablar acerca de la confianza en la ley
2 y realmente no es algo que deba hacer pero la cuestión es que
3 necesito poner énfasis
4 en que la ley entró a regir al tratar la relación
5 entre la República y sus bonistas por un lado y los demandantes
6 con derechos
7 en virtud del concepto pari passu por el otro. Eso suena raro,
8 complicado, pero básicamente lo que se requiere es
9 tratar con dos grupos de derechos.
10 Obviamente las personas que canjean sus bonos y deberían
11 obtener un pago de intereses por parte de la República tienen su
12 derechos; pero
13 las personas que tienen una sentencia o los acreedores declarados
14 tal en virtud de una sentencia tienen
15 sus derechos. Las sentencias confieren derechos. ¿Es necesario
16 aclarar eso?
17 Si, necesita aclararse porque la República tanto en la práctica
18 como en las declaraciones públicas que ha realizado ha intentado
19 ignorarlos.
20 Ahora, ¿qué se va a hacer con las muchas obligaciones que
21 tiene
22 la República y los derechos de las partes?
23 ¿Qué se hace con todo eso? No habrá mas sentencias.
24 No estamos tratando con nuevas demandas.
25 Ahora estamos tratando con el cobro de las sentencias o el
26 recupero
27 de los acuerdos. Entonces, ¿qué se va a hacer?
28 Bueno, si la República hubiese querido y hubiese podido cancelar
29 todas sus obligaciones eso hubiese dado por finalizado las cosas
30 pero eso no va a pasar. En consecuencia, fue evidente que lo
31 único que resolvería los problemas creados por los muchos
32 derechos y obligaciones existentes sería un intento de

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



11

E816argc

1 alcanzar un acuerdo. Ese fue el único camino.
2 Debo decir que escuché que la República
3 quería enviar a una delegación a que se reuna conmigo por esta
cuestión del
4 acuerdo. Bueno, como juez, no puedo hacer eso porque
5 estaría hablando de acuerdo un día y tendría que dictar sentencias
al
6 otro. Entonces, está fuera de discusión que yo, personalmente, me
involucre
7 en un acuerdo. Pero la idea de un acuerdo fue por supuesto una
buena idea.
8 Lo que hice fue designar a un
9 special master que trate las cuestiones del acuerdo, Daniel
10 Pollack. El lo ha hecho. Ha trabajado con las partes por algunas
semanas
11 para intentar alcanzar un acuerdo. Es un abogado muy competente
12 y, a pesar de algunas referencias absolutamnte falaces que
aparecieron en la prensa,
13 el es completamente imparcial.
14 Si no lo fuese lo removería o nunca lo hubiese designado.
15 Pero el es completamente imparcial y ha demostrado su
imparcialidad
16 al intentar trabajar con las partes para llegar a
17 un acuerdo.
18 No se ha llegado a ningún acuerdo esta semana, al
19 30 de junio, no por falta de acuerdo o de trabajo por parte
20 del Special Master. ¿Dónde nos lleva esto? Nos lleva a continuar.
21 Las deudas no se han extinguido. No hay procedimiento de quiebra,
ni de cesación de pago.
22 Las deudas están aun allí. La obligación y realmente el deseo de
que se realicen
23 los pagos de intereses a los bonistas del canje de la República
existen.
24
25 La obligación y realmente el deseo de tratar con las deudas
surgidas en virtud de una sentencia legal

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E816argc

1 o de las sentencias legalmente dictadas- sentencias- todo eso debe tratarse.

2 No puede quedar pendiente. ¿ qué pasará, otros

3 10 años sin

4 resolución? No.

5 En consecuencia, quiero dejar en claro que la orden de designar

6 a Daniel Pollack como special master aun se encuentra vigente.

7 El requisito de las partes de cooperar con él que se encuentra contenido

8 en esa orden aun está en vigencia y nada de lo que ha ocurrido

9 esta semana ha removido la necesidad de trabajar en un

10 acuerdo y de trabajar con el Sr. Pollack para efectuar tal

11 acuerdo.

12 Todos los aquí presentes sabemos que de alguna manera y en algún momento

13 estas cuestiones se resolverán. Eso es lo que ocurre en el mundo legal, del derecho.

14 Pero es importante proceder lo antes posible

15 con ello. Es importante que la gente a la que se les adeudan intereses por

16 los bonos del canje, se les pague. Es

17 importante cuidar los derechos de los acreedores en virtud de las sentencias.

18 Pero no se trata de decir, como lo hace la República, estamos

19 listos para pagar los intereses a los bonistas

20 como si eso pusiese fin a la historia. No es el fin de la historia.

21 El derecho es el que entra en juego, el derecho que impone determinados requisitos.

22 El Tribunal por supuesto no va a

23 apartarse de la ley, dentro de la legalidad puede

24 haber un acuerdo.

25 Entonces, el objetivo del Tribunal es simplemente pedir que se continúe



E816argc

1 con ese trabajo, que es necesario resolver las cuestiones y no
detenerse.

2 SR. BLACKMAN: Su Señoría, Jonathan Blackman en
representación

3 de la República Argentina. Apreciamos todo lo que el Tribunal ha
4 mencionado. Le aseguro al Tribunal y a todos los aquí presentes
que

5 la República Argentina está comprometida a llevar adelante un
proceso

6 de diálogo. Estamos de acuerdo con el Tribunal que un acuerdo
7 es la única manera de resolver todo esto. Quero hacer algunas
observaciones

8 solo para poner en perspectiva la posición de la República
9 al Tribunal.

10 En primer lugar, El Tribunal mencionó y definió la clase
de,

11 "acreedores declarados tal por sentencia". Ese grupo, que a menudo
se los llama

12 "holdouts," consiste en personas que retuvieron el pago de
13 sentencias y personas que tienen reclamos pero que aun no tienen
14 sentencias. Creo que cuando Su Señoría le dice a todos que todos
están aquí,

15 desafortunadamente no es verdad. Esta semana solamente se
presentaron dos nuevas

16 demandas por parte de los holdouts. En aquellas demandas, entre
otras cosas,

17 hubo requerimientos para ejecutar sus supuestos derechos pari
18 passu. Entonces hemos dicho desde un comienzo que lo que se
necesita

19 es una resolución no solamente con estos demandantes --
20 obviamente se necesita llegar a una resolución con ellos - sino
con

21 todo el grupo de holdouts cuyos reclamos están estimados en
aproximadamente, con intereses,

22 \$20 mil millones y todos ellos afirman tener los mismos derechos
23 pari passu. Lo que hace eso dificultoso es que

24 Su Señoría diga que pari passu significa "algún

25 pago," pero desafortunadamente la decisión del Tribunal, y
confirmada por

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E816argc

1 la Cámara de Apelaciones, menciona realizan "algún" pago como un
equivalente al 100 por ciento
2 del pago. Todos sabemos que 100 por ciento no puede ser un
acuerdo,
3 sino que es un martillo muy pesado que se esgrime y necesita
abordarse
4 de alguna manera en el contexto de una discusión para alcanzar un
acuerdo.
5 Ese es uno de los temas de mayor importancia y una de las
preocupaciones de mayor importancia
6 en un proceso de acuerdo.
7 La otra cuestión es la cláusula RUFO que ya hemos
discutido.
8 El hecho de que la República realice una oferta al universo de
9 holdouts hasta fin de año dispararía los derechos por RUFO
10 en nombre de ese otro grupo que el Tribunal ha mencionado,
11 los bonistas del canje. Como el Tribunal lo mencionó
correctamente, la República
12 tiene obligaciones para con ellos y aquellas obligaciones hasta
fin de año
13 son simplemente pagar los intereses antes de su vencimiento y
además
14 respetar la cláusula RUFO. Entonces, tenemos una situación donde
15 la vieja imagen de la piedra del Molino cayendo de arriba y de
abajo y chocando es muy real
16 porque nos hemos involucrado con el Special
17 Master durante las últimas semanas en largas discusiones, el
Ministro de Economía de la
18 Argentina ha venido a Nueva York muchas veces
19 la Procuradora de Argentina ha venido a Nueva York muchas veces
20 y estas son acciones sin precedentes en el mundo de deuda
21 soberana. El gobierno de la República Argentina ha intentado
encontrar una
22 solución durante este tiempo, tiempo que es muy corto.
23 Dado el reclamo global y potencial de pari passu (piedra de arriba
24) y la RUFO (piedra inferior), no pudimos lograrlo
25 pero intentamos de buena fé perseguir un, este diálogo,

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E816argc

1 que tiene que ser un diálogo que realmente resuelva todo esto.
2 No es suficiente decir, Bueno, solo intentemos llegar a un
acuerdo,
3 aun si pudiésemos, con estos cuatro demandantes. Tiene que
4 ser global y tiene que involucrar a toda la deuda,
5 incluidas obviamente las obligaciones con los bonistas del canje
6 y también tratar con la cantidad pendiente y cada vez mayor de
7 reclamos que se presentan ante este tribunal y los reclamos que
aun
8 no fueron iniciados. Todos, creo, que van a poner lo mejor para
poder
9 lograrlo.
10 Tengo que presentar otro punto, donde estoy respaldado y
fui instruido por mi cliente para presentarlo,
11 y así lo hare. Estas son las instrucciones de la República
12 Argentina. Al finalizar las conversaciones el jueves, el
13 Special Master emitió un comunicado de prensa que creo que fue
desafortunado.
14 Fue diferente a otros comunicados de prensa, obviamente no se hizo
en consulta con las partes
15 y ciertamente, no se hizo en consulta con mi cliente.
16 La República Argentina cree que no ha brindado
17 la foto completa de la situación y eso fue, honestamente, dañoso
18 y prejudicial para la República y su impacto en el Mercado,
19 por la situación que creó para otras personas tales como los
tenedores
20 de seguros contra default[credit
21 default swaps]. Eso ha generado una profunda preocupación, y he
sido instruido a hacerla llegar a
22 este Tribunal. Obviamente un diálogo con un intermediario
23 designado por el tribunal tiene que ser uno que conduzca el tema
24 con confidencialidad y apertura y he sido instruido que debo
informar al
25 Tribunal que la República Argentina

E816argc

1 ya no goza de confidencialidad en el proceso como se encuentra
actualmente
2 constituido con el Special Master y le solicitaría a Tribunal
considerar
3 otros medios para facilitar el diálogo porque el diálogo es
esencialmente
4 importante. El diálogo requiere de confianza. Es la confianza que
ha
5 dado el Ministro de Economía aquí en varias oportunidades y quien
ha estado, creo,
6 en contacto casi a diario con el
7 Special Master y ha traído a la Procuradora hasta aquí.
8 Necesitamos sentir que hay confianza de aquí en adelante en el
proceso con
9 el cual la República se encuentra muy
10 comprometida.
11 Gracias.
12 EL TRIBUNAL: Presentó puntos válidos, que todos los
tomamos con mucha
13 seriedad. Antes de continuar, volveré a usted
14 Sr. Blackman.
15 SR. COHEN: Robert Cohen de Dechert por el demandante
16 NML. Para esta ocasión estaré hablando en nombre de todos los
17 demandantes.
18 Estamos aquí esta mañana, su Señoría,
19 y le solicitamos hacer exactamente lo que usted ha instruido, que
las
20 negociaciones que fueron llevadas adelante por el Special Master
Pollack
21 continúen. Tenemos esperanzas de que se podrá alcanzar una
resolución.
22 El Sr. Pollack ha intentando luego de 13 años tener a las partes
en la misma
23 sala. Eso ocurrió solo los últimos tres días, sin perjuicio
24 de las cuatro semanas aproximadamente de conversaciones. Nos
sentamos en
25 la misma sala con el Ministro de Economía y tuvimos un diálogo.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E816argc

1 El único motivo por el cuál la República ahora objeta
2 continuar con el Sr. Pollack es por un comunicado de prensa donde
simplemente
3 informó los hechos. El reflejó las circunstancias y el hecho de
que
4 ha ocurrido un default. La República quiere caracterizar estos
5 eventos como un default técnico porque intentaron
6 hacer un pago ilegal al Bank of New York.
7 El hecho es que, y el mundo lo sabe, que están en default. Elegir
otro
8 mediador en este momento clave desviaría lo que creemos que han
sido
9 negociaciones efectivas. Instamos a no reemplazar
10 el Special Master. Creemos que cualquier dificultad se
11 puede superar muy rápidamente.
12 Con respecto a las otras cuestiones que ha presentado el
Sr. Blackman
13 y que tenemos que tratar, el universo completo de otras
cuestiones,
14 creo que tenemos que dejar que el Special Master resuelva los
casos que
15 se presentan y tenemos una fuerte expectativa de que el resto
16 continuará su curso si podemos hacer eso.
17 Gracias.
18 EL TRIBUNAL: Permítanme responderle a ambos. No se nada
de lo que
19 ha hecho el Special Master que no sea negociar con las partes
20 y ha tenido progresos. Algo tiene que decirse al público.
21 Si se utilizó la palabra "default", Bueno, apanas puede decirse
que haya
22 sido inapropiada cuando los pagos adeudados a los bonistas del
canje, pagos
23 de intereses, no fueron realizados. Entonces es apenas anómalo
llamar a eso
24 un
25 default.

E816argc

1 Lo que he hecho hoy, y el Sr. Blackman fue muy
2 gentil en mostrar cooperación para hacer lo que digo,
3 y eso es independiente de lo que ocurrió la medianoche o lo que no
ocurrió

4 la medianoche del miércoles, o el día que haya sido,
independientemente de ello, independientemente,
5 si a eso se lo llama default o no, independientemente de eso,
6 la cuestión importante--la cuestión importante
7 -- es que las obligaciones permanecen y tienen que enfrentarse.
8 No hay motivo alguno para contemplar traer a alguien como un nuevo
9 special master. No estoy seguro
10 si el Sr. Blackman mencionó tal cosa pero supongo que estuvo
implícita.

11 Ese sería un camino muy mediocre de la manera en que puedo
entenderlo.

12

14 Ahora, si - estoy seguro que esto es verdad - el Sr.
Blackman está

15 hablando del deseo de su cliente de negociar de buena fe,
16 el único camino sensato para hacerlo es continuar por el camino
17 que se ha iniciado, y dejemos de lado cualquier idea de
desconfianza

18 o lo que sea. En lo que se puede confiar es en los hechos. En lo
que se puede

19 confiar es en propuestas. En lo que se puede confiar es en
20 recomendaciones. Eso es lo importante. Esto no es una
competencia

21 de personalidades o algo por el estilo. Esto es una cuestión
22 donde lo importante es la sustancia y la sustancia es difícil.

Entonces volvamos

23 a trabajar sobre los temas de fondo, y espero
24 escuchar que vuelven a trabajar sobre ello.

25 Dicho esto, se levanta la sesión.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E816argc

1 SR. COHEN: Gracias Su Señoría.
2 EL TRIBUNAL: Espere un minuto. Un minuto. Un minuto.
3 Creo que olvidé algo.
4 He firmado una propuesta de orden conjunta y aquí se
encuentran las copias.
5 Gracias
6 SR. FARBER: Su Señoría, ¿cuál es el objeto de la
7 orden?
8 EL TRIBUNAL: Clearstream y Euroclear.
9 SRA. WEISS: Su Señoría, antes que el Tribunal dé por
finalizada la sesión, ¿podría exponer de manera breve
10 en representación de J.P. Morgan respecto de la
11 orden que ha firmado este Tribunal?
12 EL TRIBUNAL: Seguro.
13 Por favor siéntense.
14 SRA. WEISS: Gracias, Su Señoría. Mi nombre es Andrea
15 Weiss. Represento a J.P. Morgan.
16 J.P. Morgan también ha presentado una carta solicitando
la aclaración
17 de las ordenes del Tribunal relativas al pago de los bonos
18 nominados en dólares regulados por ley argentina. La
19 orden que hoy firmó el Tribunal le permitiría a Citibank,
20 Euroclear, y Clearstream pagar aquellos bonos. No obstante, la
21 orden que firmó el Tribunal no le otorga ese permiso a J.P. Morgan
22 De hecho, limita el pago a Citibank, Euroclear,
23 y Clearstream. J.P. Morgan es un pagador que se encuentra en una
instancia inferior en la cadena de pagos y obtendrá alguna
24 parte de esos fondos, y queríamos solicitarle al Tribunal
25 una aclaración a través de una orden que los pagadores que se
encuentran en una instancia inferior en la cadena de pagos de los

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E816argc

1 bonos nominados en dólares regulados bajo ley argentina pueden pagarse.

2 EL TRIBUNAL: Permitame decirle lo siguiente: Estaré de regreso en mi oficina el día lunes.

3 Manténgase en contacto con mi secretario por lo que necesite.

4 Es todo lo que puedo decir. No quiero hacer nada más en el día de hoy.

5

6 SRA. WEISS: Eso haremos, su Señoría. Intentaremos presentar

7 una propuesta de orden.

8 EL TRIBUNAL: Gracias.

9 SRA. WEISS: Gracias.

10 o0o

11

12

13

14

15

16

17

18

19

20

21

22

23

24

25



E816argc
1 UNITED STATES DISTRICT COURT
1 SOUTHERN DISTRICT OF NEW YORK
2 -----x

2
3 NML CAPITAL, LTD., et al.,
3
4 Plaintiffs,
4

5 v.

08 CV 6978 (TPG)

6 THE REPUBLIC OF ARGENTINA,
6
7 Defendant.
7
8 -----x

9 New York, N.Y.
9 August 1, 2014
10 11:00 a.m.

11 Before:

12 HON. THOMAS P. GRIESA,
13

13 District Judge
14
14
15

16 APPEARANCES

17 DECHERT LLP
18 Attorneys for Plaintiff NML Capital, Ltd.
18 BY: ROBERT A. COHEN
19

20 FRIEDMAN KAPLAN SEILER & ADELMAN LLP
20 Attorneys for Interested Parties Aurelius Capital Partners
21 and Blue Angel
21 BY: EDWARD A. FRIEDMAN
22 DANIEL B. RAPPORT
22

23 GIBSON DUNN & CRUTCHER LLP
24 Attorneys for Plaintiff NML Capital, Ltd.
24 BY: MATTHEW D. MCGILL
25

1 APPEARANCES
2
2 MILBERG LLP
3 Attorneys for Varela plaintiffs
3 BY: MICHAEL C. SPENCER
4
4
5 DAVIS POLK & WARDWELL LLP
5 Attorneys for Citibank
6 BY: KAREN E. WAGNER
6
6
7 LATHAM & WATKINS LLP
7 Attorneys for the Euro Bondholders
8 BY: CHRISTOPHER J. CLARK
8
8
9 REED SMITH LLP
10 Attorneys for The Bank of New York Mellon, as Indenture
10 Trustee
11 BY: ERIC A. SCHAFFER
11 EVAN K. FARBER
12
12
13 LEVI LUBARSKY & FEIGENBAUM LLP
13 Attorneys for JPMorgan Chase Bank N.A.
14 BY: ANDREA LIKWORNIK WEISS
14
14
15 MORGAN LEWIS & BOCKIUS LLP
15 Attorneys for Clearstream Banking
16 BY: MARY C. PENNISI
16
16
17 GREENFIELD STEIN & SENIOR LLP
17 Attorneys for Euroclear Bank
18 BY: PAUL T. SHOEMAKER
18
18
19 GOODWIN PROCTER LLP
19 Attorneys for Plaintiff
20 Olifank Fund Ltd
21 BY: ROBERT D. CARROLL
21
21
22
22
23
24
25



E816argc

3

1
2
3
3
4
4
5
6
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25

APPEARANCES

CLEARY GOTTLIEB STEEN & HAMILTON LLP
Attorneys for Defendant
BY: CARMINE BOCCUZZI, JR.
JONATHAN I. BLACKMAN
CARMEN CORRALES
DANIEL POLLACK
Special Master

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

1 (In open court; case called)

2 THE DEPUTY CLERK: In the matter of NML Capital v. The
3 Republic of Argentina.

4 THE COURT: Good morning everyone.

5 I felt that in view of the events this week there
6 should be a meeting in court to clarify where we go from here.
7 This week the Republic of Argentina did not make the payments
8 of interest to what we refer to as the exchange bondholders.
9 That meant that there was no invocation of the pari passu
10 provision and certain requirements which would have to be
11 carried out if the payment to the exchange bondholders had been
12 made. Such payment was not made.

13 Now, whether that is called a default in language
14 which bears upon the interests of insurance companies, etc.,
15 that is not a matter that I want to get into as far as
16 definition and linguistics. The main thing is the payment of
17 interest was not made to the exchange bondholders. However,
18 the obligations of the Republic of Argentina remain, and I say
19 "obligations," plural, and I want to come back to that. But
20 what occurred this week did not distinguish or reduce the
21 obligations of the Republic of Argentina. We did not have a
22 bankruptcy proceeding or an insolvency proceeding or anything
23 which would remove or change the obligations.

24 Now, the Republic has issued public statements which
25 have been highly misleading and that must be stopped and I am

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E816argc

1 counting on their counsel, Cleary Gottlieb, to monitor that and
2 to stop that or help stop that by giving good advice to their
3 client.

4 What I have in mind is this: The Republic has two
5 basic contractual obligations, debt obligations. Two. Not
6 one, but two. The first is the obligation to the parties who
7 exchanged their bonds for new bonds and those exchanges
8 occurred in 2005 and 2010. The second obligation is the
9 obligation to the parties who did not make exchanges, who I
10 believe either have judgments or are entitled to judgments and
11 for shorthand purposes today I will call them "judgment
12 creditors." The obligation to the judgment creditors is their
13 -- I almost, and then I stopped myself, I almost talked about
14 something like the importance of the substantiality. That is
15 not anything for the Court to discuss. These are obligations,
16 judgment creditor obligations, and they are there. So the
17 Republic has two kinds of obligations that are essential for
18 purposes of the discussion now: first, the obligation to the
19 exchange bondholders; and, second, the obligation to the
20 judgment creditors.

21 Now, what has occurred in recent times are public
22 statements of one kind or another in which the Republic talks
23 about its willingness and desire to pay its debts, but in those
24 public statements only one of the debts is talked about. Maybe
25 there is some indirect cryptic reference to something else, but

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E816argc

1 the thing that is talked about are the obligations to the
2 exchange bondholders, and the Republic lays emphasis on its
3 willingness and desire to pay those exchange bondholders,
4 obviously pay the interest to them. All of that, as presented
5 by the Republic in public statements, is highly misleading.

6 In the first place, half-truths are not the same as
7 the truth. People who take an oath on the witness stand swear
8 to tell the whole truth. So half-truths are false and
9 misleading and that is what has been going on in the public
10 releases of the Republic of Argentina. The Republic has talked
11 about, with considerable emphasis and so forth, its readiness
12 and willingness to make payment of its debt, but all it is
13 talking about is the payment to the exchange bondholders. To
14 put it in simple language, that is a half-truth. Half-truths
15 do not comply with the law, which requires disclosure of facts.
16 Any disclosure of facts about the obligations of the Republic
17 of Argentina must talk about the two obligations that the
18 Republic has. Anything short of that is false and misleading,
19 and I am counting on the counsel for the Republic to take steps
20 to stop the false and misleading material issued by the
21 Republic. Obviously the Republic can disagree with the Court,
22 can criticize the Court. I am talking about factual
23 misrepresentations, and that must stop.

24 Now, I want to go into a little history. The reason I
25 am doing it is that in the history of this litigation, which

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E816argc

1 goes back 10 or so years, the law has been applied. Why do I
2 even talk about such a thing? The reason is to make sure that
3 we have a little idea of the history of the application of the
4 law in the case and that we continue applying the law in the
5 case. Maybe that does not need to be said, but I think a
6 little history would be in order.

7 After the default in around 2002, judgments were
8 entered pursuant to the agreement that such agreements would be
9 entered in the event of a default. So there were people to
10 whom the Republic owed money who had rights accruing at that
11 time and certain rights were reduced to judgments, some not
12 quite so soon and so forth. But there were the creditors who
13 had their rights that accrued at the time of what is admittedly
14 a default that occurred around 2002. What occurred after that
15 was various efforts by the plaintiffs to recover on their
16 judgments and this took the form of efforts to find what could
17 be considered to be assets of the Republic and efforts to in
18 effect execute on those assets. One prominent illustration of
19 that was the fact that -- I think I have this right, if not
20 subject to minor correction -- the Central Bank had a deposit
21 with the Federal Reserve of about a hundred million dollars and
22 the plaintiffs sought to recover that and apply it to their
23 judgments, contending that the Central Bank was the alter ego
24 of the Republic and so forth. I held in favor of the
25 plaintiffs and I was reversed by the Court of Appeals. So that

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E816argc

1 effort failed.

2 Other efforts were made through the years to find
3 assets which could be taken and applied to the judgments, and
4 on each occasion the Republic invoked the law in order to
5 defeat those efforts. The Republic was in court with briefs
6 and arguments invoking the law to defeat the efforts of the
7 plaintiffs to recover on their judgments either in the District
8 Court or the Court of Appeals or both. The Republic was
9 largely successful. More than largely. I think it was
10 successful except in one small instance. The reason I mention
11 this is that the Republic was in court repeatedly over those
12 years invoking the law. There was no name calling. There was
13 simply a professional process in several cases, several
14 instances to brief and argue the law and the facts in a
15 thoroughly professional way.

16 Now, a major change occurred, and I think it started
17 around 2010, and that is that the plaintiffs invoked what is
18 known as the pari passu theory or clause or whatever it was,
19 meaning that if the Republic was making payments to certain
20 classes of creditors, the pari passu clause required some
21 payment under that clause or that theory to the plaintiffs. I
22 won't try to get into technicalities or definitions or ratios
23 or anything, but that was the basic idea. If the Republic was
24 making payments to exchange bondholders, the pari passu clause
25 or concept required some payment pari passu to the plaintiffs.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E816argc

1 The District Court held that the pari passu concept did indeed
2 apply under the existing contractual arrangements as they were
3 phrased and drafted and the Court of Appeals affirmed. This
4 produced a very large change in the handling of the various
5 claims of the various parties.

6 Unfortunately during the eight or ten years or so
7 before the appearance in our discussions of the pari passu
8 clause, the Republic had treated the judgment creditor debt as
9 basically nonexistent. There were statements of high
10 officials, and I think there was even some legislation in the
11 Argentine Congress, to the effect that debt would not be paid.
12 This was most unfortunate because it was lawless. The judgment
13 debts were valid debts validly entered pursuant to the original
14 contractual provisions in the bonds. So to treat those
15 judgment debts in the way the Republic did was lawless. But we
16 arrived at a new regime with the pari passu matter being a very
17 important part of the consideration of the parties and the
18 Court, so things changed.

19 On November 21, 2012, the Court entered an order
20 carrying out previous rulings of the Court and rulings of the
21 Court of Appeals in which there was a provision carrying out
22 what I described, and in the form of a provision, that in the
23 event of payment by the Republic to the exchange bondholders of
24 interest or principal, there would need to be payment under the
25 pari passu provision to the plaintiffs.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E816argc

1 Now, I have talked about the Republic's reliance on
2 the law and I didn't really need to do that, but the thing that
3 to be emphasized is that the law was put into effect in dealing
4 with the relationship between the Republic and its bondholders
5 on the one hand and the plaintiffs with their rights under the
6 pari passu concept on the other hand. That sounds awfully
7 complicated, but basically what is required is to deal with two
8 sets of rights. Obviously people who exchanged their bonds and
9 should be paid interest by the Republic have their rights; but
10 the people who have a judgment or judgment creditors and have
11 judgments have their rights. Judgments confer rights. Should
12 that need to be said? Yes, it needs to be said because the
13 Republic in both practice and in public statements has
14 attempted to ignore that.

15 Now, what was going to be done with the various
16 obligations of the Republic and the rights of other parties?
17 What was to be done with all of that? There weren't going to
18 be anymore judgments. We're not dealing with new lawsuits.
19 We're dealing with recovery on judgments in lawsuits or
20 recovery on settlement agreements. So what was going to be
21 done? Well, if the Republic had wanted and had been able to
22 pay off all of its obligations, that would have ended things
23 there, but that was not going to happen. Consequently, it was
24 evident that the only thing that would resolve the problems
25 created by the various rights and obligations was an attempt to

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E816argc

1 reach a settlement. It was the only avenue.

2 I should say I got word somehow that the Republic
3 wanted to send up a delegation to meet with me about
4 settlement. Well, as a judge, I could not do that because I
5 might be talking about settlement one day and having to make a
6 ruling the next day. So it is out of the question for me
7 personally to get involved in settlement. But the idea of
8 settlement was of course a good one. What I did was to appoint
9 a special master to deal with settlement discussions, Daniel
10 Pollack. He has done so. He has worked with the parties for
11 some weeks now to try to work out a settlement. He is a highly
12 competent attorney and, despite some absolutely fallacious
13 references in some forms of the press, he is completely
14 impartial. If he weren't, I would remove him or I would have
15 never appointed him. But he is completely impartial and has
16 demonstrated his impartiality in trying to work with the
17 parties to come up with a settlement.

18 No settlement was arrived at as of this week, as of
19 June 30, not for want of a great deal of hard work on the part
20 of the Special Master. Where does that leave us? It leaves us
21 to keep going. The debts are not extinguished. There is no
22 bankruptcy, no insolvency proceeding. The debts are still
23 there. The obligation and really the desirability of having
24 interest payments made to the Republic's exchangers is there.
25 The obligation and really the desirability of dealing with the

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E816argc

1 lawfully acquired judgment debts or the lawfully acquired
2 judgments -- judgments -- all of that should be dealt with. It
3 can't be left hanging. What is to happen, another 10 years of
4 irresolution? No.

5 Consequently, I want to make it clear that the order
6 appointing Daniel Pollack as special master is still in effect.
7 The requirement of the parties to cooperate with him contained
8 in that order is still in effect, and nothing that has happened
9 this week has removed the necessity for working out a
10 settlement and working with Mr. Pollack to effectuate such a
11 settlement.

12 Everyone in this court knows that sometime somehow
13 these issues will be settled. That is what happens in the
14 legal world. But it is very important to proceed as promptly
15 as possible with that. It is important to get the people who
16 are owed interest on their exchange bonds, get them paid. It
17 is important to have the rights of the judgment creditors
18 taken care of. But it is not a matter of saying, as the
19 Republic does, We're ready to pay the interest to the
20 exchangers, as if that were the end of the story. It is not
21 the end of the story. There is law which comes into play, law
22 which comes into play which imposes certain requirements. The
23 Court of course is not going to depart from the law, but within
24 the law there can be a settlement.

25 So the purpose of the Court is simply to keep going in
SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300



E816argc

1 the work that is necessary to resolve the issues and not stop.

2 MR. BLACKMAN: Your Honor, Jonathan Blackman on behalf
3 of the Republic of Argentina. We appreciate everything that
4 the Court has said. I assure the Court, and anyone who is
5 listening, that the Republic of Argentina is committed to a
6 process of dialogue. We agree with the Court that ultimately a
7 settlement is the only way to resolve all of this. I want to
8 make some remarks to just put the Republic's position on this
9 into perspective for the Court.

10 First, the Court mentioned and defined the class, if
11 you will, "judgment creditors." That group, which is often
12 called "holdouts," actually consist of persons who hold
13 judgments and persons who have claims but do not yet have
14 judgments. I think when your Honor said everyone is already
15 here, unfortunately that is not true. This week alone two new
16 complaints were filed by holdouts. In those complaints, among
17 other things, there were requests to enforce their alleged pari
18 passu rights. So we have said from the beginning that what is
19 needed is a resolution not just with these plaintiffs --
20 obviously there needs to be a resolution with them -- but with
21 the entire group of holdouts whose claims are roughly estimated
22 with interest at approximately \$20 billion and all of of them
23 are at least asserting the same pari passu rights. What makes
24 it so difficult is your Honor said that pari passu meant "some
25 payment," but unfortunately the Court's ruling, as affirmed by

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E816argc

1 the Court of Appeals, makes some payment equal 100 percent
2 payment. We all know that 100 percent can't be a settlement,
3 but that is a quite heavy hammer to be wielding and it needs to
4 be somehow addressed in the context of a settlement discussion.
5 That is one major issue and one major constraint on the
6 settlement process.

7 The other is the RUFO clause, which we have discussed.
8 The fact that for the Republic even to make any offer to the
9 holdout universe until the end of this year would trigger RUFO
10 rights on behalf of that other group that the Court mentioned,
11 the exchange bondholders. As the Court rightly said, the
12 Republic has obligations to them, and those obligations until
13 the end of the year are not simply to pay interest when due,
14 but also to respect the RUFO clause. So we really have a
15 situation where the old image of upper and nether millstone
16 crushing is very real, because we have engaged with the Special
17 Master over the last weeks in extensive discussions, the
18 Minister of Economy of Argentina has come New York several
19 times, the Attorney General of Argentina has come to New York
20 several times, and these are unprecedented actions in the world
21 of sovereign debt. The government of Argentina has sought to
22 find a solution in the time available, which is really very
23 short. Given the global and potential pari passu claim (upper
24 millstone) and the RUFO (nether millstone), we couldn't get
25 there; but we intend in good faith to pursue this dialogue,

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E816argc

1 which has to be a dialogue that actually does resolve all of
2 this. It is not enough to say, Well, let's just sort of reach
3 an agreement, even if we could, with these four plaintiffs. It
4 has to be global and it has to involve all of the debt,
5 including obviously meeting obligations to the exchange
6 bondholders and also dealing with pending and an everyday
7 increasing number of claims in this court and claims that have
8 not been brought. Everyone I think is going to do their best
9 to get there.

10 I have to raise another point, which is supported and
11 instructed by my client to do so, so I will do so. These are
12 the instructions of the Republic of Argentina. At the end of
13 the discussions on Thursday, the Special Master issued a press
14 release, which I think was unfortunate. It was unlike other
15 press releases, obviously not in consultation of the parties
16 and certainly not in consultation with my client. The Republic
17 of Argentina believes that it does not give a full picture of
18 the situation and that it was frankly harmful and prejudicial
19 to the Republic in its impact on the market, in the situation
20 that it created for other persons such as holders of credit
21 default swaps. That has caused deep concern, which I have been
22 instructed to convey to the Court. Obviously a dialogue with
23 an intermediary appointed by the Court has to be one that is
24 conducted with full confidence and openness, and I have been
25 instructed to inform the Court that the Republic of Argentina

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E816argc

1 no longer has that confidence in the process as currently
2 constituted under the Special Master and would ask the Court to
3 consider other means of facilitating dialogue because dialogue
4 is critically important. The dialogue does require trust. It
5 is the trust that brought the Minister of Economy here on
6 several occasions and has been in, I think, almost daily
7 contact with the Special Master and has brought the Attorney
8 General here. We need to have a feeling of confidence in going
9 forward with this process to which the Republic is very much
10 committed.

11 Thank you.

12 THE COURT: You made very valid points, which we all
13 take very seriously. Before I respond any further, I will be
14 back to you, Mr. Blackman.

15 MR. COHEN: Robert Cohen from Dechert for plaintiff
16 NML. For these purposes, I am speaking for all of the
17 plaintiffs.

18 We were going to come here this morning, your Honor,
19 and ask you to do exactly what you have directed, that the
20 negotiations that have been conducted by Special Master Pollack
21 continue. We're hopeful that a resolution can be reached.
22 Mr. Pollack has managed after 13 years to get the parties in
23 the same room. Only in the last three days did that happen,
24 notwithstanding about four weeks of discussions. We actually
25 sat in the same room with the Minister of Economy and had a

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300



E816argc

1 dialogue. The only reason that the Republic has now objected
2 to continuing with Mr. Pollack is the press release that merely
3 recorded the facts. He reflected the circumstances and the
4 fact that default has occurred. The Republic wants to
5 characterize these events as a technical default because they
6 attempted to make an illegal payment to the Bank of New York.
7 The fact is, and the world knows, that they are in default. To
8 choose another mediator at this crucial moment would derail
9 what we think has been effective negotiations. We urge you not
10 to replace the Special Master. We think that any difficulties
11 can be overcome very quickly.

12 With respect to the other issues that Mr. Blackman has
13 raised that we need to deal with, the whole universe of other
14 issues, I think we ought to let the Special Master resolve the
15 matters that are before him and we have a strong expectation
16 that the rest will follow if we can do that.

17 Thank you.

18 THE COURT: Let me respond to both of you. I know of
19 nothing that the Special Master has done except to negotiate
20 with the parties and he has made progress. Something had to be
21 said to the public. If the word "default" was used, well, it
22 can hardly be said to be inaccurate when payments were due to
23 exchange bondholders, payments of interest, and such payments
24 were not made. So it is hardly anomalous to call that a
25 default.

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

E816argc

1 What I have done today, and Mr. Blackman was very
2 gracious about indicating the cooperation to do what I talked
3 about, and that is regardless of what happened at midnight or
4 didn't happen at midnight Wednesday, or whenever the day was,
5 regardless of that, regardless of whether it is called a
6 default or not, regardless of that, the important thing -- the
7 important thing -- is that the obligations remain and have to
8 be dealt with. That is the essential thing. There is no
9 reason whatever to even contemplate bringing somebody in as a
10 new special master. I am not sure that Mr. Blackman even
11 voiced such a thing, but I suppose it was implied. That would
12 be about as poor a way to administer a court as I could even
13 conceive.

14 Now, if -- I am sure this is true -- Mr. Blackman is
15 talking about the desires of his client to negotiate in good
16 faith, the only sensible way to do that is to go forward in the
17 path that has been started, and let's cool down any ideas of
18 mistrust or whatever. What can be trusted is facts. What can
19 be trusted is proposals. What can be trusted is
20 recommendations. That is what is important. This is not a
21 personality contest or anything like that. This is a matter
22 where substance is important and substance is difficult. So
23 let's get back to work on matters of substance, and I will
24 expect to hear that you are back to work.

25 With that, we will adjourn our hearing.
 SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
 (212) 805-0300



E816argc

19

1 MR. COHEN: Thank you, your Honor.

2 THE COURT: Wait a minute. One minute. One minute.
3 I think I left something out.

4 I have signed a jointly proposed order and copies are
5 available. Thank you.

6 MR. FARBER: Your Honor, what is the subject matter of
7 the order?

8 THE COURT: Regarding Clearstream and Euroclear.

9 MS. WEISS: Your Honor, before the Court adjourns, may
10 I be heard briefly on behalf of J.P. Morgan with respect to the
11 order that the Court has signed?

12 THE COURT: Sure.

13 Sit down everybody, please.

14 MS. WEISS: Thank you, your Honor. My name is Andrea
15 Weiss. I represent J.P. Morgan.

16 J.P. Morgan has also filed a letter request for
17 clarification with respect to the Court's orders relating to
18 the payment of the Argentine local law U.S. dollar bonds. The
19 order that the Court signed today would permit Citibank,
20 Euroclear, and Clearstream to pay on those bonds. However, the
21 order that the Court signed does not give J.P. Morgan that
22 permission. In fact, it limits payment to Citibank, Euroclear,
23 and Clearstream. J.P. Morgan is a downstream payer and will
24 get some portion of those funds, and we would request that the
25 Court make clear in an order that downstream payers of the

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.

(212) 805-0300

E816argc

1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25

Argentine local law U.S. dollar bonds can be paid.

THE COURT: Let me say this: I will be back in the office on Monday. Be in touch with my law clerk about what you need. That is all I can say. I don't want to do anything more today.

MS. WEISS: We'll do that, your Honor. We'll try to submit a proposed order on consent.

THE COURT: Thank you.

MS. WEISS: Thank you.

oOo



E882repc

1

1 TRIBUNAL FEDERAL DE PRIMERA INSTANCIA
2 DISTRITO SUR DE NUEVA YORK

2 -----x

3 NML CAPITAL, LTD., et al.,

4 Demandantes,

5 c. 08 CV 6978 (TPG)

6 LA REPÚBLICA ARGENTINA,

7 Demandada.

8 -----x

9 Nueva York, N.Y.
10 8 de agosto de 2014
11 3:05 p.m.

11 Ante:

12 HON. THOMAS P. GRIESA,

13 Juez de Primera Instancia

14

15 COMPARECEN

16

17 DECHERT LLP
18 Abogados de la Demandante NML Capital, Ltd.
19 POR: ROBERT A. COHEN

20 FRIEDMAN KAPLAN SEILER & ADELMAN LLP
21 Abogados de las Partes Interesadas Aurelius Capital Partners
22 y Blue Angel
23 POR: EDWARD A. FRIEDMAN
24 DANIEL B. RAPPORT

25 MILBERG LLP
26 Abogados de Varela plaintiffs
27 POR: MICHAEL C. SPENCER

28 LATHAM & WATKINS LLP
29 Abogados de los Tenedores de bonos en euros
30 POR: CRAIG A. BATCHELOR

31

SOUTHERN DISTRICT REPORTERS, P.C.
(212) 805-0300

1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25

A P P E A R A N C E S

(continued)

LEVI LUBARSKY & FEIGENBAUM LLP
Abogados de JPMorgan Chase Bank N.A.
POR: ALAN H. SCHEINER

MORGAN LEWIS & BOCKIUS LLP
Abogados de Clearstream Banking
POR: MARY C. PENNISI

GREENFIELD STEIN & SENIOR LLP
Abogados de Euroclear Bank
POR: PAUL T. SHOEMAKER

GOODWIN PROCTER LLP
Abogados de la Demandante
Olifank Fund Ltd
POR: ROBERT D. CARROLL

CLEARY GOTTLIEB STEEN & HAMILTON LLP
Abogados de la Demandada
POR: JONATHAN I. BLACKMAN
DANIEL J. NORTHROP

DANIEL POLLACK
Special Master



E882repc

3

1

2 EL TRIBUNAL: El motivo por el cual nos encontramos hoy aquí
3 es por la aparición del documento titulado "Aviso legal"
4 en dos páginas del Wall Street Journal y también en el New York
5 Times.

6 La semana pasada, el viernes pasado, tuvimos un encuentro, y
7 brindé en aquel momento una declaración completa de las obligaciones de
8 la República que son de importancia para este caso. La República
9 había realizado declaraciones donde omitió mencionar hechos importantes
10 respecto de sus obligaciones y que, por supuesto, necesitan detenerse.

11 Durante aquel encuentro advertí
12 que las declaraciones engañosas realizadas por la República deben cesar,
13 y lo expuse a los abogados de la República para que la ayuden a ver lo que
14 hicieron. Ocurrieron determinados eventos el 30 de junio
15 y al menos una declaración o decisión emitida por el tribunal
16 pero no entraré en eso. Lo que estaba esperando es que
17 las partes puedan volver al camino de negociaciones bajo el amparo
18 del special master quien fue designado
19 para supervisar o ayudar en tales negociaciones.

20 Lo que quiero decir ahora, y lo repetiré hasta el final es
21 que es a través de un acuerdo que las obligaciones que necesitan honrarse
22 pueden honrarse; por lo tanto, es sumamente importante que las
23 negociaciones continúen y den resultado. Esperé que
24 eso ocurriese.

25 No obstante, el jueves 7 de agosto, aparecieron dos páginas

1 tituladas "Aviso legal" en el New York Times y en el
2 Wall Street Journal. Este denominado aviso legal es falso y engañoso
3 y el tribunal no puede dejar pasar el tiempo sin dejar aclarar
4 públicamente lo que ha ocurrido, y ese es el motivo por el cual
5 el tribunal llamó a una sesión para el día de hoy respecto de lo que es,
6 obviamente, un aviso de corta extensión. Desafortunadamente, este aviso
7 continúa con algo que ya debería haber cesado a partir
8 del viernes pasado.

9 Lo que hizo la República durante mucho tiempo es
10 realizar numerosas declaraciones públicas que, a primera vista,
11 se supone que describen las obligaciones de la República. No obstante,
12 estas numerosas declaraciones han omitido regular y sistemáticamente
13 una parte crucial de las obligaciones de la República. La
14 República ha discutido públicamente de varios modos las obligaciones
15 que tiene para con las partes que canjearon sus bonos por nuevos bonos
16 de la República en 2005 y 2010. La República seguramente tiene
17 obligaciones para con aquellos bonistas, sin dudas; pero también
18 tiene obligaciones para con las personas que no ingresaron a los canjes
19 y quienes aun tienen sus sentencias y que son acreedores declarados tal por
20 sentencia.

21 No tiene sentido decir que un tipo de obligación es
22 más importante que otra. Ese será un ejercicio inútil.
23 El hecho es que la República tiene estas obligaciones y no solamente
24 una. Y, si la República emite información públicamente
25 al describir solamente una obligación e indicando que esto es todo lo que



E882repc

5

1 tiene la República respecto de obligaciones, eso es falso y
2 engañoso.

3 Este tipo de cuestiones se discutieron el viernes pasado y,
4 naturalmente, el tribunal advirtió respecto de otras declaraciones públicas
5 falsas y engañosas o declaraciones que podría realizar la República,
6 y el tribunal supuso que la advertencia sería necesaria. ¿Por qué
7 no lo sería? Los litigantes se acercaron a este tribunal todo el tiempo,
8 y no es difícil evitar declaraciones falsas y engañosas
9 relativas a un caso. Eso es naturalmente lo que hicieron la mayoría
10 de los litigantes y de los abogados. Es natural que se haga,
11 instintivamente se hace. No se hizo aquí. Pensé que la discusión
12 que se mantuvo el viernes pasado pondría fin a la información falsa
13 y engañosa emitida por la República. Supuse que cesaría
14 y le solicité al abogado de la República que
15 controle ese tema. No obstante, ayer nos encontramos con
16 la difusión de dos páginas en el New York Times
17 y en el Wall Street Journal, las cuales constituían, una vez más
18 una declaración falsa y engañosa por parte de la República acerca
19 de sus obligaciones.

20 Reitero: Ayer en una publicación de dos páginas, realizada
21 obviamente a solicitud de la República, en el Wall Street
22 Journal y en el The New York Times nos encontramos con otra
23 descripción falsa y engañosa respecto de las obligaciones de la República.

24 El aviso publicado en la prensa describe
25 las obligaciones de la República para con las partes que canjearon sus

1 bonos y recibieron nuevos bonos en 2005 y algunos en 2010. Continúa
2 describiendo en detalle cómo se realizará el pago a aquellos
3 bonistas en virtud del contrato de fideicomiso pertinente. Omite,
4 no obstante, salvo por algún tipo de posible aviso con información
5 fragmentada que no recuerdo en este momento, omite toda descripción de
6 la obligación de la República para con los acreedores en virtud de
7 la sentencia y omite realizar cualquier mención sobre los requisitos
8 legales impuestos por el Tribunal de Primera Instancia y la Cámara de
9 Apelaciones antes de que se pueda realizar el pago por estas obligaciones.
10 El ultimo punto es de gran importancia.

11 Tanto el Tribunal de Primera Instancia como la Cámara de Apelaciones
12 reconocen que, dadas las determinadas disposiciones contractuales,
13 particularmente una; la llamada disposición pari passu, donde
14 todo pago realizado por cualquiera de estas obligaciones debe
15 cubrir de manera adecuada todas las obligaciones. Digo "de manera adecuada"
16 porque no voy a ir a la definición de los requisitos específicos.

17 Pero el punto básicamente es ese. El pago no puede realizarse en parte y
18 aun así llamarse pago de las obligaciones.

19 El pago debe abarcar, en virtud de la definición y requisitos del
20 Tribunal de primera instancia y de la Cámara de Apelaciones, la
21 totalidad de las obligaciones.

22 Esto no debería ser sorprendente. Si alguien tiene una deuda,
23 digamos, de \$10,000 y se le presenta al acreedor y le dice: Aquí, voy
24 a darle \$8,000, no le sorprendería a nadie en esta reunión de hoy
25 reconocer que eso no significa pago de la deuda.



E882repc

7

1 Es muy simple.

2 Por lo tanto, el pago parcial no es un pago total. Y el pago
3 aquí debe tratar con determinados requisitos impuestos por ley,
4 impuestos por el Tribunal de Primera Instancia y por la Cámara de
5 Apelaciones. Creo que ya dije esto pero quiero asegurarme,
6 porque no quiero hablar en abstracto: las obligaciones de la
7 República, por supuesto, incluyen obligaciones para con sus tenedores de
8 bonos adherentes al canje pero también incluyen obligaciones para con
9 aquellos que no ingresaron al canje porque no se les solicitó adherirse.
10 Entonces, las obligaciones de la República también corren para las
11 partes que ejercieron sus derechos y mantienen sus sentencias
12 y quienes hoy se encuentran en la posición de acreedores en virtud de una
13 sentencia, una posición apenas carente de importancia.

14 Ahora, también existe el requisito de que cualquier pago
15 que se realice a los tenedores de bonos del canje debe cumplir con
16 los requisitos que emanan de la llamada cláusula *pari passu*. Permítanme
17 recordarles que estamos tratando con términos contractuales, no con
18 algo impuesto por el tribunal. Estamos tratando con términos contractuales.
19 ¿quién propuso y autorizó aquellos términos contractuales?
20 Fue la República Argentina.
21 Y lo hizo para ayudar a comercializar sus bonos.

22 Por lo tanto, cuando el aviso legal habla o afirma que
23 la afirmación de que la República ha pagado, esa afirmación
24 como se presenta aquí es falsa y engañosa. La
25 República sí le pagó al fiduciario; y el fiduciario

1 ampliamente y conforme a las ordenes del tribunal existentes,
2 atesoró aquel dinero. Pero eso no constituye un pago
2 en los términos especificados por ley como lo determina
3
4 el Tribunal de primera instancia y la Cámara de Apelaciones.
5 En consecuencia, no ha habido un pago a los tenedores de bonos
6 adheridos al canje ni a los acreedores en virtud de la sentencia. No hay
7 pago.

7 Permítanme repetirlo: No hay pago.

8 El motivo de ello es lo que he explicado hace un momento; y es
9 que el pago debe cubrir lo que requiere la ley y las decisiones
10 del Tribunal de primera instancia y la Cámara de Apelaciones.
11 Esa es la única manera en que se puede hacer
12 y no se ha realizado dicho pago.

13 En la medida en que el denominado aviso llevaría a que
14 un lector piense que se ha realizado algún tipo de pago--
15 y ese es uno de los puntos importantes del supuesto aviso
16 -- tal declaración, tal insinuación, es falsa, es falsa y
17 engañosa.

18 Ahora, el tribunal solo puede esperar-- no, el tribunal puede
19 hacer más que esperar. El tribunal reitera su decisión de que la República
20 cese y desista de realizar declaraciones públicas falsas y engañosas.
21 Eso debe hacerse. Y nuevamente le encargo al abogado la responsabilidad
22 de controlar eso. Nuevamente hago la advertencia
23 y nuevamente apunto al abogado.

24 No quiero ir mas allá de eso porque realmente la verdadera
25 cuestión de importancia es reconocer que este caso



E882repc

9

1 no se va a resolver sin un acuerdo exitoso. Quizás,
2 "exitoso" no es la palabra correcta. Sin un acuerdo.
3 Obviamente si la República paga todo lo que debe, estaría en una posición
4 de deudora en virtud de sentencia, figura que a menudo existe
4 y que simplemente paga. Los indicadores marcan que eso no ocurrirá.
5 El tribunal entiende que podrán haber motivos acerca de por qué no
7 ocurrirá y es por ese motivo que el tribunal designó al
8 special master para llevar adelante y ayudar en las negociaciones
9 porque, en este caso, hay cuestiones que necesitan de una negociación
10 y de una resolución a través de un acuerdo.
11 Eso, por supuesto, lleva al punto de que si las partes y los abogados
12 desean resolver esta cuestión, debe haber una
13 negociación de los asuntos y debe haber un acuerdo. Y
14 puede haber un acuerdo.

15 Entonces esta tarde el tribunal desea no avanzar y solo reiterar
16 lo que se encuentra en la orden de designación del special
17 master, y es que él debe supervisar las negociaciones y las partes
18 cooperar con él.

19 Seguramente habrá una cesación de las declaraciones falsas y
20 engañosas por parte de la República. Seguramente cesarán.
21 De no ser así, será necesario considerar el desacato al tribunal.
22 El tribunal encarecidamente espera y desea
23 que la cuestión no llegue a ese puerto y que las negociaciones
24 puedan continuar.

25 Si alguien tiene algún comentario, por favor expresenlo.

1 SR. BLACKMAN: Gracias, Su Señoría. Jonathan
2 Blackman en representación de la República Argentina.

3 Como siempre, apreciamos sus palabras.
4 Definitivamente, tal como ha ocurrido con las declaraciones anteriores de
5 este tribunal, se le transmitirán a nuestro cliente.

6 Tengo un par de cuestiones que mencionar.

7 En primer lugar, el aviso o las declaraciones de prensa a las
8 que hizo referencia el tribunal no fueron preparadas por mi estudio,
9 ni por mí, ni por ninguno de nuestros abogados y no supimos de ellas
10 hasta que las leímos, probablemente al mismo tiempo que lo hizo Su
11 Señoría, en el New York Times de ayer. De hecho, yo
12 las leí mas tarde porque no fue hasta que se programó esta audiencia
13 que vi es página del diario en mi oficina; como resultado de
14 la convocatoria a esta audiencia.

15 Digo esto porque el tribunal necesita saber que la República
16 Argentina es un Estado. El Tribunal lo sabe.

17 EL TRIBUNAL: ¿Es qué?

18 SR. BLACKMAN: Es un Estado. Un Estado toma posiciones,
19 toma decisiones. Ellas no son necesariamente decisiones legales.
20 Son decisiones tomadas sin injerencia de sus abogados. Esto es una
21 declaración sobre su posición, para bien o para mal, y no puedo decir
22 más que eso.

23 Si hablamos de declaraciones, sin embargo, que son falsas y
24 engañosas, tengo que llamar la atención del tribunal respecto del hecho
25 de que esta semana, cada uno de los días de esta semana, una organización



E882repc

11

1 denominada *American Task Force Argentina*, creada por
2 *Ellie & Associates*, quién es el dueño de la demandante NML y
3 fundada por el, expuso en su sitio Web declaraciones falsas y
4 engañosas acerca de mí y de mi estudio de abogados. Realizó declaraciones
5 diciendo que somos responsables del default de Argentina;
6 que personalmente le dije a la presidente de Argentina que
7 caiga en default.

8 El otro se titula: "¿Debería el Tribunal sancionar
9 a Cleary?" basado en que nuestra representación legal de nuestro cliente
10 por este caso durante los últimos 12 años representa de alguna manera una
11 conducta pasible de sanción.

12 La última - y voy a presentarla ante Su Señoría para que puedan
13 ingresarla en el registro del tribunal - me muestra con el cuerpo de
14 un buitre y dice que soy un buitre y que mi estudio es buitre
15 porque estamos aprovechándonos de Argentina y que de alguna manera
16 este default ocurrió para que mi firma y yo podamos generar honorarios.
17 Eso es falso y engañoso. También es reprobable. Es también
18 escandaloso. Las personas que prepararon eso-- y sospecho saber
19 quienes son, pero no me voy a rebajar a su nivel y nombrarlos--
20 han actuado de una manera maliciosa y funesta--de una manera que
21 nadie-ningún ser humano - debería actuar para con otro.
22 Ha habido grandes caracteres en este caso, y obviamente,
23 el tribunal sabe, un gran rencor entre los clientes.
24 Pero atacar a un abogado y a su firma de esta manera, personal,
25 a diario, de manera tal que mi familia

1 tenga que leer esta clase de basura simplemente se excede de cualquier
2 límite al decoro humano. Es simplemente erróneo e
3 inadecuado.

4 Voy a entregarle al tribunal las copias de estos documentos
5 para que puedan ingresarse al registro con el permiso del tribunal
6 y entregaré una copia al abogado.
6 Lamento haber tenido que traer este tema ante el tribunal pero
8 sentía que me lo debía a mi mismo, a mi estudio, a mi familia y se lo debía
9 a nuestra profesión. Este tipo de cuestiones son más dañosas para la
10 estructura del tribunal y para nuestra profesión que todo
11 lo que se ha discutido hasta el momento.

12 Respecto del contenido, que es a lo cual todos nos tenemos que
13 atener, Argentina ha dejado en claro que quiere acordar con todos
14 sus acreedores, acreedores en virtud de sentencia, otros acreedores
15 holdouts, y por supuesto quiere cumplir con sus obligaciones, que nadie
16 cuestiona que existen, para con los tenedores de bonos adheridos
17 al canje. No repetiré los motivos de por qué eso es un gran desafío
18 y por qué, hasta ahora, aquellos esfuerzos no han generado
19 ningún resultado. Por supuesto necesitan continuar de algún modo.

20 Solo le pido al tribunal que tenga en cuenta,
21 que el gobierno de Argentina, mi cliente, tiene que ser y actuar como un
22 gobierno. Tiene que hacer declaraciones respecto de los asuntos que son
23 de gran interés público para Argentina. Y aquellas declaraciones,
24 para bien o para mal, no son siempre - ni siquiera a menudo - lo que
25 los abogados escribirán si tuviesen algún tipo de rol para escribirlos.



E882repc

1 Son declaraciones, tal como nuestro presidente realiza
2 declaraciones, tal como el presidente de cualquier otro país realiza
3 declaraciones. Solo le pido al tribunal que las considere en
4 ese contexto y no deje lo que es esencialmente, si así puedo llamarlo, un
5 tema secundario - porque todos sabemos lo que dicen estas ordenes, lo que
6 hacen y el efecto que han tenido, entre ellos entre los bancos quienes
7 han comparecido ante Su Señoría - no permita
7 que ese tema secundario nos desvie o haga subir la temperatura y nos
9 aleje de lo que debería ser el evento principal, que es intentar resolver
10 esta difícil situación.

11 Gracias.

12 EL TRIBUNAL: Estoy muy contento que haya aclarado que usted
13 y su estudio no tuvieron nada que ver con la redacción de este aviso.
14 Se trata de un hecho de gran importancia.

15 Respecto de los otros puntos que ha presentado, lamento
16 profundamente los ataques personales o los ultrajes hacia su persona.

17 Cuando se ponen en perspectiva los diferentes elementos
18 discutidos, por decirlo así, me resulta imposible desatender el hecho de
19 que presidí este caso por mas de doce años. Me senté aquí una y otra vez
20 señalando el hecho de que la República Argentina
21 tenía obligaciones que cumplir aquí, las cuales estaba ignorando,
22 estaba emitiendo declaraciones engañosas respecto del tema, pero
23 básicamente las estaba ignorando. Insté a que se honren esas obligaciones
24 pese a que, en las circunstancias existentes durante aquellos años, no tenía
25 capacidad para obligar a la República a que honre sus obligaciones.

1 Pero apelé a la República como si fuese una cuestión de honor,
2 honestamente, honrar aquellas obligaciones.
3 Aquellas apelación no fue respondida de la manera leve, de manera
4 positiva, definitivamente no en el más leve.

5 Pasaron los años. NML y otros demandantes solicitaron
6 buscar bienes de la Argentina en los Estados Unidos de los cuales se
7 pudiesen cobrar y aquellos esfuerzos no tuvieron éxito.
8 La República, sin embargo, no honró sus obligaciones básicas, sino que se
9 escondió detrás de hecho de que era una República lejana en aquel momento
10 y se encontraba resguardada jurídicamente.

11 Las cosas cambiaron cuando se introdujo un nuevo concepto en el
12 caso, no entraré en tecnicismos, pero se trató de un nuevo concepto
13 llamado la doctrina pari passu en 2010.
14 Esto, finalmente, obligó a la República a reconocer y a comenzar a tratar
15 con sus obligaciones. Aquel proceso está en marcha
16 y espero que ese proceso lleve a un acuerdo. Entonces lo que no puede
17 olvidarse es que por una docena de años o mas la República
18 no estuvo obligada y no hizo nada para honrar
19 sus obligaciones legales.

20 De manera completamente independiente a lo que ocurrió en
21 este Tribunal, independientemente de que sabía acerca de todo esto,
22 es posible que hayan ocurrido ataques al Sr. Blackman. En realidad no
23 digo "es posible". Le doy mérito al Sr. Blackman. Eso fue erróneo. Sin
24 excusas. Lo que estoy diciendo ahora no es una excusa pero lo es cuando
25 la gente con causas abiertas año tras año, año tras año, como NML y
Aurelius,



E882repc

15

1 etc., estuvieron año tras año sin obtener ningún reconocimiento
2 de sus derechos; podrá ocurrir que esa frustración crezca
3 y dé lugar a un comportamiento como el ocurrido.

4 Todo ello ocurrió fuera del conocimiento y responsabilidad de
5 este tribunal. El Sr. Blackman estuvo en lo correcto al haberlo traído
6 ante este tribunal en el día de hoy.

7 No obstante, como el mismo reconoció, no es un tema que pueda
8 interferir de ninguna manera con la solicitud real que debe tener lugar
9 en este caso, y que es ir tras un acuerdo.

10 Hay personas que están siendo dañadas por las circunstancias actuales
11 y es necesario lograr un acuerdo para eliminar ese daño.

12 En eso nos queremos enfocar ahora y nadie lo niega.
13

14 Entonces atengámonos a resolver las cuestiones que se encuentran
15 ante este tribunal. Evitemos nuevos comunicados de prensa o declaraciones
16 falsas y engañosas por parte de la República, y continuemos con el proceso
17 de lograr un acuerdo. Eso es lo que ayudará a verdaderos
18 seres humanos.

19 Gracias.

20

21

22

23

24

25



E882repc

1 UNITED STATES DISTRICT COURT
2 SOUTHERN DISTRICT OF NEW YORK
-----x

3 NML CAPITAL, LTD., et al.,
4 Plaintiffs,

5 v. 08 CV 6978 (TPG)

6 THE REPUBLIC OF ARGENTINA,
7 Defendant.

8 -----x

9 New York, N.Y.
10 August 8, 2014
3:05 p.m.

11 Before:

12 HON. THOMAS P. GRIESA,
13 District Judge

14
15 A P P E A R A N C E S

16 DECHERT LLP
17 Attorneys for Plaintiff NML Capital, Ltd.
18 BY: ROBERT A. COHEN

19 FRIEDMAN KAPLAN SEILER & ADELMAN LLP
20 Attorneys for Interested Parties Aurelius Capital Partners
and Blue Angel
21 BY: EDWARD A. FRIEDMAN
DANIEL B. RAPPORT

22 MILBERG LLP
23 Attorneys for Varela plaintiffs
BY: MICHAEL C. SPENCER

24 LATHAM & WATKINS LLP
25 Attorneys for the Euro Bondholders
BY: CRAIG A. BATCHELOR



E882repc

3

1 (Case called)

2 THE COURT: The reason we are here today is because of
3 the two-page document entitled "Legal Notice" which appeared on
4 two pages of the Wall Street Journal and also of the New York
5 Times.

6 Last week, last Friday, we had a meeting, and I went
7 through at that time a complete statement of the obligations of
8 the Republic that are relevant to this matter. The Republic
9 had issued statements omitting relevant facts about its
10 obligations and, of course, that needed to stop.

11 It goes without saying that during that meeting I
12 warned that misleading statements by the Republic must cease,
13 and I put it upon counsel for the Republic to assist in seeing
14 that that was done. There were certain events of June 30 which
15 were covered and at least one statement or ruling issued by the
16 court, and I won't go into that. But what I was hoping is that
17 the parties would get back on the track of settlement
18 negotiations under the aegis of the special master who was
19 appointed to supervise or assist in such negotiations.

20 I want to say now, and I will repeat it at the end, it
21 is through settlement that obligations which need to be honored
22 can be honored; therefore, it is highly important that
23 settlement negotiations go forward and bear fruition. I was
24 hoping that that would take place.

25 However, on Thursday, August 7, a two-page write-up

1 entitled "Legal Notice" appeared in the New York Times and the
2 Wall Street Journal. This so-called legal notice is false and
3 misleading, and the court could not let time go by without
4 making it publicly clear what has occurred, and that is the
5 reason the court called the session today on what is,
6 admittedly, somewhat short notice. Unfortunately, this notice
7 continues something which I thought should have ceased after
8 last Friday.

9 What the Republic has done over substantial time is to
10 make various public pronouncements which, on the face of it,
11 are supposed to describe the obligations of the Republic. But
12 these various pronouncements have regularly and systematically
13 omitted a vital part of the obligations of the Republic. The
14 Republic has discussed publicly in various ways the obligations
15 that it has to parties who exchanged their bonds for new bonds
16 of the Republic in 2005 and 2010. The Republic surely has
17 obligations to those exchangers, without any doubt; but, it
18 also has obligations to people who did not exchange and who
19 still have their judgments and who are judgment creditors on
20 those judgments.

21 There is no virtue in saying one kind of obligation is
22 more important than another. That would be a useless exercise.
23 The fact is, the Republic has these obligations and not just
24 one. And if the Republic puts out public information
25 describing only one and indicating this is all that the



E882repc

5

1 Republic has in the way of obligations, that is false and
2 misleading.

3 This kind of thing was discussed last Friday and,
4 naturally, the court warned against further false and
5 misleading public pronouncements or statements by the Republic,
6 and the court assumed that that warning would be heeded. Why
7 should it not be? Litigants come to this court all the time,
8 and it is not difficult to avoid false and misleading
9 pronouncements relative to a court case. That is naturally
10 done by most litigants and most attorneys. It is naturally
11 done, instinctively done. It has not been done here. I
12 thought that the discussion held last Friday would put an end
13 to the false and misleading public information which had been
14 put out by the Republic. I assumed that it would, and I asked
15 counsel for the Republic to monitor that. However, we have,
16 yesterday, a two-page newspaper spread in the New York Times
17 and in the Wall Street Journal, which constituted another, yet
18 another, false and misleading statement by the Republic about
19 its obligations.

20 I repeat: Yesterday in the two-page spread, published
21 obviously at the request of the Republic, in the Wall Street
22 Journal and The New York Times we had another false and
23 misleading description of the Republic's obligations.

24 The notice which was published in the press describes
25 the obligations of the Republic to parties who exchanged their

1 bonds and received new bonds in 2005 and some in 2010. It goes
2 on to describe in detail how payment is to be made to those
3 exchangers under the relevant trust indenture. It omits,
4 however, except for some possible fragmentary notice, which I
5 don't recall at the moment, but it omits any description of the
6 obligation of the Republic to judgment creditors and it omits
7 any mention of the legal requirements now imposed by the
8 District Court and the Court of Appeals before payment can be
9 made on these obligations. The latter point is highly
10 important.

11 Both the District Court and the Court of Appeals
12 recognize that, because of certain contractual provisions,
13 particularly something called the pari passu provision, that
14 any payment made on any of these obligations must appropriately
15 cover all of the obligations. I say "appropriately," because I
16 am not going to try to get into a definition of the specific
17 requirements. But the basic point is there. Payment cannot be
18 made in part and still be called payment of the obligations.
19 Payment must deal, under the definition and requirement of the
20 District Court and the Court of Appeals, with the full range of
21 obligations.

22 This should not be surprising. If someone has a debt,
23 say, of \$10,000 and goes up to the creditor and says, Here, I
24 will give you \$8,000, it would not surprise anybody in this
25 gathering today to find out that that does not mean payment of



E882repc

7

1 the debt. It is very simple.

2 So payment of part is not payment of all. And payment
3 here must comply with certain requirements imposed by law,
4 imposed by the District Court and the Court of Appeals.

5 I think I have said this, but I want to make sure,
6 because I don't want to be abstract: The obligations of the
7 Republic, of course, include its obligations to its exchange
8 bondholders, but they also include obligations to those who did
9 not exchange, because exchange was not required. So the
10 obligations of the Republic also run to the parties who
11 exercised their rights and maintain their judgments and who
12 are, today, in the position of being judgment creditors, a
13 position hardly unimportant.

14 Now, there is also the requirement that any payment to
15 the exchangers must comply with requirements that arise under
16 what is called the pari passu clause or term. Let it be
17 remembered that we are dealing with contractual terms. We are
18 not dealing with something imposed by the court. We are
19 dealing with contractual terms. And who proposed and authored
20 those contractual terms? It was the Republic of Argentina.
21 And they did so in order to help market their bonds.

22 Now, therefore, when the so-called notice talks about
23 or asserts the proposition that the Republic has paid, that
24 proposition, as presented here, is false and misleading. The
25 Republic did pay money to the indentured trustee; and the

1 indentured trustee, wisely and in accordance with the court
2 orders in existence, held and has held that money. But that
3 did not constitute payment within the terms specified under the
4 law as laid out by the District Court and the Court of Appeals.
5 Consequently, there has been no payment to the bondholders, to
6 the judgment creditors. There has been no payment.

7 Let me repeat: There has been no payment.

8 The reason for that is what I have explained a moment
9 ago; and, that is, payment must cover what is required under
10 the law and under the rulings of the District Court and the
11 Court of Appeals. That is the only way payment can be made,
12 and no such payment has been made.

13 To the extent that the so-called notice would lead a
14 reader to think that some kind of a payment has been made --
15 and that is one of the important points of this so-called
16 notice -- such a statement, such an implication, is false and
17 misleading.

18 Now, the court can only hope -- no, the court can do
19 more than hope. The court reiterates its direction to cease
20 and desist from false and misleading public pronouncements by
21 the Republic. That must be done. And again I am charging
22 counsel with responsibility for monitoring that. Again I issue
23 the warning and again I charge counsel.

24 I don't want to go farther than that because the
25 really truly important thing is to recognize that this matter



E882repc

9

1 will not be resolved without a successful settlement. Maybe
2 "successful" is not the right word. Without a settlement.
3 Obviously if the Republic paid everything it owed, it would be
4 in the position of the kind of judgment debtor which is often
5 found, which simply pays. The indications are that that will
6 not occur. The court understands that there may be reasons why
7 it will not occur, and that is why the court appointed a
8 special master to carry out and assist in settlement
9 negotiations, because in this case, there are issues which
10 deserve negotiation and which deserve resolution by settlement.
11 That, of course, leads to the point that if the parties and if
12 the attorneys wish to resolve this matter, there must be
13 negotiation of issues and there must be a settlement. And
14 there can be a settlement.

15 So this afternoon the court wishes to go no farther
16 than to reiterate what is in the order appointing the special
17 master, and that is that he is to supervise settlement
18 negotiations and the parties are to cooperate with him.

19 Surely there will be a cessation of false and
20 misleading statements by the Republic. Surely there will be a
21 cessation. If there is not, it will be necessary to consider
22 contempt of court. But the court earnestly, earnestly hopes
23 and desires that the matter will not get into that posture and
24 that negotiations can continue.

25 If anyone has any comments, please give them.

1 MR. BLACKMAN: Thank you, your Honor. Jonathan
2 Blackman representing the Republic of Argentina.

3 As always, we appreciate what you have said. It will
4 certainly, as the court's earlier statements have been, be
5 conveyed to our client.

6 I have to say a couple of things.

7 One, the ad that the court referred to or the press
8 statements that the court referred to have not been prepared by
9 my firm, by me, by anyone associated with us, and we knew
10 nothing about them until I read them, probably the same time
11 your Honor did, in the New York Times yesterday. In fact, I
12 read them later because it wasn't until this hearing was
13 scheduled that I got to that page of the paper in my office as
14 a result of the hearing being scheduled.

15 I say that because the court needs to understand that
16 the Republic of Argentina is a state. The court knows that.

17 THE COURT: Is what?

18 MR. BLACKMAN: Is a state. A state takes positions,
19 makes decisions. They are not necessarily legal decisions.
20 They are decisions that are made without their lawyers. This
21 is a statement of its position, for better or worse, and I
22 can't say more than that.

23 If we are talking about statements, though, that are
24 false and misleading, I have to bring to the court's attention
25 the fact that this week, every day this week, an organization



E882repc

11

1 called American Task Force Argentina, which was created by
2 Ellie & Associates, which is the owner of the plaintiff NML and
3 funded by it, has put out on its Web site false and misleading
4 statements about me and about my law firm. It has put out
5 statements saying that we are responsible for Argentina's
6 default; that I personally have told the president of Argentina
7 to default.

8 The next one is entitled, "Should the Court Sanction
9 Cleary?" on the grounds that our legal representation of our
10 client in this case for the last 12 years somehow represents
11 sanctionable behavior.

12 The final one -- and I am going to bring these up to
13 your Honor so they can be put into the record -- shows me on
14 the body of a vulture saying that I am a vulture and my firm
15 are vultures because we are preying on Argentina and that
16 somehow this default occurred so that my firm and I could make
17 legal fees. That is false and misleading. It is also
18 reprehensible. It is outrageous. The people who prepared
19 that -- and I suspect I know who they are, but I'm not going to
20 stoop to their level and name them -- have acted in a way that
21 is malicious and evil, a way that no one -- no human being --
22 should act towards another human being. There have been high
23 tempers in this case, and obviously, the court knows, a great
24 deal of animosity between clients. But to attack a lawyer and
25 his law firm in that fashion personally, day after day, so that

1 my family has to read this sort of stuff, just goes beyond any
2 bounds of human decency. It is just absolutely wrong and
3 improper.

4 I am going to hand up to the court copies of these
5 documents so that they can be put into the record, with the
6 court's permission, and I will hand a copy to counsel.

7 I regret having to bring up this subject, but I felt I
8 owed it to myself, I owed it to my firm, I owed it to my
9 family, and I owed it to our profession to do that. This kind
10 of stuff is far more damaging to the fabric of the court and
11 our profession than anything that's been discussed.

12 As far as the substance, which is what we should all
13 stick to, Argentina has made it clear that it does want to
14 engage with all of its creditors, judgment creditors, other
15 holdout creditors, and of course it wants to service its
16 obligations, which no one questions exist, to the exchange
17 bondholders. I won't repeat all the reasons why that is a huge
18 challenge and why, thus far, those efforts have not borne
19 fruition. Of course they need to continue in some fashion.

20 I would just ask the court to keep in mind, in doing
21 that, that the government of Argentina, my client, has to be a
22 government. It has to make statements on matters that are of
23 intense public interest to Argentina. And those statements,
24 for better or worse, are not always -- not even often -- what
25 lawyers would draft if they had any role in drafting them.



E882repc

13

1 They are statements made, just like our president makes
2 statements, just like the president of any other country makes
3 statements. I would just ask the court to appreciate them in
4 that context and not let what is essentially, if I can call it
5 that, a side issue -- because everyone knows what these
6 injunctions say and what they do and the effect they have had,
7 including the banks who have been before your Honor -- not let
8 that side issue divert us or make the temperature rise further
9 from what should be the main event, which is trying to resolve
10 this very difficult situation.

11 Thank you.

12 THE COURT: I am very glad that you made clear that
13 you and your firm did not play a role in drafting this
14 so-called notice. That is a fact that is highly important.

15 On the other points you have made, I deeply regret any
16 personal attacks or disparagement upon you.

17 When the different elements that have been discussed
18 are put on the scale, so to speak, it is impossible for me to
19 neglect the fact that I presided over this case for about a
20 dozen years. I sat on this bench over and over, pointing out
21 the fact that the Republic of Argentina had obligations here
22 which it was ignoring, it was issuing misleading statements
23 about, but basically was ignoring. I urged that those
24 obligations be honored despite the fact that, under the
25 circumstances that existed during those years, I had no ability

1 to compel the Republic to honor those obligations. But I
2 appealed to the Republic as a matter of honor, honesty, to
3 honor those obligations. That appeal was not responded to in
4 the slightest degree in a positive manner, not the slightest.

5 Years went by. NML and other plaintiffs sought to
6 find assets in the United States they could recover against,
7 and those efforts were unsuccessful. But the Republic did not
8 honor its basic obligation, but hid behind the fact that it was
9 a distant republic at that time and was shielded as a matter of
10 law.

11 Things changed when a new concept was introduced into
12 the case, which I won't get into the technicalities, but a new
13 concept introduced into the case called the pari passu doctrine
14 in 2010. This finally compelled the Republic to recognize and
15 to begin to deal with its obligations. That process is going
16 on and hopefully that process will lead to settlement. So what
17 cannot be forgotten is that for a dozen years or more the
18 Republic was not compelled to and did not do anything to honor
19 its legal obligations.

20 Entirely apart from what occurred in court, apart from
21 what I knew anything about, it may be that attacks were made on
22 Mr. Blackman. I don't really say "it may be." I credit
23 Mr. Blackman. That was wrong. Without excuse. And what I am
24 saying now is not an excuse, but it is, when people with just
25 causes go year after year after year, as NML and Aurelius,



E882repc

15

1 etc., did year after year after year, without any recognition
2 of their legal rights, it may very well be that frustration
3 develops and behavior that is wrong occurs.

4 All of that occurred outside of the knowledge and
5 responsibility of the court. Mr. Blackman had every right to
6 bring it up today.

7 But, as he himself recognizes, it is not a matter
8 which can interfere in any way with the real motion that must
9 take place in this case, and that is the movement towards a
10 settlement. There are people who are being harmed by the
11 present circumstances, and settlement is necessary to eliminate
12 that harm. That is what we want to focus on now, and nobody
13 denies that.

14 So let us stick to the resolution of the issues before
15 the court. Let us avoid any further false and misleading press
16 releases or statements by the Republic, and let us continue
17 with the process of settling this case. That is what will
18 assist real human beings.

19 Thank you.

20
21
22
23
24
25

7



CORTE INTERNACIONAL DE JUSTICIA

DEMANDA

DE INSTITUCIÓN DE PROCEDIMIENTOS

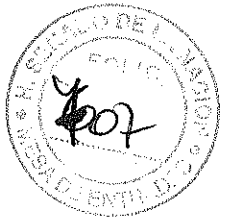
presentada ante la Secretaría de la Corte
el 7 de agosto de 2014

DISPUTA CONCERNIENTE A LAS DECISIONES DE LA JUSTICIA
DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA RELACIONADAS CON
LA REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA SOBERANA
ARGENTINA

(ARGENTINA V. ESTADOS UNIDOS DE AMERICA)

TABLA DE CONTENIDOS

AL SECRETARIO.	1
CORTE INTERNACIONAL DE JUSTICIA	1
I. OBJETO DE LA CONTROVERSIA	1
II. HECHOS	1
A. La crisis económica de la República Argentina como causal del default	3
B. El agravamiento de la condición económica, financiera y social de Argentina tornó inevitable el default	4
C. El default y sus repercusiones	4
D. La Deuda Pública Argentina tras el default	5
E. Los esfuerzos para pagar a los tenedores de bonos	6
F. Los esfuerzos de la Argentina para regularizar otras deudas	9
G. El acoso de los Fondos Buitres sobre la reestructuración de la deuda soberana argentina	10
H. La Justicia de los Estados Unidos impide el cumplimiento normal de la reestructuración de la deuda soberana de la Argentina y tiende a frustrar todo el proceso de su reestructuración	11
I. Preocupación de la comunidad internacional ante los efectos sistémicos negativos de la decisión de la justicia norteamericana.	25
III. DERECHO APLICABLE	28
A. Las acciones del poder judicial de los Estados Unidos, al decidir y al frustrar la decisión de la República Argentina de reestructurar su deuda, constituye una violación de la soberanía e inmunidades de la Argentina. .	28
B. La pretensión de inmovilizar los fondos con los que la Argentina pagó a los tenedores de títulos de deuda reestructurada en jurisdicción estadounidense es violatoria de la inmunidad soberana de la República Argentina, dado que son fondos destinados a una finalidad iure imperii consistente en pagar los servicios de su deuda soberana; por otra parte, esos fondos ya son de propiedad de los referidos tenedores.	29
C. Las decisiones del Poder Judicial de los Estados Unidos de América contravienen la obligación de no aplicar o estimular medidas de carácter económico y político para forzar la voluntad soberana de otro Estado miembro de la Organización de Estados Americanos prevista en el artículo 20 de la Carta de la OEA y en el derecho internacional general.	29
D. Las decisiones del Poder Judicial de los Estados Unidos de América objetadas por la Argentina son contrarias al deber de los Estados de obrar de buena fe y de conformidad con las reglas de derecho.	30
IV. COMPETENCIA DE LA CORTE	30



V. DECISIÓN SOLICITADA A LA CORTE

32

Al Secretario.

Corte Internacional de Justicia

El abajo firmante, Embajador de la República Argentina ante los Países Bajos, debidamente autorizado por el Gobierno de la República Argentina, y de conformidad con el artículo 36, párrafos 1 y el artículo 40 del Estatuto de la Corte, y el artículo 38, párrafo 5 del Reglamento del Tribunal, tiene el honor de presentar la presente demanda de institución de procedimiento contra el Gobierno de los Estados Unidos de América.

I. OBJETO DE LA CONTROVERSA

1. La controversia se refiere a ciertas decisiones del Poder Judicial de los Estados Unidos de América, cuya aplicación impide el cobro por parte de acreedores de la Argentina del pago efectuado por ésta y que - en general - tendrían por efecto frustrar la reestructuración de la deuda soberana de la República Argentina y que resultan violatorias -en general y sin perjuicio de mayores precisiones a ser aportadas en la instancia procesal oportuna- de la obligación de respetar la soberanía de la República Argentina y sus inmunidades, de la obligación de no aplicar o estimular medidas coercitivas de carácter económico contra otro Estado, prevista en el Artículo 20 de la Carta de la Organización de Estados Americanos (Carta de la OEA), y de la obligación de obrar de buena fe en el ejercicio de las funciones judiciales que conciernen a la Argentina, y en la exclusiva medida en que ésta las haya aceptado. Como consecuencia de tales violaciones, surge para los Estados Unidos de América la obligación de cesar su comportamiento ilícito y de reparar todos los daños ocasionados a la Argentina en virtud del derecho internacional general.

II. HECHOS

2. La República Argentina ha asumido el compromiso de pagar su deuda soberana a todos sus acreedores. Como resultado de un exitoso proceso de reestructuración de la deuda en 2005 y 2010, el 92,4% de los tenedores de bonos en default participaron de tal proceso. Desde 2005, la Argentina les paga puntualmente.

3. Pero en la actualidad, las decisiones del Poder Judicial de los Estados Unidos de América han prohibido que el dinero depositado en tiempo y forma por la República Argentina -la que dio así cumplimiento a su obligación de pago a los tenedores de bonos reestructurados-, sea efectivamente cobrado por éstos. A la vez, esas decisiones del Poder Judicial de los Estados Unidos de América imponen el pago total del principal más intereses de los bonos adquiridos por valores ínfimos por parte de los denominados "fondos buitres", quienes voluntariamente decidieron no participar de los procesos de reestructuración de la deuda pública argentina con el objetivo de obtener réditos especulativos exorbitantes. Esas decisiones del Poder Judicial estadounidense han sido adoptadas de manera abusiva, excediendo su jurisdicción y competencia, de manera



contraria al Derecho Internacional y lesionando incluso, en forma manifiesta, los derechos de la inmensa mayoría de bonistas que participaron de la reestructuración, privilegiando a una ínfima minoría. A la vez, constituyen un obstáculo al funcionamiento normal de los procesos de reestructuración de la deuda soberana argentina y amenazan con frustrar los mencionados procesos y los derechos adquiridos de terceros tenedores de títulos de deuda reestructurada.

4. Tal como se detallará más adelante –en particular en el apartado G de este Capítulo II-, la Justicia de los Estados Unidos de América le ha brindado un cauce al acoso judicial de los “fondos buitres” contra la República Argentina a través de una arbitraria e inédita interpretación de la cláusula *pari passu*, en base a la cual, absurdamente, ha concluido que para seguir pagando la deuda reestructurada la Argentina deberá pagar, en forma previa o simultánea, el total de las sumas reclamadas por dichos fondos. Así quedó establecido en la decisión adoptada el 7 de diciembre de 2011 por la Corte de Distrito Sur de Nueva York, complementada por la orden del 23 de febrero de 2012, posteriormente confirmadas por la Cámara del Segundo Distrito de Nueva York, y que la Corte Suprema de Justicia no aceptó revisar.

5. Esas decisiones fueron complementadas por otras recientemente dictadas en la etapa de ejecución por la Corte de Distrito Sur de Nueva York, en términos tales que, por un lado, se ha afectado gravemente los derechos de los tenedores de títulos de la deuda reestructurada, quienes en abierta violación al derecho de defensa de su propiedad se han visto privados de la posibilidad de cobro de sus recursos que la República Argentina ya ha depositado en pago para cumplir sus obligaciones respecto de la deuda reestructurada. Al resolver en tal sentido, esa Corte volvió a exceder en forma manifiesta su jurisdicción, al impedir el cobro incluso a tenedores de títulos sujetos a leyes y jurisdicciones ajenas a las de Nueva York. Lo resuelto a ese respecto en esta fase destinada a la ejecución de la sentencia dictada en su momento, agrava el escenario de parcialidad con la que ha obrado la Corte de Distrito Sur, la que –entre otras arbitrariedades- no ha distinguido entre títulos de la deuda pública externa y la deuda pública interna de la Nación argentina, y entre títulos sometidos o ajenos a la jurisdicción de la justicia de Nueva York. Inclusive, en esta etapa del proceso, dicha Corte ha incurrido en abiertas contradicciones, generando una caótica situación procesal de la que ha pretendido salir encomendándole a un facilitador ajeno al tribunal la búsqueda de una posible solución al tema, aunque este último también ha obrado en forma parcial y al servicio de los intereses de los “fondos buitres”. Ello demuestra que la sentencia, tal cual lo ha afirmado reiteradamente la República Argentina, es de cumplimiento imposible ya que, de ser correcta la disparatada interpretación del *pari passu* que formuló el Juez Griesa en su sentencia, no tendría explicación la actual situación de inmovilización de los fondos, que se encuentran en un verdadero limbo jurídico, ya que una parte ha sido distribuida sin aplicar el “*pari passu* Griesa”, y la otra ha quedado retenida sin fundamento ni encuadre jurídico. Cabe preguntar entonces, en consecuencia, por qué el Juez –de ser correcta su interpretación- no procede a distribuir el dinero como lo ordenara a la República; la única respuesta posible a esa omisión del Juez es que él sabe que esos fondos que pagó la República Argentina en tiempo y forma ya pertenecen y son legítimamente de propiedad de los tenedores de deuda reestructurada.

6. A la vez, y esto resulta decisivo para que la República Argentina solicite la intervención de esta Corte Internacional de Justicia, tales decisiones de los tribunales

estadounidenses han sido adoptadas en forma manifiestamente arbitraria, abusiva y parcial, pretendiendo imponerle a la Nación Argentina obligaciones cuyo cumplimiento resulta imposible, no sólo desde el punto de vista jurídico (pues implicarían la violación de su orden público, y la imposición de obligaciones de objeto ilegítimo), sino también en el plano económico – financiero ya que la República no podría afrontar sin caer en nuevas crisis el pago total e inmediato de aquella parte de su deuda no presentada en los procesos de reestructuración desarrollados en los años 2005 y 2010, pues un pago de tal magnitud insumiría una parte substancial de sus reservas.

7. Por otra parte, al adoptar esas resoluciones que impiden a los tenedores de títulos de la deuda reestructurada el cobro de sus acreencias, la justicia estadounidense ha puesto en crisis el normal cumplimiento de las obligaciones asumidas por la República Argentina en el marco del proceso de reestructuración, en abierta violación a la inmunidad soberana a la que la República tiene derecho en virtud de elementales principios de derecho internacional público recepcionados inclusive por la Foreign Sovereign Immunity Act (FSIA) de los Estados Unidos de América. Esto último tiene una especial gravedad, ya que la reestructuración de su deuda por parte de la República Argentina constituyó un claro acto *iure imperii*, es decir una decisión soberana que goza de inmunidad de jurisdicción tal como quedará expuesto en detalle en el Capítulo III del presente.

A. La crisis económica de la República Argentina como causal del default

8. El colapso de la economía argentina fue uno de los más espectaculares de la historia moderna. A principios de 1998, la República Argentina experimentó una recesión económica -previa a una depresión- la cual alcanzó su mayor gravedad a fines de 2001 y principios de 2002, junto con el estallido de la peor crisis política, social, económica y financiera de su historia moderna.

9. Una serie de eventos externos inesperados originaron esta crisis. La Argentina fue duramente golpeada, en especial, por la interrupción sorpresiva de las entradas de capital posterior a la crisis del Sudeste Asiático de 1997 y a la cesación de pagos rusa en agosto de 1998. En el orden comercial, la oferta exportable argentina fue afectada duramente, por un lado, por la reducción drástica de la demanda de Brasil, su principal socio comercial, luego de que ese país devaluara su moneda en 1999, y, por otro lado, por la abrupta reducción en los precios de los *commodities* que exportaba la Argentina. Se sumaron a este cuadro de situación los aumentos de la tasa de interés dispuestos por la Reserva Federal de los EE.UU. a partir de mediados de 1999, que implicaron un grave impacto respecto de la Argentina y de su moneda atada al dólar a un tipo de cambio fijo en un momento en el cual la economía argentina se contraía.

10. Esta crisis es considerada la peor crisis económica, financiera, política y social de la historia moderna argentina. El índice de pobreza y desempleo alcanzó porcentajes sin precedentes. Las condiciones de vida de más de la mitad de los argentinos cayeron por debajo de la línea de pobreza, mientras que más de un tercio no podía acceder a bienes básicos como la alimentación. La situación imperante condujo, a su vez, a graves situaciones de disturbios y protesta social generalizados.



11. El producto bruto interno de Argentina se contrajo todos los años durante este período y la caída acumulada de la producción en Argentina fue similar a la experimentada en los Estados Unidos de América durante la Gran Depresión de la década de 1930.

12. A comienzos del 2001, montos cada vez mayores comenzaron a ser retirados del sistema bancario argentino. En un intento por aumentar la liquidez y mantener el valor del peso argentino el Banco Central de Argentina (BCRA) utilizó miles de millones de dólares de sus reservas internacionales.

13. La suma de todas esas circunstancias, junto con la reducción brusca de los ingresos públicos como resultado de la depresión económica y el acceso reducido a los mercados de capital extranjero y a otras fuentes de crédito, dio como resultado que la Argentina se viera forzada a cesar los pagos de la deuda pública a fines de 2001.

B. El agravamiento de la condición económica, financiera y social de Argentina tornó inevitable el default

14. El empeoramiento de las condiciones económicas, que culminó en la catástrofe del colapso y *default* de la economía argentina llevó a una conmoción política y social. El empeoramiento de la situación social de la República Argentina fue el claro reflejo de su cada vez más deteriorada condición financiera, incluyendo el endeudamiento público. Durante el período transcurrido entre los años 1999 y 2001, el endeudamiento argentino creció en forma continua.

15. Frente a esta situación, la necesidad de obtener algún tipo de asistencia financiera era clara, y la Argentina abiertamente lo expresó. En junio de 2001, la Argentina implementó una oferta de intercambio voluntaria a nivel global, conocida como "mega canje", por medio de la cual se intercambiaron 46 series de bonos en circulación por un monto de capital total de aproximadamente 29,5 mil millones de Pesos por 5 nuevos bonos cuyo capital total era de 30,4 mil millones de Pesos argentinos. Desafortunadamente, los esfuerzos de Argentina por controlar su deuda no resultaron suficientes. Con un acceso a los mercados de capitales internacionales reducido, hacia diciembre del año 2001 la Argentina no pudo evitar la postergación del pago del capital y de los intereses correspondientes a la totalidad de su deuda externa en bonos debida a acreedores tanto argentinos como extranjeros, y que representaban un total de USD 100 mil millones. Se trató del *default* más grande de la historia financiera mundial.

C. El default y sus repercusiones

16. El 24 de diciembre de 2001, la Argentina se vio obligada a aplazar el pago de los intereses y principales de todos sus bonos de deuda externa, por un total de más de USD 100 mil millones. Para entonces, la agitación política y social en la Argentina había alcanzado proporciones de crisis. En las semanas anteriores al *default*, el Gobierno había introducido restricciones al retiro de depósitos bancarios. Se producía el estallido

de manifestaciones y disturbios generalizados en las calles de Buenos Aires, lo que resultó en la muerte de numerosas personas. Luego de la renuncia del Presidente electo Fernando De la Rúa, el Presidente designado Adolfo Rodríguez Súa declaró formalmente la cesación de pagos de la deuda pública. El 1 de enero de 2002, el Congreso eligió como presidente a Eduardo Duhalde, quien fue la *quinta* persona en ocupar ese cargo en tan sólo diez días.

17. Ante esta crisis económica, financiera, política y social sin precedentes, en enero de 2002, el Congreso declaró la emergencia pública en materia social, económica, financiera, administrativa y cambiaria, mediante la aprobación de la Ley de Emergencia Pública y Reforma del Régimen Cambiario del año 2002¹. Esta ley, entre otras cosas, puso fin a la paridad cambiaria entre el peso y el dólar.

18. El mercado impuso una gran devaluación del Peso, tanto en relación con las monedas extranjeras como en términos del poder adquisitivo interno. El primer día luego de la eliminación del régimen de convertibilidad, el Peso perdió aproximadamente el 40% de su valor respecto del dólar. Durante los primeros seis meses de 2002 perdió aproximadamente el 73,8% de su valor frente al dólar estadounidense. La Argentina sufrió una reducción del PBI en el orden de un 10,9%, las inversiones brutas disminuyeron en un 36,4%, el consumo privado cayó un 15,0%, el consumo estatal disminuyó un 5,1% y el sector industrial se contrajo un 10,5%. Las exportaciones cayeron aproximadamente un 15% en el período de un año finalizado en agosto de 2002 mientras que las importaciones disminuyeron un 55,8% en 2002. Durante el año 2002 también se registró un aumento en la inflación. El IPC (índice de precios al consumidor) aumentó un 41% y el IPM (índice de precios mayoristas) aumentó un 118%.

19. Los efectos que la crisis económica tuvo sobre la población argentina fueron devastadores. Hacia mayo de 2002, el desempleo había alcanzado el 21,5%, lo que representó un aumento del 8% respecto de 1998, año en que comenzó la crisis. Otro 19% de la población estaba subempleada. Los indicadores de pobreza e indigencia -es decir, la pobreza extrema, los hogares cuyos ingresos no eran suficientes para cubrir una canasta básica de alimentos - alcanzaron los niveles más altos en la historia argentina. El nivel de pobreza afectó al 54,3% de la población urbana argentina y el nivel de indigencia alcanzó al 22,7%. De mayo de 1999 a octubre de 2002, los niveles de pobreza aumentaron dos veces, mientras que los niveles de indigencia se duplicaron entre octubre de 2001 y mayo de 2002. Este aumento de la pobreza generó un aumento del delito. Por ejemplo, la tasa de delito registrada en 2002 en la Provincia de Buenos Aires se duplicó en comparación con los niveles de 1991.

D. La Deuda Pública Argentina tras el default

20. La crisis de pago en Argentina se agravó tras el *default* de su deuda externa. Esto se debió en parte a la dramática devaluación del Peso. Dado que la mayor parte de la deuda contraída por la Argentina estaba expresada en moneda extranjera, debía pagarse en esa moneda, cuyos costos habían aumentado considerablemente debido a la devaluación del Peso, operada por el mercado. Hacia finales de 2002, el total de la deuda pública de la Argentina era de aproximadamente USD 137 mil millones. En lo

¹ Anexo 1: Ley 25.561, de Emergencia Pública y Reforma del Régimen Cambiario (6 enero 2002).



que respecta a los principales acreedores de la Argentina, aproximadamente USD 76 mil millones del total de la deuda pública era adeudado a tenedores de bonos públicos que residían dentro o fuera del país, aproximadamente USD 23 mil millones correspondían a tenedores de créditos garantizados (PGGs), y aproximadamente USD 32 mil millones eran adeudados a organizaciones multilaterales como el FMI. El endeudamiento público bruto de Argentina ascendió al 129,7% del PBI en 2002 y 139,5% del PBI en 2003. Sin embargo, al mismo tiempo la recaudación fiscal siguió disminuyendo, y los niveles registrados en 2002 fueron mucho menores a los de 2001 en términos de dólares estadounidenses.

E. Los esfuerzos para pagar a los tenedores de bonos

21. El problema más complejo que planteaba la cesación de pagos de la Argentina era alcanzar un acuerdo con miles de tenedores de bonos que se encontraban en *default* desde 2001 por un total de 81 mil millones de dólares estadounidenses, representados en 152 tipos de títulos diferentes. Una situación que no tenía antecedentes a nivel mundial en materia de reestructuración de deudas soberanas. A título ilustrativo, uno de los casos más importantes de reestructuración fue el de Rusia, a partir de su declaración de *default* en el año 1998. La deuda de este país alcanzaba sólo la suma aproximada de 31 mil millones de dólares, representada en 3 tipos de títulos a canjear.

22. A pesar de la complejidad de este desafío, la Argentina abordó exitosamente esta problemática a través de dos ofertas de Canje de Deuda, las que tuvieron lugar en los años 2005² y 2010³.

i. El proceso de reestructuración de deuda pública que culmina en la Oferta de Canje de 2005

23. Con factores externos que hacían a la deuda externa argentina insostenible, la Argentina reconoció la necesidad de reestructurarla de conformidad con la práctica internacional establecida mediante la reducción de dicha deuda a niveles que podía pagar. En septiembre de 2002, el Secretario de Finanzas de la Argentina se reunió con representantes del FMI, representantes de Estados Unidos y con tenedores europeos para discutir sobre los términos de una posible reestructuración. El 24 de enero de 2003, el FMI y la Argentina acordaron un Acuerdo de Crédito Stand-By por una suma de USD 2,98 mil millones, para cubrir las deudas de la Argentina con el FMI durante los primeros ocho meses de ese mismo año. Para julio de 2003, ya se habían iniciado las negociaciones por un plazo mayor y un paquete del FMI de tres años, prerequisite necesario para la reestructuración de la deuda argentina. En septiembre de 2003, la Argentina llegó a un acuerdo con el FMI sobre ese paquete de tres años, por la suma aproximada de USD 12,5 mil millones.

² Ver anexo 2: Prospectus: "The Republic of Argentina as Issuer and the Bank of New York Mellon as Trustee – Trust Indenture – June 2, 2005. Debt Securities".

³ Ver anexo 3: Prospectus "The Republic of Argentina as Issuer and the Bank of New York Mellon as Trustee – First Supplemental Indenture 2010 – Debt Securities".

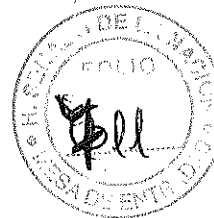
24. Poco después de que se estableciera el programa con el FMI, la Argentina dio a conocer los lineamientos generales de la reestructuración de su deuda externa con acreedores del sector privado el 22 de septiembre de 2003 en la reunión anual del FMI y el Banco Mundial celebrada en Dubai. El anuncio de Dubai se convirtió en un tema de intensas discusiones entre la Argentina y varios grupos de acreedores. En octubre de 2003, la Argentina se reunió con representantes de tenedores minoristas de títulos en Zurich, Roma, Tokio, San Francisco y Nueva York. Estas reuniones también incluyeron presentaciones ante instituciones financieras. Asimismo, la Argentina estableció grupos consultivos con tenedores de títulos en Estados Unidos, Alemania, Italia y Japón, mercados que concentraban a la mayoría de los tenedores privados de bonos para discutir un acuerdo de reestructuración.

25. Tras este arduo y extenso proceso de negociación, el 10 de junio de 2004 la Argentina presentó su propuesta ante la Comisión de Valores de Estados Unidos (*U.S. Securities and Exchange Commission*), lo que le permitió implementar el proceso de reestructuración de su deuda soberana en septiembre de ese año. Asimismo, dicha propuesta fue avalada por otros entes nacionales reguladores de valores de Alemania, Italia y Japón. Finalmente, el 14 de enero de 2005, la Argentina presentó la Oferta de Canje, de carácter voluntario y global sin ninguna diferencia entre los distintos acreedores argentinos y no argentinos; es decir, en base a pautas razonables y conforme a los principios UNCTAD en esta materia. En su propuesta de canje, la Argentina propuso a los tenedores de bonos intercambiar 152 series diferentes de bonos, cuyo pago había sido suspendido por la Argentina en 2001, por nuevos títulos de deuda que serían emitidos por la Argentina. La Oferta de Canje otorgó a los beneficiarios de aproximadamente USD 81,8 mil millones de deuda pendiente un menú de opciones para elegir la forma de su nueva deuda. Entre estas opciones, podían elegir bonos par con el mismo capital pero tasa de interés menor a la de la deuda "*non performing*", bonos "*Discount*" con capital reducido pero tasa de interés superior, o bonos Cuasi-par con capital y tasas de interés intermedias entre las otras dos opciones, en cada caso acompañados por títulos valores cuyo pago estaría ligado al Producto Bruto Interno de la Argentina ("Valores Ligados al PBI").

26. El proceso de reestructuración de la deuda de la Argentina estableció una serie de beneficios e incentivos a los bonistas que entraron al canje. Uno de los primeros incentivos consistió en presentar una oferta lo más generosa posible, siempre contemplando la capacidad de pago del país. Esta oferta se basó en realizar una quita máxima al inicio que se iría reduciendo en la medida que se expandiese la capacidad de repago del país. Otro beneficio consistió en la recompra de títulos con el monto remanente originado en el rechazo al canje. El excedente, originado en una porción minoritaria que optó por no ingresar, fue destinado a la recompra de títulos nuevos elevando su precio de mercado y permitiendo a los bonistas que sí aceptaron, disponer de condiciones más favorables si deseaban desprenderse de ellos. Finalmente, otro beneficio consistió en priorizar a aquellos bonistas que ingresaran al canje con mayor antelación.

27. Además de estos incentivos, la Argentina promulgó la ley 26.017⁴, la cual establecía que para cualquier reestructuración de deuda futura sería necesaria la aprobación del Congreso de la Nación y que, por lo tanto, no podría ser unilateralmente

⁴ Anexo 4: Ley 26.017 (Deuda Pública) del 9 de febrero de 2005.



aprobada por el Poder Ejecutivo. Esta ley le imprimió a la propuesta de reestructuración un marco de seriedad y seguridad para los bonistas que decidían adherirse echando por tierra cualquier especulación en torno a una futura mejora de lo ofertado.

28. Debido al carácter voluntario del Canje de 2005, los bonistas que participaron del mismo lo hicieron con la clara expectativa de que ningún otro tenedor iba a recibir en el futuro una mejor oferta que la que ellos habían aceptado. En línea con ello, a instancia de los bonistas, se incorporó al prospecto de Oferta una cláusula del “acreedor más favorecido” (cláusula RUFO). Esta disposición estableció que, si luego del vencimiento de la oferta y hasta el 31 de diciembre de 2014, la Argentina voluntariamente hiciera una oferta de compra o canje, o solicitara consentimiento para modificar cualquier título elegible que no hubiera ingresado al Canje de 2005, debería adoptar todas las medidas necesarias para que cada tenedor de los títulos emitidos en el canje tenga derecho durante un periodo de 30 días después del anuncio de la oferta a canjear cualquiera de sus títulos por el de la nueva oferta.

29. El resultado final de este Canje de 2005 fue altamente exitoso ya que los tenedores de bonos habían presentado aproximadamente USD 62,3 mil millones de los bonos de la Argentina “non performing”, es decir, el 76,15% de la deuda total, lo que convirtió a la Oferta de Canje en la mayor reestructuración de deuda soberana en la historia.

ii. El proceso de reestructuración de deuda pública que culmina en la Oferta de Canje de 2010

30. A pesar de la alta aceptación de la Oferta de Canje del año 2005, no cesaron los esfuerzos de la Argentina para que los bonistas que no se adhirieron al canje 2005 pudieran hacerlo en una nueva instancia. En este orden, el Congreso argentino dictó la Ley 26.547⁵ por la que se dispuso habilitar una nueva posibilidad de reestructurar la deuda instrumentada en los títulos que fueron elegibles para el canje 2005 y que no hubieran sido presentados, sin afectar los intereses de aquellos tenedores de deuda que sí participaron en el proceso de reestructuración.

31. El 30 de abril de 2010 la Argentina presentó su segunda oferta de regularización de deuda que se extendió hasta el 22 de junio de ese año. Si bien la oferta tuvo modificaciones respecto de la oferta de 2005, en esencia se mantuvieron las características del canje de 2005. Se dispuso la emisión de los siguientes instrumentos: 1) Bonos con descuento con vencimiento en 2033; 2) bonos par con vencimiento en 2038; 3) Bonos Globales con vencimiento en 2017 y 4) valor negociable vinculado al PBI con vencimiento en 2035. Con excepción de los bonos globales exclusivamente emitidos en dólares y sujetos a la ley de Nueva York, los otros tres bonos permitían la opción en pesos, dólares o yenes y sujetos a la jurisdicción argentina, de Nueva York o japonesa respectivamente. Este nuevo canje fue ofrecido a una deuda elegible total de USD 18,3 mil millones, compuesta de USD 17,6 mil millones de capital y 0,7 mil millones de intereses. Se permitió así a los tenedores de bonos en *default* optar entre dos bonos, el par o descuento y el pago de interés por el período 2003-2009 en un bono global 2017 (opción descuento) o en efectivo (opción par). Esta nueva propuesta de la

⁵ Anexo 5: Ley 26.547 (Deuda Pública) del 18 de noviembre de 2009.

Argentina fue presentada a la Comisiones de Valores de los distintos países involucrados, entre ellos, en Estados Unidos de América ante la *Securities and Exchange Commission*.

32. El monto elegible que ingresó al canje ascendió a USD 12,9 mil millones de la cual USD 2,7 millones optó por la opción par y USD 10,2 millones por la opción descuento. Como resultado, la Argentina logró regularizar el 92,4 % de la deuda elegible. Ingresaron un mínimo de 112.000 tenedores minoristas con un promedio de USD 22.000 cada uno. La elevada aceptación del canje confirma el carácter generoso de la oferta argentina.

iii. La intervención de las autoridades estadounidenses en los canjes

33. Las ofertas de canje de 2005 y 2010 de la República Argentina fueron motivadas en primer lugar por la sincera intención de la República de regularizar el pago de su deuda soberana y de ofrecer a los tenedores de bonos en *default* alternativas para que puedan cobrar sus créditos de conformidad con la capacidad real de pago del país. Ese proceso no habría sido posible sin la intervención necesaria de distintos órganos gubernamentales de los Estados Unidos de América, tales como la *Securities and Exchange Commission* (SEC). Este organismo, luego de revisar las propuestas de Canje de Deuda de los años 2005 y 2010, emitió en ambos casos una notificación de efectividad del registro de los documentos de oferta de canje propuestos por la Argentina la cual es denominada "*Notice of Effectiveness of the Registration Statement*"⁶, que habilitó formalmente a la Argentina a ofertar sus títulos valores. Asimismo, la administración estadounidense manifestó su apoyo a ambos procesos de reestructuración de la deuda soberana argentina iniciados por la República ante la SEC en un intento de que el país se recuperara financieramente

iv. El cumplimiento de la reestructuración

34. La Argentina, gracias al esfuerzo de toda su población y sin acceso al mercado financiero internacional, ha venido pagando regularmente toda la deuda reestructurada. En la negociación con sus acreedores, la Argentina sostuvo como principio que, para poder pagar, su economía debía crecer ya que sólo de esta forma se generarían los recursos que permitirían honrar sus compromisos en forma sustentable. Bajo este concepto es que la Argentina ha logrado que su deuda pública con el sector privado en moneda extranjera no supere algo más del 8% de su PBI, lo cual permite que pueda simultáneamente crecer y pagar sus deudas.

F. Los esfuerzos de la Argentina para regularizar otras deudas

35. El escenario de *default*, además de atender la deuda de los tenedores de bonos, requirió que la Argentina, desde el año 2003, haya ido implementado medidas para normalizar todas sus relaciones financieras internacionales, respetando el principio de sustentabilidad, en base al cual, el crecimiento de su economía sería la que garantice los pagos de sus deudas.

⁶ Ver anexo 76: a) Comunicaciones de la República Argentina a la SEC solicitando la notificación de efectividad (28 septiembre de 2004 y 23 de diciembre de 2004); b) Notice of Effectiveness de la SEC (19 marzo 2010); c) Notice of Effectiveness de la SEC (13 abril 2010).

36. En este orden, la Argentina saldó su deuda con el Fondo Monetario Internacional, cumplió por completo las obligaciones con organismos internacionales como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Mundial (BM), la Corporación Andina de Fomento (CAF), y recientemente ha arribado a un acuerdo de pago con los países miembros Club de París, comprometiéndose el desembolso de 9.700 millones de dólares, de los cuales ya se hizo efectivo el pago correspondiente al año 2014 el día 28 de julio.

37. Como parte de este enorme esfuerzo, la Argentina también afrontó el pago de todo lo debido en virtud de laudos firmes emitidos por Tribunales arbitrales constituidos ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI). En su mayor parte, tales laudos, originados en demandas de inversionistas extranjeros, responsabilizaron a la Argentina por las medidas que tomó como consecuencia del estado de necesidad producido por la crisis política, económica y social que afectó al país desde el año 2001.

G. El acoso de los Fondos Buitres sobre la reestructuración de la deuda soberana argentina

i. Los Fondos Buitres y la Deuda Argentina

38. Los así denominados “fondos buitres” son entidades generalmente constituidas en paraísos fiscales, cuyas operaciones están enfocadas hacia la compra de títulos valores (o bonos) de Estados en cesación de pagos a precios muy inferiores a su valor nominal en el mercado secundario, para luego intentar, mediante litigios, embargo de activos o presiones políticas, cobrar el 100% del título de deuda, junto con intereses, sanciones y honorarios de los profesionales que los patrocinan. De esta manera obtienen réditos muy altos que se traducen en una tasa de recuperación de lo invertido que varía entre 3 y 20 veces el valor real de su inversión, lo que equivale a un rendimiento de entre el 300% y el 2000%. El más activo de los fondos buitres contra la Argentina es *NML Capital Limited*, que tiene su sede en las Islas Caimán (Reino Unido), perteneciente a Elliot Capital Management, cuyo propietario es el Sr. Paul Singer.

39. La estrategia más comúnmente utilizada por estos fondos es el “acoso judicial”. Ello conlleva la ejecución de medidas procesales judiciales agresivas por medio de las cuales obligan a Estados a otorgarles un trato mejor que el otorgado a los otros acreedores que aceptaron de buena fe el canje de deuda. Su objetivo final es el pago de la deuda nominal completa con todos los intereses y costas.

40. A tales fines, dichos fondos iniciaron numerosos procesos legales ante distintos tribunales locales invocando una cláusula comúnmente establecida en los prospectos de algunos de estos bonos que establece la competencia de los tribunales locales (en el presente caso, Nueva York) para dirimir toda controversia que pudiese surgir entre las Partes. Tales bonos habían sido emitidos originariamente por la República en los Estados Unidos en octubre de 1994, a través de un “*Fiscal Agency Agreement*” (en adelante FAA), y fueron adquiridos una parte en el mercado secundario en vísperas de la crisis de la Argentina de 2001-2002, y la mayor parte con posterioridad al *default*.

41. Estos fondos socavan las posibilidades de los países afectados de volver a ponerse en pie mediante programas de conversión de deuda y otras medidas. Con ello impiden, durante años y décadas, que los países afectados puedan participar de los mercados financieros internacionales y puedan obtener dinero nuevamente. Dicho peligro fue puesto de manifiesto en la Declaración de la Cumbre de Jefes y Jefas de Estado y de Gobierno del G-77 y China, que tuvo lugar el 14 y 15 de junio de 2014, en los siguientes términos:

“...Estos fondos plantean un peligro para todos los procesos futuros de reestructuración de la deuda, tanto para los países en desarrollo, como para los países desarrollados. ...”⁷

42. En cuanto a su estructura, los fondos buitres suelen ser herméticos, tanto en lo que se refiere a su propiedad como a sus operaciones. Muchos de ellos se integran en centros financieros transnacionales y en jurisdicciones donde existe el secreto bancario, comúnmente denominados paraísos fiscales, a los que el G20 calificó de guaridas fiscales.

43. En el caso de la Argentina, estos fondos buitres adquirieron una parte de los bonos argentinos en *default* en el mercado secundario en vísperas de la eclosión de la economía argentina que tuvo lugar en el año 2001, pero la mayoría de estos instrumentos fue adquirida luego del *default* y aún con posterioridad a los canjes. Las series de bonos en *default* adquiridas por estos fondos habían sido emitidas por la República Argentina en octubre 1994, a través de un Fiscal Agency Agreement (“FAA”) celebrado entre la Argentina y BANKERS TRUST COMPANY, New York. Dichos bonos, que originariamente habían sido adquiridos por particulares, luego fueron comprados, en el mercado secundario, por NML Capital, Ltd.(NML) , Aurelius Capital Master, Ltd. (Aurelius), ACP Master, Ltd., Blue Angel Capital I LLC, entre otros, a precio vil, con el sólo objetivo de conseguir una ganancia fabulosa mediante el acoso judicial.

44. Los fondos buitres se encuentran en posesión de aproximadamente un 1,6% del total de la deuda correspondiente a los tenedores de bonos. Ni siquiera representan una parte significativa del 7,6% de los acreedores que decidió quedar fuera de los canjes de deuda de 2005 y 2010. Sin embargo, estas tenencias posibilitaron a NML y otros fondos buitres desplegar una estrategia de acoso judicial, con epicentro en los Estados Unidos de América, en contra de la Argentina y su reestructuración de deuda.

H. La Justicia de los Estados Unidos impide el cumplimiento normal de la reestructuración de la deuda soberana de la Argentina y tiende a frustrar todo el proceso de su reestructuración

45. Pese a que distintas instancias de contralor gubernamental de los Estados Unidos de América (SEC y otras) viabilizaron los exitosos procesos de Canje de Deuda de la Argentina de los años 2005 y 2010, distintos actos posteriores del Poder Judicial estadounidense procuran frustrar la reestructuración de la deuda pública de la República Argentina y, al mismo tiempo, están afectando su inmunidad soberana.

⁷ Ver anexo 6: Declaración G77 + China de Santa Cruz de la Sierra (14 y 15 junio 2014).



i. La acción litigiosa de los fondos buitres en la justicia norteamericana

46. Para abrir este frente litigioso, NML y otros fondos se valieron de la cláusula contenida en el FAA por la cual el Estado argentino podía ser sometido, entre otras, a la jurisdicción de los tribunales de Nueva York en lo que respecta a cuestiones vinculadas con los bonos emitidos en ese marco.

47. De este modo, primeramente, los fondos obtuvieron sentencias estadounidenses en las que se les reconocen sus créditos. Posteriormente, a fin de cobrar esos créditos han intentado numerosos embargos en los Estados Unidos de América sobre activos con conexión al Banco Central de la República Argentina (BCRA), Banco de la Nación Argentina (BNA), Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES), Energía Argentina S.A. (ENARSA), Comisión Nacional de Actividades Espaciales (CONAE), y la Caja de Valores, así como también varios fondos fiduciarios argentinos y propiedad diplomática, militar, e incluso un satélite -Acquarius SAC-D-.

48. Adicionalmente, estos fondos buitres han venido intentando ejecutar las decisiones judiciales estadounidenses fuera de los Estados Unidos de América. En efecto, EM y NML obtuvieron el reconocimiento de sus pronunciamientos en Francia, Reino Unido y Luxemburgo. Asimismo, trabaron embargo en Francia, Bélgica y Suiza sobre cuentas bancarias y bienes pertenecientes a las embajadas argentinas, propiedades de Aerolíneas Argentinas en Francia, las reservas del BCRA en el BIS de Suiza, obligaciones fiscales debidas a la República y a las provincias argentinas por corporaciones francesas. En todos los intentos de embargo de bienes diplomáticos existieron sentencias de las máximas instancias judiciales de Francia⁸, Bélgica⁹ y Suiza¹⁰, rechazando tales medidas. De la misma manera, en Ghana, NML logró embargar el buque insignia de la Armada Argentina, la "Fragata ARA Libertad", que posteriormente fue liberado por la decisión del Tribunal Internacional del Derecho del Mar del 15 de diciembre de 2012¹¹.

49. Si bien, como se mencionara anteriormente, en todos estos casos se obtuvieron pronunciamientos a favor de la República, estas acciones implicaron, por un lado, el desembolso por parte del Estado de grandes sumas de dinero destinadas a su defensa judicial y, por otro, la exposición de la Argentina a situaciones que afectaban el normal funcionamiento de sus representaciones y otros órganos del Estado en el exterior.

ii. La interpretación arbitraria de la cláusula pari passu

⁸ Ver anexo 7: Sentencia Corte de Casación de Francia, 28 de septiembre de 2011 (Caso NML Capital Vs. República Argentina).

⁹ Ver anexo 8: Sentencia Corte de Casación de Bélgica, 22 de noviembre de 2012 (Caso NML Capital Vs. República Argentina).

¹⁰ Ver anexo 9: Sentencia Tribunal Superior del Cantón de Zurich, 24 de enero de 2013 (Caso NML Capital Vs. República Argentina).

¹¹ Ver anexo 10: Fallo Tribunal Internacional del Derecho del Mar, 15 diciembre de 2012 (Causa ARA Libertad. Argentina c. Ghana).

50. En el marco del acoso judicial contra la Argentina para lograr el cobro de sus acreencias, NML y otros fondos buitres pusieron en marcha una nueva estrategia basada en la cláusula *pari passu* contenida en el FAA. Dicha norma reza de la siguiente manera:

*"The securities will constitute the direct, unconditional, unsecured and unsubordinated obligations of the Republic. Each Series will rank pari passu with each other Series, without any preference one over the other by reason of Priority of date of issue or currency of payment or otherwise, and at least equally with all other present and future unsecured and unsubordinated external Indebtedness (as defined in the fiscal Agency Agreement) of the Republic"*¹².

51. Recién en el año 2010, 5 años después de que se concretara la primera reestructuración de deuda y luego de la finalización exitosa del canje de 2010, NML y otros fondos, no conformes con el cúmulo de acciones judiciales ya instauradas, presentaron esta nueva estrategia judicial tendiente a frustrar el proceso de reprogramación¹³. Esta nueva maniobra consistió en alegar que la República Argentina violaba la cláusula *pari passu* presente en el FAA toda vez que no estaría brindado a NML el mismo trato que el otorgado a aquellos tenedores de bonos emitidos en 1994 que aceptaron las reestructuraciones de los años 2005 y 2010. La diferencia de tratamiento alegada se apoyaba en el hecho de que Argentina sólo pagaba su deuda a aquellos bonistas reestructurados y no así a los que no participaron en el canje, creándose de ese modo distintas clases de acreedores, unos privilegiados que sí cobraban su deuda, y otros que, quedando su tratamiento subordinado a los anteriores, no recibían nada.

52. En este marco, NML solicitó a la Corte de Distrito de Nueva York que ordenara a la República el pago del total de las sumas adeudadas a dicho fondo simultáneamente con los pagos a los bonistas que participaron en la reestructuración argentina de los años 2005 y 2010.

53. En oposición a este reclamo la Argentina alegó¹⁴, en primer lugar que, casi siete años antes de la acción interpuesta por NML en esta oportunidad, había solicitado una sentencia declarativa con el fin de proteger la reestructuración de deuda que estaba comenzando, de los ataques desmedidos que podrían ser ejercidos por aquellos bonistas que decidiesen no aceptar las condiciones del canje que se iba a proponer¹⁵. Esta moción fue respaldada por el gobierno de los Estados Unidos en su declaración de interés del año 2004, mediante la cual afirmó que una interpretación errónea de la cláusula *pari passu* podría tener consecuencias adversas en futuras reestructuraciones de

¹² Ver anexo 11: Debt Securities and/or Warrants to Purchase Debt Securities (September 22, 1994).

¹³ Ver anexo 12: Memorandum of Law in support of the motion by NML Capital, LTD. for partial summary judgment and for injunctive relief pursuant to the equal treatment provision (20/10/2010).

¹⁴ Ver anexo 13: Memorandum of Law in opposition to plaintiff's motions for partial summary judgment and for injunctive relief pursuant to the *pari passu* clause (10/12/2010).

¹⁵ Ver anexo 14: Memorandum of Law of the Republic of Argentina in support of its motion pursuant to CPLR 5240 to preclude plaintiff judgment creditors from interfering with payments to other creditors (December 12, 2003).



deudas voluntarias y en la estabilidad del sistema financiero internacional¹⁶. En adición a este último respaldo, se presentaron varios *amicus curiae* con apoyos similares a la posición argentina. (Federal Reserve Bank NY junto a otros once bancos federales de reserva¹⁷ y Clearing House Association)¹⁸.

54. La Corte de Distrito en abril de 2004 impidió que se emitiera una resolución al respecto al sostener que al momento no era necesario realizar una interpretación académica de la cláusula *pari passu*, en la medida que no existía una controversia real sobre este punto y que, por tanto, resultaba una pérdida de tiempo¹⁹.

55. En lo que respecta específicamente a la interpretación de la cláusula *pari passu*, la Argentina manifestó que se trata de una cláusula estándar generalmente incluidas en acuerdos de deuda que no tiene por objetivo regular el orden o la cantidad de pagos a realizar a los distintos acreedores o exigir pagos a pro rata y bajo ningún concepto obliga al deudor a pagar toda su deuda en un solo acto.

56. A modo de ejemplo, fueron traídos a colación los instrumentos de deuda emitidos por Méjico, Rusia, Ucrania, Pakistán y Ecuador, durante 1980 y 1990, que también incluyen cláusulas *pari passu*, regidas asimismo por la ley de Estados Unidos o inglesa, las que nunca fueron objeto de reclamo por aquellos acreedores que quedaron fuera de sus procesos de reestructuración de deuda.

57. La Argentina manifestó que, en el caso de deuda soberana, la finalidad de la cláusula *pari passu* ha sido entendida a lo largo de más de 50 años como un medio para proporcionar protección a los tomadores de deuda frente a subordinaciones legales u otras categorizaciones que pudieran resultar discriminatorias. De este modo, se buscaba prevenir la creación de prioridades legales por parte del soberano a favor de ciertos acreedores que posean un particular tipo de título de deuda.

58. La Corte de Distrito Sur de Nueva York (Corte de Distrito)²⁰, en el año 2011, determinó que la República había violado la cláusula "*pari passu*" del FAA al entender que relegaba a los tenedores de bonos en la situación de NML respecto de los tenedores de deuda reestructurada. De acuerdo a dicho tribunal, esa discriminación se cristalizaría en dos hechos: primero, el pago a los tenedores reestructurados mientras persiste la negativa de satisfacer las obligaciones que la República tendría con NML; segundo, la sanción de la leyes 26.071 y 26.547, las cuales impedirían que los tenedores que hayan iniciado acciones judiciales puedan recuperar el monto de sus bonos en *default*.

59. A fin de hacer efectiva esta última orden, el día 23 de febrero de 2012 la Corte de Distrito dictó una medida cautelar por la cual se requería a la Argentina que, al momento de efectuar un pago de los bonos emitidos en las ofertas de Canje del 2005 y 2010, procediera al mismo tiempo a pagar al fondo buitre NML y a los otros demandantes que reclaman remedios bajo la cláusula *pari passu* denominados "*me too*"

¹⁶ Ver anexo 15: Statement of Interest of The United State (12/1/2004).

¹⁷ Ver anexo 16: Memorandum of Law of Amicus Curie Federal Reserve Bank of New York in support of Defendant's motion for an order pursuant to CPLR art. 5240, (12/1/2014)

¹⁸ Ver anexo 17: Memorandum of Law of Amicus Curie Clearing House Association in support of Defendant's motion for an order pursuant to CPLR art. 5240, (12/1/2014)

¹⁹ Ver anexo 18: Comunicación NML dirigida a Juez Griesa oponiéndose a presentación de la República Argentina (14 enero 2014) y Anexo 19. Transcripción de la Audiencia 2 abril 2004.

²⁰ Ver anexo 20: United States District Court Southern District of New York, Order (7/12/2011).

[otros fondos buitres o tenedores de bonos que no entraron en la reprogramación –*hold outs*–]. Esta decisión implicaría, por ejemplo, que el fondo NML pudiera llegar a cobrar más de 800 millones de dólares por bonos que compró en el año 2008 por un precio de alrededor de 50 millones de dólares, es decir, obtendría una ganancia cercana a 1600%.²¹

60. Ambas órdenes de la Corte de Distrito evidencian un desconocimiento por parte del Juez de los elementos básicos que debieron ser tenidos en cuenta al momento de emitir esas decisiones. En efecto, la conducta del Juez Thomas Griesa en la audiencia que tuvo lugar el día 22 de julio de 2014²² pone en evidencia un incorrecto encuadre de la estructura de deuda soberana argentina producto de la superficialidad de su conocimiento sobre esta materia. En este sentido, en la mencionada audiencia el Magistrado demostró no comprender cabalmente las particularidades de las distintas series de bonos emitidos por el Estado y las jurisdicciones que resultaban aplicables a cada uno de ellos. En efecto, las mismas transcripciones dejan en evidencia que el referido juez no conocía, entre otras cosas, la serie de bonos sobre las cuales dictó su decisión del 23 de febrero de 2012 como así tampoco los años en que la Argentina llevó a cabo sus dos procesos de reestructuración.²³

61. Ante el escenario señalado, no sorprende la interpretación arbitraria de la cláusula *pari passu* efectuada por el Juez atento a su manifiesta falta de conocimiento y entendimiento sobre el complejo caso de la deuda soberana argentina, y en general sobre las modalidades y particularidades del funcionamiento del mercado de capitales, independientemente de la reestructuración de deudas soberanas. Cuestión esta que queda evidenciada patéticamente en la disparatada ejecución de sentencia, plagada de órdenes contradictorias y erráticas que afectan no sólo a la República Argentina sino también a terceros ajenos al litigio, como es el caso de los tenedores de títulos reestructurados que no han sido parte en el proceso.

62. La Argentina apeló estas decisiones de primera instancia, las que el 26 de octubre de 2012 fueron confirmadas por la Cámara de Apelaciones del Segundo Distrito de Nueva York²⁴. En relación con la cláusula *pari passu*, la Cámara entendió que existió una violación de dicha disposición por parte de la Argentina. Sus argumentos fueron que: (1) No existe un significado pacíficamente establecido ni uniforme de dicha cláusula. (2) La discusión reside en determinar qué constituye “una subordinación” bajo los términos de la cláusula *pari passu* utilizados en el FAA. En ese orden de ideas, entendió que en tal cláusula se manifiesta la intención de proteger a los bonistas más allá de cualquier subordinación formal que pudiera existir por parte del deudor soberano. En efecto, de acuerdo a lo entendido por la Cámara de Apelaciones, la cláusula *pari passu* protege a los tenedores de bonos emitidos en el marco del FAA de dos eventuales formas de discriminación: (i) la subordinación formal de los bonos respecto de cualquier otra deuda (primera oración de la cláusula),²⁵ y (ii) la priorización

²¹ Ver anexo 21: Order Thomas P. Griesa, February 23, 2012.

²² Ver anexo 79: Transcript of Hearings, July 22, 2014.

²³ Ver anexo 79: Transcript of Hearings, July 22, 2014. En particular ver pág.19, líneas 15 a 25 y página 20, líneas 1 a 13.

²⁴ Ver anexo 22: United States Court of Appeals – Decision October 26, 2012.

²⁵ (“[t]he Securities will constitute ... direct, unconditional, unsecured, and unsubordinated obligations...”).



del pago de otras obligaciones que no sean las incluidas dentro del FAA (segunda oración de la cláusula)²⁶.

63. A partir de esta interpretación de la cláusula *pari passu*, la Cámara de Apelaciones consideró que a través de los *Prospectuses* de las ofertas de canje de los años 2005 y 2010 presentados ante la SEC y las leyes 26.071 y 26.547 promulgadas por el Estado argentino, la Argentina subordinaba los bonos de los demandantes a otras obligaciones de la República y otorgaba prioridad a cualquier reclamo que intentaran los bonistas reestructurados. Además, entendió que la disposición de tratamiento igualitario contenida en la cláusula en estudio prohíbe que la Argentina al pagar, discrimine a los bonos emitidos en el marco del FAA a favor de otros bonos.

64. Como consecuencia de esta última decisión, el 21 de noviembre de 2012, la Corte de Distrito (Juez Griesa) dictó un conjunto de órdenes a través de las cuales ordenaba a la Argentina el pago al 15 de diciembre de 2012 de 1.300 millones de USD a los demandantes, es decir el 100% de sus bonos *holdout* y disponía el levantamiento de la suspensión que recaía sobre la medida ordenada el 23 de febrero de 2012²⁷.

65. A instancias de la Argentina, la ejecución de estas medidas fueron dejadas en suspenso (“stay”) por la Cámara de Apelaciones en su decisión del 28 de noviembre de 2012²⁸. Por otro lado, mediante su presentación del 28 de diciembre de 2012, la República recurrió las órdenes de la Corte de Distrito del 21 de noviembre de ese mismo año. En forma complementaria a dicho proceso de apelación, la Argentina presentó una nueva fórmula de pago a los bonistas, el 27 de febrero de 2013, cuyos detalles fueron presentados el 29 de marzo de ese mismo año.

66. El 23 de agosto de 2013, la mencionada Corte de Apelaciones resolvió confirmar el conjunto de órdenes dictadas por el Juez Griesa en noviembre de 2012²⁹. A su vez, resolvió dejar supeditada la ejecución de las órdenes en cuestión a la resolución de la petición “*writ of certiorari*” interpuesta por la Argentina ante la Corte Suprema de los Estados Unidos el 24 de junio de 2013³⁰. Frente a esta decisión, la Argentina solicitó su revisión plenaria (*en banc*), que fue denegada el 18 de noviembre de ese año.

67. Frente a esta situación judicial, la República Argentina planteó la ilegalidad del reclamo de NML ante el máximo tribunal judicial de este país³¹: la Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos de América. Argentina presentó un pedido de *writ of certiorari* ante este tribunal superior quien, el 16 de junio de 2014, denegó su concesión³². Como consecuencia, quedó firme la orden de la Corte de Distrito de Nueva York y la suspensión de la ejecución de la orden de pago fue levantada³³. La Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos decidió no examinar la cuestión de fondo, dejando a la República Argentina sin posibilidad de revisión ulterior de las decisiones abusivas y extralimitadas de los órganos judiciales de Nueva York. Como corolario de

²⁶ (“[t]he payment obligations ... shall at all times rank at least equally with all its other present and future unsecured and unsubordinated External Indebtedness.”).

²⁷ Ver anexo 23: Order November 21, 2012. Judge Thomas Griesa.

²⁸ Ver anexo 24: Order United States Court of Appeals for the Second Circuit (November 28, 2012).

²⁹ Ver anexo 25: United States Court of Appeals for the Second Circuit (Decision August 23, 2013).

³⁰ Ver anexo 26: Petition for Writ of Certiorari (June 24, 2013).

³¹ Ver anexo 27: Petition for Writ of Certiorari [February 18, 2014] y Reply Brief (May 27, 2014).

³² Ver anexo 28: Supreme Court - Certiorari – Summary Disposition (June 16, 2014).

³³ Ver anexo 29: Order United States Court of Appeals for the Second Circuit (June 18, 2014).

ello, el Poder Judicial estadounidense inmovilizó, tornándolos indisponibles para la finalidad soberana dispuesta por la Argentina, los fondos propiedad de los bonistas que la Argentina depositó en tiempo y forma en la cuenta de su fiduciario (Bank of New York Mellon) conforme a las obligaciones que surgen de los prospectos de los bonos respecto de la cuota de las acreencias de los tenedores de bonos de deuda reestructurada que vencía el 30 de junio de 2014.

iii. La ilicitud inherente a la interpretación de la cláusula *pari passu* por el Poder Judicial de los Estados Unidos de América

68. La interpretación hecha por el Poder Judicial de los Estados Unidos de América de la cláusula *pari passu* es contraria al derecho internacional tanto por resultar violatoria del deber de obrar de buena fe en el ejercicio de las funciones judiciales aceptadas por la Argentina al extralimitarse en tal ejercicio, y vulnerar las inmunidades soberanas de la República Argentina.

a. La interpretación de la cláusula *pari passu* por el Poder Judicial estadounidense es contraria al deber de obrar de buena fe en el ejercicio de las funciones judiciales aceptadas por la Argentina

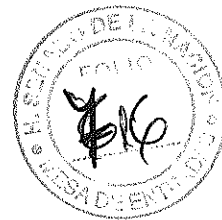
69. Cuando la República Argentina decidió instrumentar su decisión soberana de reestructurar parte de su deuda externa bajo la jurisdicción de los Estados Unidos de América, lo hizo con la obvia expectativa de que tal reestructuración no sería ni desafiada ni frustrada por las autoridades de ese mismo país. En la instrumentación de los canjes de deuda de 2005 y 2010, las autoridades estadounidenses permitieron la emisión de bonos argentinos reestructurados, una de sus cláusulas determina que aquellos acreedores que no aceptaran esos canjes no gozarían en el futuro de un mejor tratamiento que los acreedores que sí lo hubieran hecho.

70. Sin embargo, las decisiones judiciales en cuestión tienen por efecto frustrar los procesos de reestructuración instrumentados por la Argentina en jurisdicción estadounidense. Así lo ha reconocido el propio Poder Ejecutivo de los Estados Unidos de América en el escrito que respaldó la postura de la República Argentina ante la Cámara de Apelaciones, donde literalmente expresó:

“la interpretación inédita que hace el juez de una cláusula contractual estándar, es contraria al interés público de los Estados Unidos porque altera las expectativas razonables y no controvertidas de cómo debe interpretarse esta clase de disposiciones de los bonos soberanos”³⁴.

71. En el mismo orden de ideas, como ya fuera dicho arriba, la Argentina, obrando con la debida diligencia, en el año 2004, con anterioridad a realizar su Oferta de Canje del año 2005, solicitó a la Corte de Distrito una sentencia declarativa con el fin de proteger la reestructuración de deuda y evitar una interpretación falsa y sin precedentes

³⁴ Ver Anexo 30: Brief for the United States of America as Amicus Curiae in support of Reversal (April 4, 2012).



de la cláusula *pari passu* como la que se produjo ulteriormente. Sin embargo, el juez negó esta petición interpretando que era una cuestión abstracta y académica.

72. Al alterar “*las expectativas razonables y no controvertidas de cómo debe interpretarse esta clase de disposiciones de los bonos soberanos*” las decisiones judiciales en cuestión no sólo contrarían el “*interés público de los Estados Unidos*”, sino también –y en lo que hace al interés de esta Corte- las expectativas legítimamente adquiridas por la República Argentina en cuanto a que la reestructuración de su deuda en jurisdicción de los Estados Unidos de América no sería posteriormente desafiada precisamente por las autoridades del mismo país que consintió que bajo sus normas tuvieran lugar parte de las operaciones de canje de 2005 y 2010. La defraudación de esa legítima expectativa de la República Argentina resulta en una violación manifiesta del deber de obrar de buena fe en las relaciones internacionales, norma de profundo raigambre en el derecho internacional general y además reflejada, entre otros instrumentos en los que la Argentina y los Estados Unidos de América son partes, en la Carta de las Naciones Unidas (Artículo 2, párrafo 2) y la Carta de la Organización de los Estados Americanos (Artículo 2, párrafo c).

73. En efecto, al permitir en dos oportunidades la reestructuración de la deuda soberana argentina a través de emisiones de bonos en su jurisdicción, los Estados Unidos de América indujeron a la República Argentina a representarse una situación en la cual los canjes de deuda en esa jurisdicción no serían desafiados ni frustrados en razón de actos u omisiones de las autoridades de ese país, fuesen judiciales u otras. La situación resultante de las sucesivas decisiones del Poder Judicial de los Estados Unidos de América es exactamente la contraria.

74. Por otra parte, las decisiones judiciales objetadas no sólo son contrarias al derecho internacional, sino que además concluyen en el absurdo de contradecir los mismos principios en que pretenden basarse. En efecto, este fallo genera mejores condiciones para el grupo minoritario de los *holdouts* y perjudica a la inmensa mayoría de acreedores que aceptó la reestructuración.³⁵

i) La instancia judicial se vio afectada por serias deficiencias

75. Las interpretaciones judiciales objetadas fueron, además, producto de un procedimiento seriamente defectuoso. Basta mencionar como ejemplo que, a sólo diez días desde la confirmación del fallo de primera instancia, se han acumulado demandas, intimaciones y pedidos de aclaraciones de innumerables terceros afectados. Desde el Bank of New York Mellon (BoNY) hasta la principal cámara compensadora, “Euroclear”, el Citibank de Argentina, el JP Morgan y los bonistas radicados en Europa se han presentado ante el juez autor de la sentencia para solicitar aclaraciones e interpretaciones sobre el alcance de su decisión.

76. Asimismo, la actuación arbitraria del juez interviniente no sólo ignora el carácter soberano de uno de los litigantes –aunque la República Argentina haya aceptado la jurisdicción de los tribunales de Nueva York, no por eso pierde su calidad de Estado soberano- sino que también se aparta ostensiblemente de las normas aplicables tanto

³⁵ Cf. por ejemplo la interpretación realizada por la Suprema Corte del Reino de Bélgica en el caso N° C.04.0294.F, del 23 de diciembre de 2005 “LNC Investments LLC c. República de Nicaragua y Euroclear Bank” (Ver anexo 77).

respecto del tratamiento igualitario de las partes en el proceso como en cuanto a la afectación a terceros de sus decisiones. Ello quedó demostrado claramente en la audiencia que tuvo lugar el pasado 22 de julio de 2014, donde el juez se desentendió de las consecuencias de sus previas decisiones, en particular la del 23 de febrero de 2012, sobre los tenedores de bonos reestructurados y sobre las obligaciones que tienen respecto de dichos tenedores y de la República Argentina los bancos que operan como agentes fiduciarios para el pago de la deuda reestructurada argentina.

77. Más aún, su actuación revela un ejercicio exorbitante de sus competencias respecto de los tenedores de bonos emitidos bajo la ley de otras sedes y pagaderos fuera de los Estados Unidos, en violación manifiesta no solo de las inmunidades soberanas de la Argentina, sino del ámbito de su jurisdicción. Esa actitud ha llamado la atención de los medios académicos y de difusión masiva más prestigiosos de los Estados Unidos de América³⁶. En tal sentido, una de las afirmaciones del juez, efectuada en la audiencia ante mencionada, que refleja un grave desconocimiento del derecho internacional y de los alcances de su propia competencia, se planteó cuando contempló la posibilidad de considerar afectado el pago de la deuda reestructurada bajo jurisdicciones que le resultan por completo ajenas, como lo son la argentina, la británica o la japonesa.

78. Por otra parte, la conducta del juez demuestra una falta de imparcialidad manifiesta en perjuicio de la República Argentina. Sus manifestaciones no son dignas del trato que un Estado soberano merece de parte de cualquier corte extranjera. Por ejemplo, en la audiencia del 22 de julio de 2014, el citado juez expresó:

“We went for about 10 years, 11 years...with the republic refusing to pay the judgments, and of course they didn't supply anything against which the judgments could be recovered. The rhetoric that was developed in the republic during this time was unfortunate although not as incendiary as recent rhetoric.”³⁷

79. Y agregó:

“The republic took every step it could to indicate it would not pay the judgments, it would not negotiate the judgments...This was unfortunate...[f]or 11 years or so the republic not only did not pay the judgments but in everyway indicated its unwillingness to recognize those judgments...”³⁸

80. A lo largo de la referida audiencia del 22 de Julio de 2014, el Juez Griesa volvió a evidenciar una carencia manifiesta de imparcialidad al realizar afirmaciones que produjeron una situación de desequilibrio entre las partes. Tales manifestaciones constituyen una muestra más sobre la falta de imparcialidad violatoria de las normas del debido proceso en general y del derecho de defensa en particular de la República Argentina. Puntualmente, al referirse sobre la posibilidad de dictar un nuevo “Stay” el Juez Griesa manifestó:

³⁶ Ver anexo 78: “The Muddled Case of Argentine Bonds”, The New York Times, July 24, 2014.

³⁷ Ver anexo 79: Transcript of Hearings, July 22, 2014. En particular ver pág.19, líneas 20 a 25.

³⁸ *Ibidem*, pág. 46, líneas 1 a 10.



“It really wouldn’t be a stay in the sense of holding the stau quo. In my view, the stay application, pro or con is not something that its necessary to a negotiation of settlement.”³⁹

81. Por otra parte, la actitud del juez interviniente plantea un prejuizgamiento y una indebida toma de posición sobre situaciones que no sólo exceden su competencia, sino que además tiene consecuencias económicas para la República Argentina y para terceros. En efecto, a través de sus declaraciones, coincidentes con las del mediador recientemente designado por el tribunal⁴⁰, expresó el 30 de julio de 2014 que la República Argentina se encontraba en default. Estas declaraciones sobre la situación de pago de bonos que no son objeto del proceso conducido por el Juez Griesa demuestran la señalada extralimitación en sus competencias, con el agravante de que su manifestación fue seguida por las agencias calificadoras de riesgo lo cual ocasionó un efecto económico inmediato sobre la capacidad de la República Argentina para tomar créditos. Asimismo, las manifestaciones del juez estadounidense, y del mediador por él designado, tienen directa relación con las decisiones que se adoptan respecto de los títulos de permuta sobre incumplimiento crediticio (Credit Default Swaps CDS) tales como la adoptada por la Asociación Internacional de Swaps y Derivados (ISDA) el 1 de agosto de 2014, por la cual esta entidad, integrada entre otros por el propio fondo NML, determinó que la República Argentina había incurrido en un evento de fracaso en el pago el 30 de julio de 2014.

82. La correlación entre dichas manifestaciones y las calificaciones subsiguientes, en particular la de ISDA, revelaría la posibilidad de una cierta vinculación entre las decisiones de órganos judiciales de los Estados Unidos de América y las entidades calificadoras mencionadas cuyo efecto sería hacer posible el cobro de títulos de permuta sobre incumplimiento crediticio (CDS), de los cuales los propios fondos buitres admiten ser titulares por sí o en forma indirecta. Esto ha motivado el inicio de una investigación por parte de la Comisión Nacional de Valores de la República Argentina, ente regulador del mercado bursátil, a cuyo efecto ha solicitado la cooperación de sus órganos equivalentes en los Estados Unidos.

83. Por último, las decisiones judiciales objetadas son de cumplimiento imposible, como lo ha expresado el Ministro de Economía de la República Argentina⁴¹. No solo porque esos fallos promoverían el incumplimiento de obligaciones legales y contractuales de Argentina y otros terceros que intervienen en el proceso de pago, sino porque además, generarían una nueva crisis de la deuda.

b. La parcialidad manifestada por la justicia de Estados Unidos ha sido acompañada por otras entidades de ese país.

84. Más allá de la parcialidad mostrada por la justicia de los Estados Unidos en detrimento de la República Argentina, otras entidades gubernamentales y privadas se

³⁹ *Ibidem*, pág. 54, líneas 19 a 22.

⁴⁰ Declaraciones de Daniel A Pollack, *special master*, 31 de julio 2014. Ver anexo 31.

⁴¹ Ver Anexo 32: Discurso del Sr. Ministro de Economía de la República Argentina en la 28° Reunión de Consulta de Ministros de Relaciones Exteriores de la Organización de Estados Americanos (OEA) para considerar el tema: “Reestructuración de la Deuda Soberana: el caso de Argentina y sus consecuencias sistémicas” (3 de julio de 2014).

han encolumnado en el mismo sentido. A modo de ejemplo, se destaca un *Amicus Curiae* presentado por 21 Estados de los Estados Unidos a favor de la posición de NML en el marco del proceso de Discovery Mundial, íntimamente ligado a la causa *pari passu*⁴². Por medio de dicha presentación, estos Estados manifestaron expresamente su acuerdo sustantivo con el reclamo de fondo realizado por los bonistas que no aceptaron el canje propuesto por la Argentina en los años 2005 y 2010, refiriéndose a la República Argentina como un “deudor recalcitrante”. Al mismo tiempo, proclamaron un tratamiento severo para con la Argentina en beneficio de la preservación de un mercado financiero norteamericano que tenga como eje la protección de los acreedores que eventualmente actúen en él. Este particular punto de vista deriva, como fuere puesto de manifiesto en la presentación referida, del interés de dichos Estados en proteger las inversiones de sus fondos de pensión en deuda soberana.

85. Esta posición a su vez se vio reforzada por la presentación de notas por parte de diversos miembros del Congreso de los Estados Unidos al Secretario de Estado John Kerry con el objetivo de solicitar al gobierno federal estadounidense que adopte medidas para que la Argentina pague la totalidad de su deuda no reestructurada a los *holdouts*.⁴³

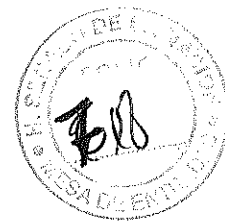
86. Las notas presentadas por tales legisladores han sido publicadas en la página web de la denominada American Task Force Argentina (ATFA). Esta entidad es una alianza de organizaciones que trabaja, según su propia definición, por una “reconciliación justa y equitativa” de la deuda soberana argentina de 2001 en default y sus subsiguientes reestructuraciones. Sus miembros *trabajan conjuntamente con legisladores estadounidenses*, la prensa y otros sectores interesados, con el objetivo de exhortar al gobierno de los Estados Unidos para que alcance un acuerdo con el gobierno argentino favorable a los intereses de los tenedores de bonos estadounidenses.⁴⁴ Esta organización se encuentra integrada por diversas asociaciones privadas de ese país, entre las que se encuentran el fondo Elliot Associates, L.P, controlante del fondo NML, como asimismo otras asociaciones que tienen interés en que la Argentina pague a los *holdouts* el 100 % de su deuda.

87. En suma, resulta claro para la Argentina que existe una relación estrecha entre diversos miembros del Congreso Estadounidense y la ATFA. Los primeros son particularmente sensibles a los dictados de la ATFA toda vez que esta última cuenta entre sus miembros a Elliot Associates, L.P, quien resulta ser el controlante del fondo NML.

⁴² Ver Anexo 82: Brief of South Carolina and 20 others States as *Amicus Curiae* in support of respondent, April 1, 2014.

⁴³ Ver Anexo 83: Notas escritas por los siguientes miembros del Congreso: Charles W. Dent, Mario Diaz-Balart, Bill Posey (Florida), Scott Garrett (Nueva Jersey), Michael Macul (Texas), Lynn Westmoreland (Georgia), Bill Huizenga (Michigan), Tom Cotton (Arkansas), Gary Miller (California), Mike Grimm (Nueva York), Mick Mulvaney (South Carolina), Chris Gibson (Nueva York), Brian Kolb (Nueva York), Edolphus Towns (Nueva York), Joe Baca (California), Paul Tonko (Nueva York), William I. Owens (), Loretta Sanchez (California), Carolyn Maloney (Nueva York), Henry C Johnson Jr. (Georgia), Brian Higgins (Nueva York), Charles A. Gonzalez (Texas) y Grace F Napolitano (California), entre otros.

⁴⁴ Ver página web de la ATFA <http://www.atfa.org/about-us/> [última visita 1° de agosto de 2014]



c. Las decisiones del Poder Judicial estadounidense son lesivas de las inmunidades soberanas de la República Argentina

88. Las decisiones del Poder judicial estadounidense afectan la soberanía argentina, y en particular la inmunidad soberana, en dos órdenes. Primero, pretenden dejar sin efecto la decisión soberana del país de reestructurar su deuda pública. Segundo, al imposibilitar el cobro de las sumas depositadas por la República Argentina por aquellos acreedores que aceptaron la reestructuración de sus créditos, viola la inmunidad de jurisdicción y de ejecución de la República.

89. En cuanto a la primera lesión, tal como lo reconoció la Suprema Corte de Casación de Italia⁴⁵, la suspensión de pagos (moratoria de deuda), el proceso de reestructuración y el pago de deuda pública constituyen manifestaciones del ejercicio del poder soberano del Estado (actos *iure imperii*) y, como tales, se encuentran exentos de la jurisdicción de Estados extranjeros, siendo de aplicación el principio "*par in parem non habet iurisdictionem*". Dichas disposiciones, en el caso de la Argentina, fueron emanadas del Poder Legislativo Nacional y persiguieron como objetivo principal la preservación misma de la Nación y la protección de las necesidades básicas para la supervivencia de la población en un contexto histórico de grave emergencia nacional, dándosele preeminencia absoluta a los intereses de toda la comunidad, excluyéndose así la posibilidad de evaluar estos intereses sobre la base de una eventual violación del régimen jurídico de actos realizados "*iure privatorum*".

90. Desde esta perspectiva, las decisiones judiciales estadounidenses al interpretar la cláusula *pari passu* y compeler al pago a los *holdouts* de la totalidad de sus bonos so pena de impedir el pago de la deuda reestructurada se refieren a una cuestión sobre la cual la Argentina no ha renunciado a sus inmunidades: el acto soberano de reestructuración de deuda pública de la Argentina instrumentado a través de los Canjes de 2005 y 2010.

91. Por otro lado, los fondos que un país destina al pago de su deuda soberana constituyen bienes que gozan de inmunidad y que, por consiguiente, no pueden estar sujetos a ninguna medida restrictiva por parte de otro Estado. La República Argentina tampoco ha renunciado a su inmunidad de jurisdicción y de ejecución en este aspecto. En abierta violación de tales inmunidades, la justicia norteamericana ha impedido que los fondos que la Argentina ha depositado con el objetivo de pagar a los tenedores de bonos reestructurados puedan ser cobrados por estos últimos, que son sus legítimos propietarios.

92. Resulta tan evidente la violación de la inmunidad a través de la medida judicial que el mismo juez de la Corte de Distrito lo ha reconocido al expresar que:

"The advantage of the pari passu process is that it is finally, after all these years, yielded a mechanism to compel the Republic to pay the plaintiffs who are supposed to be paid."⁴⁶

⁴⁵ Ver anexo 33: Ordenanza N° 6532/2005 del 27/05/2005 de la Corte Suprema di Cassazione Sezioni Unite Civili de Italia (Caso Borri Luca Vs. República Argentina) Versión en idioma italiano y español.

⁴⁶ Ver anexo 34: Transcripción de la audiencia 18 de junio 2014

93. Aún más, la medida judicial no sólo transgrede el derecho internacional, sino que no se ajusta a la legislación norteamericana. En efecto, la FSIA de los Estados Unidos, que refleja en este sentido los principios básicos de derecho internacional general sobre la inmunidad soberana del Estado, dispone que la propiedad de un Estado extranjero que se sitúa en ese país (excepto que sea para uso comercial) es inmune a embargo, arresto o ejecución. En este orden, la medida judicial de obstruir el pago de la Argentina a sus acreedores es contraria a la FSIA, ya que los activos soberanos destinados al pago de la deuda no pueden ser afectados por las autoridades de Estados Unidos.

iv. La reestructuración soberana argentina puesta en riesgo por las decisiones de la justicia estadounidense.

94. A través de las sucesivas decisiones de la Justicia estadounidense en el marco de la demanda por violación de la cláusula *pari passu* iniciada por NML y otros fondos buitres, un 1,6% de los bonistas, que voluntariamente no quisieron llegar a un acuerdo con la Argentina, movidos por el objetivo especulativo de obtener ganancias astronómicas por bonos adquiridos a precio vil, lograron dificultar la reestructuración de los acreedores que representan el 92,4% de la deuda total.

95. El escenario en el que el Poder Judicial estadounidense ha colocado a la República Argentina es netamente contradictorio. Si la República cumpliera con la orden que interpreta abusivamente la cláusula *pari passu*, dictada por el Tribunal de Distrito de Nueva York, y pagara los 1630 millones de dólares reclamados por los litigantes, debería afrontar en un futuro inmediato reclamos por 15.000 millones de dólares estimados por la totalidad de los títulos en *default* que no participaron en los canjes de 2005 y 2010. Se agrega a este escenario un riesgo de consecuencias gravísimas que echarían por tierra toda la reestructuración de la deuda argentina. En virtud de una posible interpretación de la denominada cláusula de “*acreedor más favorecido*” o cláusula “*RUFO*” (“*Right Upon Future Offer*”), si se pagara a los fondos buitres en las condiciones exigidas por la justicia estadounidense, la totalidad de los bonistas que ingresaron al canje podrían iniciar acciones tendientes a invocar el derecho de reclamar el mismo tratamiento, con un costo estimado en más de 120.000 millones de dólares. Por otra parte, si la República Argentina decidiese no pagarle a estos fondos buitres, la sentencia de la Corte de Distrito le prohíbe pagarles al 92,4% de los bonistas que aceptaron la reestructuración. A tales fines, dicha Corte libró órdenes al Banco de Nueva York y otras agencias de compensación ordenándoles que no transfieran a los referidos bonistas los montos abonados en tiempo y forma por la República Argentina.

96. En este marco, en miras a poder negociar y llegar a un acuerdo con los demandantes, la Argentina solicitó, el 23 y 26 de junio de 2014, a la Corte de Distrito el reestablecimiento del “*stay*”. Dicha suspensión le hubiera proporcionado al país un resguardo (un “*paraguas legal*”) para que las negociaciones tengan lugar en condiciones que atiendan a las complejidades legales y financieras inherentes al proceso. En efecto, el Juez Griesa y la Cámara de Apelaciones exigen a la Argentina que, cuando realice un pago sobre la deuda reestructurada, pague también a los acreedores *holdouts* el total del capital e intereses de sus créditos. Además de ser jurídicamente improcedente, el país no está en condiciones de pagar a los demandantes en su totalidad ni de pagar la totalidad a



algunos acreedores y no a otros. El total de los reclamos a los que podría enfrentarse el país por los bonos que quedaron fuera de la reestructuración de la deuda, más de 15 mil millones de USD, excede la mitad de las reservas internacionales del país. Bajo ninguna circunstancia es admisible que un país deba utilizar la mitad de sus reservas para hacer un pago y ser privado de los medios para administrar su moneda, manejar su economía, y atender las necesidades más básicas de su población. Tampoco la Argentina puede ignorar una posible interpretación de las obligaciones que le impone la denominada cláusula RUFO –que es uno de los términos de la deuda reestructurada bajo ley de Nueva York y cuyos efectos pierden vigencia el 31 de diciembre de 2014 - ya que esto puede llevar a que en otras jurisdicciones se entable un litigio que haga caer la reestructuración exitosa del 92,4% de la deuda de la República que estaba en *default*. Además, tampoco se puede desconocer que, como nación soberana, la Argentina se encuentra sujeta a sus propios procesos constitucionales y a las leyes sancionadas por el Congreso vigentes en materia de reestructuración de deuda.

97. El 26 de junio de 2014, la Corte de Distrito no hizo lugar al “stay” solicitado por la Argentina. Ese mismo día la Argentina, en cumplimiento del prospecto y del contrato vigente con los tenedores que adhirieron voluntariamente al canje de deuda en 2005 y en 2010, procedió al pago de los servicios de capital e intereses de sus bonos bajo la ley extranjera por el equivalente a 832 millones de USD, de los cuales 539 millones de USD fueron depositados en las cuentas números 15.098 y 15.002 que el Banco Central de la República Argentina (BCRA) tiene en el Banco New York Mellon (BoNY).

98. La República Argentina entiende que la conducta de los órganos judiciales de los Estados Unidos no solo es contraria al Derecho Internacional de la manera antes explicada, sino que también contradice flagrantemente la intervención y accionar previos de sus órganos gubernamentales, necesarios en su momento para concluir el proceso de reestructuración de la República de manera exitosa. Las contradicciones presentes entre las diferentes conductas observadas por distintas autoridades gubernamentales estadounidenses resultan en actos y omisiones de ese país que son incompatibles con el deber de actuar de buena fe en las relaciones internacionales. Tales actos y omisiones han colocado a la República Argentina frente al peligro grave e inminente de verse sometida a un gran número de disputas legales, circunstancia que no solamente podría afectar a la República Argentina sino también al sistema internacional de deudas soberanas.

99. En su orden dictada el 6 de agosto de 2014, la Corte de Distrito no solo calificó a los pagos realizados por la República Argentina a los bonistas de la deuda reestructurada como “ilegales”, sino también inclusive intentó obligar a la República Argentina de abstenerse de exigir a los bancos, a través de los cuales paga a dichos bonistas, el cumplimiento de las obligaciones que éstos aceptaron en su condición de fiduciarios. Semejante tratamiento resulta lisa y llanamente inadmisibles en relación con un Estado soberano. La Corte de Distrito una vez más se ha extralimitado en el ejercicio de sus competencias y además pretende privar a un Estado de su derecho de reclamar el cumplimiento de una relación contractual que se encuentra vigente.⁴⁷

100. Ante esta grave situación, la República Argentina reitera una vez más su buena voluntad y su intención de honrar sus obligaciones en materia de deuda soberana

⁴⁷ Ver anexo 85:United States District Court Southern District of New York , Order (6/08/2014).

reestructurada con sus acreedores que aceptaron los Canjes de los años 2005 y 2010. Argentina rechaza la conducta de los Estados Unidos, toda vez que resulta contraria al deber de obrar de buena fe, reconocido en el artículo 2.2 de la Carta de las Naciones Unidas, e implica una grave violación de la obligación de respetar la soberanía de otros Estados y en particular de sus inmunidades, todo lo cual le impide a la República cumplir en tiempo y forma con el pago de dichas deudas.

101. En suma, las decisiones del Poder Judicial de los Estados Unidos de América son arbitrarias, exceden el ámbito de su competencia, desconocen las inmunidades soberanas de la Argentina y frustran la reestructuración soberana de la deuda externa argentina.

I. Preocupación de la comunidad internacional ante los efectos sistémicos negativos de la decisión de la justicia norteamericana.

102. En este contexto, cabe nuevamente mencionar que desde la declaración de cesación de pagos en 2001, la Argentina ha emprendido un largo camino con el fin último de ofrecer a todos sus acreedores, sin distinción alguna, una alternativa de pago basada en la posibilidad real del país de hacer frente a su deuda soberana. Es importante señalar que sólo el 1,6% de la totalidad de deuda argentina no renegociada se encuentra en poder de NML y otros fondos buitres. Ese 1,6% está poniendo en peligro el pago del 92,4% de la deuda que fue efectivamente reestructurada.

103. En el transcurso de este proceso, organismos internacionales, Estados o referentes académicos y técnicos reconocidos mundialmente han puesto de manifiesto sus expresiones de cuestionamiento y preocupación sobre las decisiones de la justicia de Estados Unidos de América respecto de la cuestión planteada, así como de solidaridad para con la República Argentina.

104. Ante los estrados judiciales de Estados Unidos han presentado su posición a favor de la Argentina los gobiernos de Francia⁴⁸, México⁴⁹, Brasil⁵⁰, así como prestigiosos economistas como el Premio Nobel Joseph Stiglitz⁵¹ y entidades como Euro Bondholders⁵², Euroclear Bank SA/NV⁵³, Fintech Advisory Inc.⁵⁴, Jubilee USA Networks⁵⁵, Caja de Valores S.A.⁵⁶, y Puente Hnos. Sociedad de Bolsa S.A. y Argentina American Chamber of Commerce⁵⁷.

⁴⁸ Ver anexo 35: Francia Amicus Curiae in support of the Republic of Argentina's Petition for a Writ of Certiorari (March 24, 2014).

⁴⁹ Ver anexo 36: Mexico Amicus Curiae in support of petitions for Writ of Certiorari (March 24, 2014).

⁵⁰ Ver anexo 37: Brazil Amicus Curiae in support of petitioner (March 24, 2014).

⁵¹ Ver anexo 38: brief of Joseph Stiglitz as Amicus Curiae in Support of petitioner (March 24, 2014).

⁵² Ver anexo 39: Brief of Respondents Euro Bondholders in Support of Petition for Writ of Certiorari (March 24, 2014).

⁵³ Ver anexo 40: Brief of Amicus Curiae Euroclear Bank SA/NV in Support of Petitioner (March 24, 2014).

⁵⁴ Ver anexo 41: Brief of Respondent Fintech Advisory Inc. in Support of Petitioners.

⁵⁵ Ver anexo 42: Brief of Jubilee USA Network as Amici Curiae in Support of Petitioners.

⁵⁶ Ver anexo 43: Brief of Amicus Curiae Caja de Valores S.A. in Support of Petitioner (March 24, 2014).

⁵⁷ Ver anexo 44: Brief of Amici Curiae in Support of The Petition for Writ of Certiorari – Puente Hermanos Sociedad de Bolsa y Argentina American Chamber of Commerce.



105. Asimismo, se han pronunciado sobre la cuestión aquí planteada Anne Krueger⁵⁸, Nouriel Roubini⁵⁹, el Fondo Monetario Internacional⁶⁰ y más de 100 economistas de todo el mundo a través de una carta dirigida al Congreso de los Estados Unidos de América⁶¹. Este último grupo se refirió al impacto de las decisiones de la Corte de Distrito. Por un lado, el daño económico innecesario que infringen al sistema financiero internacional así como a los intereses económicos de los Estados Unidos y, por otro, de qué manera estas decisiones inhiben los futuros procesos de reestructuración de deuda soberana. En este marco, este grupo, liderado por el Prof. Robert Solow –Premio Nobel de Economía 1987–, instó al Congreso estadounidense a tomar medidas legislativas necesarias a fin de mitigar el impacto negativo de este tipo de decisiones judiciales, atento que no existe a nivel interno de ese país un mecanismo que regule la cesación de pagos soberana. A título ilustrativo señalan los casos de las legislaciones del Reino Unido de Gran Bretaña y Bélgica en las cuales sí se prevén medidas orientadas a evitar el comportamiento especulativo por parte de los *holdouts*. Para concluir, observan con preocupación las restricciones impuestas a los Bancos para concretar el pago a los bonistas reestructurados.

106. A nivel multilateral se han manifestado sobre esta cuestión en apoyo de la Argentina: el FMI⁶², la CELAC⁶³, el G-24, el G-77 más China⁶⁴, UNASUR⁶⁵, MERCOSUR⁶⁶, ALADI⁶⁷, CEPAL⁶⁸, Parlasur⁶⁹, OEA⁷⁰, Banco del Sur⁷¹, UNCTAD⁷² y SELA⁷³.

107. Al respecto, el G77 + China, que reúne a 134 Estados de los 193 que componen la Asamblea General de Naciones, expresó:

⁵⁸ Ver anexo 45: Anne Krueger, "A New Approach to Sovereign Debt Restructuring"; "Limitaciones Soberanas para Argentina" (9 julio 2014).

⁵⁹ Ver anexo 46: Roubini, Nouriel: "From Argentina to Greece: Crisis in the Global Architecture of Orderly Sovereign Debt Restructurings"; "Gouging the Gauchos".

⁶⁰ Ver anexo 47: Fondo Monetario Internacional: *Sovereign Debt Restructuring: Recent Development and Implications for the Fund's Legal and Policy Framework*.

⁶¹ Ver anexo 81: Carta de más de 100 economistas de todo el mundo dirigida al Congreso de Estados Unidos, 31 de Julio 2014

⁶² Ver anexo 48: The Fund's Lending Framework and Sovereign Debt – Preliminary Considerations (June 2014).

⁶³ Ver anexo 49: Comunicado de la CELAC en respaldo a la posición de la República Argentina en la Reestructuración de su Deuda Soberana C.008-2014 (20/06/2014)

⁶⁴ Ver anexo 50: Declaración G77 + China en Apoyo de la Argentina relativa al caso NML Capital Ltd. vs. Argentina Naciones Unidas (25/06/2014) (en idioma inglés y español).

⁶⁵ Ver anexo 51: Declaración del Consejo de Jefes y Jefes de Estado de UNASUR en respaldo de la posición de la República Argentina en la Reestructuración de su deuda soberana (24/06/2014)

⁶⁶ Ver anexo 52: Declaración especial de los Estados Partes del MERCOSUR en respaldo de la República Argentina. (junio 2014).

⁶⁷ Ver anexo 53: Resolución 409 ALADI (26/06/2014).

⁶⁸ Ver anexo 54: Secretaría Ejecutiva de la CEPAL. (26/06/2014)

⁶⁹ Ver anexo 55: PARLASUR - Junio 2014.

⁷⁰ Ver anexo 56: RC.28/DEC.1/14 OEA (3/07/2014) y Discurso Secretario General OEA (3 julio 2014)

⁷¹ Ver anexo 57: Comunicado del Consejo de Administración del Banco del Sur (2/07/2014).

⁷² Ver anexo 58: UNCTAD: "Argentina's 'vulture fund' crisis threatens profound consequences for international financial system" (25/06/2014).

⁷³ Ver anexo 59: Comunicado de la Secretaría Permanente del Sistema Económico Latinoamericano y del Caribe (SELA), en respaldo a la posición de la República Argentina en la Reestructuración de su deuda soberana (Caracas, 11 de julio de 2014).

“(...) reiteramos la importancia de no permitir que los fondos buitres paralicen las actividades de reestructuración de la deuda de los países en desarrollo ni priven a los Estados de su derecho a proteger a su pueblo conforme al derecho internacional (...)”

108. Con idéntica preocupación, en la Reunión de Consulta de Ministros de Relaciones Exteriores, la OEA expresó:

“Que es esencial para la estabilidad y predictibilidad de la arquitectura financiera internacional garantizar que los acuerdos alcanzados entre deudores y acreedores, en el marco de reestructuración de las deudas soberanas, sean respetados permitiendo que los flujos de pagos sean distribuidos a los acreedores cooperativos según lo acordado con los mismos en el proceso de readecuación consensual de la misma”

109. En el mismo orden de ideas, distintos Jefes y Jefas de Estado así como altas autoridades, entre otros, de Brasil⁷⁴, Bolivia⁷⁵, Chile⁷⁶, Colombia⁷⁷, Cuba⁷⁸, Ecuador⁷⁹, Honduras⁸⁰, Italia⁸¹, Nicaragua⁸², Panamá⁸³, Perú⁸⁴, República Bolivariana de Venezuela⁸⁵, República Dominicana⁸⁶, República Oriental del Uruguay⁸⁷ y Santa Lucía⁸⁸ han cuestionado las decisiones de la justicia estadounidense. De la misma forma que otras autoridades de distintos Estados han compartido esta preocupación y apoyado la posición argentina, entre los cuales cabe señalar a la Cámara de Diputados Italiana⁸⁹ y a un grupo de 106 parlamentarios del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte⁹⁰.

110. Como denominador común de estas manifestaciones, se resalta la preocupación respecto del efecto que estas decisiones judiciales pueden tener globalmente, en la medida que sientan un precedente negativo para el caso que cualquier país enfrente la

⁷⁴ Ver anexo 60: Declaraciones Embajador de Brasil ante Naciones Unidas (Telam, 26 de junio de 2014).

⁷⁵ Ver anexo 61: Misiva del Sr. Presidente Evo Morales a la Sra. Presidenta de la República Argentina (25 junio 2014) y Discurso ante la OEA del Ministro de Relaciones Exteriores de Bolivia (3 julio 2014).

⁷⁶ Ver anexo 62: Discurso Ministro Secretario General del Gobierno de Chile ante la OEA (3 julio 2014).

⁷⁷ Ver anexo 63: Discurso Ministra de Relaciones Exteriores de Colombia en OEA (3 julio 2014).

⁷⁸ Ver anexo 64: Discurso Ministerio de Relaciones Exteriores de Cuba. .

⁷⁹ Ver anexo 65: Discurso Secretario Nacional de Desarrollo y Planificación de Ecuador en OEA (3 julio 2014).

⁸⁰ Ver anexo 66: Discurso Secretaría de Estado en los Despachos de Relaciones Exteriores y Cooperación Internacional de Honduras en OEA (3 julio 2014)-.

⁸¹ Ver anexo 67: Comunicación del Presidente del Consejo de Ministros de Italia a la Sra. Presidenta de la Nación Argentina (11 julio 2014).

⁸² Ver anexo 68: Discurso del Sr. Vicecanciller de Nicaragua en OEA (3 julio 2014).

⁸³ Ver anexo 69: Discurso Representante Interino de Panamá ante OEA (3 julio 2014).

⁸⁴ Ver anexo 70: Discurso Viceministro de Relaciones Exteriores de Perú en OEA (3 julio 2014). .

⁸⁵ Ver anexo 71: Discurso Canciller de Venezuela ante la OEA (3 julio 2014) y Comunicado del Ministerio de Relaciones Exteriores (25 junio 2014).

⁸⁶ Ver anexo 72: Intervención del Viceministro de Relaciones Exteriores de República Dominicana en OEA (3 julio 2014).

⁸⁷ Ver anexo 73: Declaraciones Sr. Presidente de la República Oriental del Uruguay (Infonews.com: 19 junio 2014).

⁸⁸ Ver anexo 74: Statement Permanent Representative of Saint Lucia to the Organization of American States (July 3, 2014).

⁸⁹ Ver anexo 80: Comunicado de Parlamentarios italianos sobre la situación de la deuda soberana argentina. 30 de julio de 2014.

⁹⁰ Ver anexo 75: Comunicado de Parlamentarios del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte. Junio 2014.



necesidad de reestructurar su deuda soberana. Por contraste, las situaciones de cesación de pagos están reguladas en las legislaciones internas de los Estados mediante criterios que establecen que cuando una mayoría próxima al 60% de los acreedores acepta reestructurar sus créditos, tal aceptación obliga también a los restantes acreedores a la misma reestructuración.

III. DERECHO APLICABLE

111. Como lo establece el Artículo 4 del Proyecto sobre la Responsabilidad Internacional de los Estados elaborado por la Comisión de Derecho Internacional⁹¹, los actos de los órganos judiciales son atribuibles al Estado. Se trata de una regla bien establecida de Derecho Internacional.⁹² Las decisiones del Poder Judicial de los Estados Unidos de América objeto de la presente demanda comprometen así la responsabilidad de este Estado. Se trata de decisiones firmes que ya están produciendo graves efectos.

112. Sobre la base de los fundamentos expuestos previamente, tales decisiones judiciales estadounidenses implican la violación de al menos las siguientes obligaciones internacionales:

- A. La obligación de respetar la soberanía de otros Estados, en el caso concreto, su decisión soberana sobre la reestructuración de la deuda pública;
- B. La obligación de respetar las inmunidades jurisdiccionales y de ejecución de los Estados soberanos;
- C. La obligación de no aplicar o estimular medidas de carácter económico y político para forzar la voluntad soberana de otro Estado miembro de la Organización de Estados Americanos, prevista en el artículo 20 de la Carta de la OEA y en el derecho internacional general y;
- D. La obligación de ejercer de buena fe de conformidad con las reglas de derecho las funciones judiciales que la Argentina ha aceptado, en el marco exclusivo del alcance de esta aceptación;

A. Las acciones del poder judicial de los Estados Unidos, al decidir y al frustrar la decisión de la República Argentina de reestructurar su deuda, constituye una violación de la soberanía e inmunidades de la Argentina. .

113. La decisión de reestructurar la deuda pública es, en sí misma, una actividad que sólo puede ser categorizada como *iure imperii*, cualquiera sea el criterio con el que se la analice. Es el Estado quien decide, sin interferencia alguna, sobre la forma de administrar y reestructurar su deuda pública. En este sentido, las decisiones judiciales de los Estados Unidos, al impedir a la Argentina ejercer esas prerrogativas, vulneran su

⁹¹ Comisión de Derecho Internacional, Responsabilidad Internacional de los Estados por la Comisión de Hechos Internacionalmente Ilícitos, 2001, *Anuario de la Comisión de Derecho Internacional*, 2001, vol.II (Parte dos); anexo de la Resolución de la Asamblea General 53/83 del 12 de diciembre de 2001, UN Doc. A/56/49(Vol.I)/Corr.4.

⁹² *Difference Relating to Immunity from Legal Process of a Special Rapporteur of the Commission on Human Rights*, I.C.J. Reports 1999, p. 62, at p. 87, para. 62.

soberanía. En consecuencia, el Estado argentino goza de inmunidad de jurisdicción en relación con esa decisión soberana. El hecho de haber instrumentado esa decisión recurriendo a diversas jurisdicciones nacionales para instrumentar algunos aspectos del proceso de reestructuración de su deuda pública en nada altera el carácter *iure imperii* de la decisión específica de reestructurarla. El respeto de la soberanía e inmunidades de los Estados se encuentran entre las normas más elementales que rigen las relaciones internacionales.

B. La pretensión de inmovilizar los fondos con los que la Argentina pagó a los tenedores de títulos de deuda reestructurada en jurisdicción estadounidense es violatoria de la inmunidad soberana de la República Argentina, dado que son fondos destinados a una finalidad iure imperii consistente en pagar los servicios de su deuda soberana; por otra parte, esos fondos ya son de propiedad de los referidos tenedores.

114. Los fondos abonados por la República Argentina al Banco New York Mellon tienen por destino el pago de deudas originadas en la deuda pública reestructurada. El pago de la deuda pública es también una actividad típicamente categorizada como de *iure imperii*, lo que confiere a esas sumas de dinero la condición de ser inembargables.

115. La pretensión del Poder Judicial de los Estados Unidos de América de inmovilizar esas sumas de dinero para fines diferentes de los taxativamente establecidos por el Gobierno argentino - su transferencia a los tenedores de títulos de deuda reestructurada que son sus legítimos dueños - es una conducta netamente violatoria de la inmunidad de jurisdicción y la inmunidad de ejecución de la República Argentina tal como estas potestades son reconocidas por el derecho internacional general.

116. En otro plano, cabe destacar que conforme a las previsiones del "*Trust Indenture*" que vincula jurídicamente a la Nación Argentina con el Bank of New York Mellon, los montos depositados en pago, en tiempo y forma, por la República, ya no son de su titularidad sino que son parte de una propiedad fiduciaria en interés de los bonistas tenedores de títulos de la deuda reestructurada.

C. Las decisiones del Poder Judicial de los Estados Unidos de América contravienen la obligación de no aplicar o estimular medidas de carácter económico y político para forzar la voluntad soberana de otro Estado miembro de la Organización de Estados Americanos prevista en el artículo 20 de la Carta de la OEA y en el derecho internacional general.

117. Las decisiones judiciales estadounidenses cuestionadas resultan contrarias a dicha obligación en la medida que implicarían que la Argentina no pueda llegar a cumplir con el programa de pago de los tenedores de bonos de deuda soberana que aceptaron las ofertas de canje de deuda de 2005 y 2010, frustrando, de este modo, la decisión soberana de reestructurar su deuda.



D. Las decisiones del Poder Judicial de los Estados Unidos de América objetadas por la Argentina son contrarias al deber de los Estados de obrar de buena fe y de conformidad con las reglas de derecho.

118. Tal como fue demostrado precedentemente, las decisiones aquí cuestionadas fueron adoptadas inconsistentemente, de manera arbitraria y discriminatoria sin respetar las mas elementales condiciones de imparcialidad y el carácter soberano de la Argentina, excediendo la jurisdicción de la Corte. Asimismo, la intervención de las áreas competentes del Gobierno estadounidense tales como la *Securities and Exchange Commission* y otras áreas oficiales facultadas para ejercer el control gubernamental de las entidades privadas bajo la jurisdicción de los EE.UU, cuyo accionar ha hecho posible la reestructuración de la deuda, generó en la República Argentina una expectativa legítima de que tal intervención y las condiciones en que la deuda argentina quedó reestructurada, no serían desafiadas por otros poderes del Estado en los Estados Unidos.

119. Las decisiones judiciales que ordenan el pago del 100% del valor de los bonos en posesión de los fondos NML Capital etc pretenden establecer una obligación para la República Argentina que resulta violatoria de las condiciones en que la República reestructuró su deuda. Su cumplimiento significaría la exigibilidad de la totalidad de la deuda original dejando sin efecto la reestructuración convenida con el 92,4% de los acreedores y avalada por otras agencias del mismo gobierno de los Estados Unidos de América.

120. Por tanto, la conducta de los Estados Unidos de América es violatoria de la obligación de actuar de buena fe, firmemente arraigada en el derecho internacional general y reflejada en el Artículo 2, párrafo 2 de la Carta de la Organización de las Naciones Unidas.

121. En suma, las decisiones del Poder Judicial de los Estados Unidos de América son abusivas, arbitrarias, exceden el ámbito de su competencia y jurisdicción, desconocen las inmunidades soberanas de la Argentina, frustran la reestructuración soberana de la deuda externa argentina y constituyen así medidas tendientes a forzar su voluntad soberana.

IV. COMPETENCIA DE LA CORTE

122. La República Argentina busca fundar la competencia de la Corte sobre la base del Artículo 38, párrafo 5, del Reglamento de la Corte. En efecto, dado que no se encuentra vigente norma convencional alguna que establezca la competencia compulsiva de esta Corte en relación con la totalidad del derecho y los hechos invocados, la competencia de la Corte dependerá de su aceptación por parte de los Estados Unidos de América.

123. La República Argentina llama la atención de los Estados Unidos de América acerca de la necesidad de lograr la solución de esta controversia por parte del principal órgano judicial del sistema de la Organización de las Naciones Unidas. La Argentina planteó esta situación ante el Consejo Permanente de la Organización de Estados Americanos, en ocasión de la XXVIII Reunión Consultiva de Ministros de Relaciones

Exteriores, llevada a cabo el 3 de julio de 2014. En dicha oportunidad, la Delegación de los Estados Unidos si bien reiteró su preocupación acerca del impacto de las decisiones de las autoridades judiciales estadounidenses en los procesos de reestructuración de deuda soberana, no acompañó el llamado del resto de los miembros de la Organización a fin de proveer una solución que garantizara a la República Argentina la posibilidad de seguir cumpliendo con sus obligaciones, a través de un acuerdo justo, equitativo y legal.⁹³

124. El gobierno de los Estados Unidos ha invocado ante la OEA la independencia del Poder Judicial como excusa para no acompañar a la mayoría abrumadora de la Organización.⁹⁴ Como el gobierno de los Estados Unidos de América lo sabe y lo ha reconocido ante esta Corte, los actos de su Poder Judicial entrañan su responsabilidad como Estado.⁹⁵ La Argentina llama en particular la atención sobre el hecho de que la práctica de la Corte demuestra que el recurso a ésta es un medio idóneo para resolver controversias entre Estados en las cuales decisiones judiciales de una de las partes formaban el objeto de la disputa.⁹⁶ Esto ha sido así incluso en casos en los que, como el presente, no existía un vínculo jurisdiccional previo y el demandado aceptó la competencia de la Corte sobre la base del Artículo 38, párrafo 5, del Reglamento de la Corte.⁹⁷ Al presentar esta demanda ante la Corte, el gobierno argentino brinda así al gobierno de Estados Unidos la oportunidad para resolver esta controversia de conformidad al derecho y a la justicia. La Argentina estima que la aceptación voluntaria de la competencia de esta Corte por parte de los Estados Unidos de América en el presente caso constituiría una decisión responsable y sensata del Gobierno de ese país, que le permitiría restablecer la coherencia de las decisiones que se adoptan en el ámbito de su jurisdicción respecto de los países que recurren a ella para instrumentar su decisión soberana de reestructurar sus deudas públicas.

125. Las muestras de apoyo por parte de la abrumadora mayoría de la comunidad internacional, incluyendo a los organismos especializados en materia financiera, refleja con claridad que la situación que enfrenta la Argentina dista de concernir únicamente a este país. Antes bien, se trata de una situación cuyos alcances sistémicos son enormes, con consecuencias políticas, económicas, financieras y sociales difíciles de predecir, aunque sin duda muy graves en cuanto a su magnitud.

126. A todo evento, si los Estados Unidos de América no aceptaran la competencia de la Corte, la República Argentina entiende que ese país tiene la obligación de indicar un medio de solución pacífica alternativo para resolver la presente controversia de conformidad con las disposiciones pertinentes de la Carta de las Naciones Unidas,⁹⁸ de

⁹³ Ver Anexo 84: Declaración de la Delegación de los Estados Unidos ante el Consejo Permanente de la Organización de Estados Americanos, en ocasión de la XXVIII Reunión Consultiva de Ministros de Relaciones Exteriores.

⁹⁴ *Ibidem*

⁹⁵ *Request for Interpretation of the Judgment of 31 March 2004 in the Case concerning Avena and Other Mexican Nationals (Mexico v. United States of America) (Mexico v. United States of America)*, Judgment, I.C.J. Reports 2009, pp. 18-19, para. 55.

⁹⁶ *Jurisdictional Immunities of the State (Germany v. Italy: Greece intervening)*, Judgment, I.C.J. Reports 2012, p. 99

⁹⁷ *Certain Criminal Proceedings in France (Republic of the Congo v. France); Certain Questions of Mutual Assistance in Criminal Matters (Djibouti v. France)*, Judgment, I.C.J. Reports 2008, p. 177.

⁹⁸ Artículo 2, párrafo 3 y Artículo 33 de la Carta de las Naciones Unidas



la Carta de la Organización de los Estados Americanos⁹⁹ y del derecho internacional general, que imponen a los Estados la solución de sus controversias internacionales por medios pacíficos.

127. Por lo tanto, de no mediar la conformidad de los Estados Unidos de América respecto de la competencia de esta Corte, la República Argentina advierte que la notificación de la presente demanda debe ser tenida como una intimación a aquel país a cumplir la obligación de convenir en cualquier procedimiento que permita alcanzar una solución a la presente controversia.

V. DECISIÓN SOLICITADA A LA CORTE

128. Sobre la base de los argumentos expresados precedentemente, la República Argentina –al tiempo que reserva su derecho a complementar, modificar o enmendar la presente Solicitud en el curso del procedimiento subsiguiente- pide respetuosamente a la Corte que juzgue y declare que:

A. Los Estados Unidos de América, como consecuencia de los actos de su Poder Judicial que se objetan en la presente demanda, que constituyen un ejercicio arbitrario, abusivo y más allá de su competencia de las funciones judiciales, en particular, pero no exclusivamente, la inmovilización de los fondos soberanos depositados en pago por la República Argentina para cancelar la deuda pública argentina reestructurada en los agentes fiduciarios situados en los Estados Unidos de América, y al pretender juzgar y frustrar la reestructuración de su deuda pública externa, han violado:

a) La obligación de respetar la soberanía de la República Argentina, en particular sus inmunidades soberanas;

b) La obligación de no aplicar o estimular medidas de carácter económico y político para forzar la voluntad soberana de otro Estado miembro de la Organización de Estados Americanos prevista en el artículo 20 de la Carta de esa Organización;

c) La obligación de ejercer de buena fe y conforme a derecho las funciones judiciales que la República Argentina ha aceptado;

B. Que, como consecuencia del incumplimiento de las normas internacionales mencionadas, los Estados Unidos de América han comprometido su responsabilidad internacional frente a la República Argentina y por lo tanto:

a) Los Estados Unidos de América deben disponer lo necesario para dejar de inmediato sin efecto las decisiones de su Poder Judicial que resultan violatorias del derecho internacional en relación con la presente demanda, en particular que se abstengan de inmovilizar fondos depositados por la República Argentina para el pago de su deuda pública y de adoptar cualquier medida, de cualquiera de los poderes del

⁹⁹ Artículos 24, 25 y 26 de la Carta de la Organización de los Estados Americanos

Estado, que pudiera tener el efecto de frustrar o interferir con el proceso de reestructuración de la deuda pública de la República Argentina;

b) Los Estados Unidos de América deben reparar plenamente a la República Argentina todos los daños causados por los incumplimientos del derecho internacional que le resulten atribuibles en relación con la presente demanda, cuyo monto será determinado en una fase ulterior de este procedimiento.

* * *

129. Una vez que los Estados Unidos de América hayan consentido la competencia de la Corte en este proceso, la República Argentina reserva su derecho a solicitar que la Corte dicte medidas cautelares.

130. La República Argentina reserva su derecho de designar oportunamente a un Juez *ad hoc* de conformidad con el artículo 31 del Estatuto de la Corte.

* * *

Se solicita que todas las comunicaciones en el presente caso sean notificadas a la siguiente dirección:

Embajada de la República Argentina
Javastraat 20,
2585, AN The Hague
The Netherlands

Respetuosamente,

La Haya, 7 de agosto de 2014

Embajador H. Horacio Salvador



INTERNATIONAL COURT OF JUSTICE

APPLICATION

INSTITUTING PROCEEDINGS

filed in the Registry of the Court
on 7 August 2014

DISPUTE CONCERNING JUDICIAL DECISIONS OF THE
UNITED STATES OF AMERICA RELATING TO THE
RESTRUCTURING OF THE ARGENTINE SOVEREIGN
DEBT

(ARGENTINA v. UNITED STATES OF AMERICA)

COUR INTERNATIONALE DE JUSTICE

REQUÊTE

INTRODUCTIVE D'INSTANCE

enregistrée au Greffe de la Cour
le 7 août 2014

DIFFÉREND RELATIF À DES DÉCISIONS JUDICIAIRES
DES ETATS-UNIS D'AMÉRIQUE RELATIVES A LA
RESTRUCTURATION DE LA DETTE SOUVERAINE
ARGENTINE

(ARGENTINE c. ETATS-UNIS D'AMERIQUE)

TABLE OF CONTENTS

- I. SUBJECT MATTER OF THE DISPUTE

- II. FACTS AND GROUNDS UPON WHICH THE CLAIM IS FOUNDED
 - A. *The economic crisis of the Argentine Republic as a cause of default*
 - B. *Argentina's worsened economic and social conditions made default inevitable*
 - C. *Default and its repercussions*
 - D. *Argentina's public debt after default*
 - E. *The efforts to pay bondholders*
 - i. *The public debt restructuring process that culminated in the 2005 Exchange Offer*
 - ii. *The public debt restructuring process that culminated in the 2010 Exchange Offer*
 - iii. *The involvement of US authorities in the exchanges*
 - iv. *Compliance with the restructuring process*
 - F. *Argentina's efforts to regularize other debts*
 - G. *The harassment by the vulture funds on the Argentine sovereign debt restructuring process*
 - H. *The US Judiciary hinders normal compliance with Argentina's sovereign debt restructuring and tends to frustrate the entire restructuring process*
 - i. *Vulture fund litigation in US courts*
 - ii. *Arbitrary interpretation of the pari passu clause*
 - iii. *The unlawfulness inherent in the interpretation of the pari passu clause made by the US Judiciary*
 - a. *The interpretation of the *pari passu* clause made by the US Judiciary is contrary to the duty to act in good faith in the exercise of the judicial powers accepted by Argentina*
 - b. *The court proceedings were affected by serious defects*
 - c. *The bias of the US courts has also been displayed by other entities of that country*
 - d. *The decisions rendered by the US Courts violate the sovereign immunity of the Argentine Republic*



iv. The Argentine sovereign debt restructuring is threatened by the decisions of the US Judiciary

I. Concern by the international community due to the negative systemic effects of the decision of the US Judiciary

III. APPLICABLE LAW

A. The actions by the US Judiciary to decide on and frustrate the decision of the Argentine Republic to restructure its debt constitute a violation of Argentine sovereignty and immunity

B. The attempt to attach or freeze the funds with which Argentina would pay its exchange creditors in US jurisdiction is in violation of the sovereign immunity of the Argentine Republic, since they are funds earmarked for a jure imperii purpose consisting in payment of service of its sovereign debt

C. The decisions of the US Judiciary contravene the obligation not to use or encourage measures of an economic or political character in order to force the sovereign will of another State as provided for in Article 20 of the OAS Charter and general international law

D. The decisions of the US Judiciary objected to by Argentina are contrary to the duty of States to exercise in good faith and in accordance with the rule of law the judicial functions that the Argentine Republic has accepted, and within the exclusive framework of the scope of its acceptance

IV. JURISDICTION OF THE COURT

V. DECISION REQUESTED OF THE COURT

To the Registrar

International Court of Justice

The undersigned, Ambassador of the Argentine Republic to The Netherlands, being duly authorized by the Government of the Argentine Republic, and pursuant to Article 36, paragraphs 1 and Article 40 of the Statute of the Court, and Article 38, paragraph 5 of the Rules of Court, has the honour to submit the present Application instituting proceedings against the Government of the United States of America.

I. SUBJECT MATTER OF THE DISPUTE

1. This dispute refers to certain decisions of the US Judiciary, the enforcement of which prevents creditors of Argentina from receiving payment made by Argentina, and which, more generally, would result in frustrating the restructuring of the Argentine Republic's sovereign debt and which violate – generally and without prejudice to any further explanations to be provided at the opportune procedural occasion – the obligation to respect the Argentine Republic's sovereignty and immunities, the obligation not to use or encourage the use of coercive measures of an economic character against another State, as provided for in Article 20 of the Charter of the Organization of American States (OAS Charter), and the obligation to act in good faith in the fulfilment of judicial duties concerning Argentina, and to the exclusive extent that Argentina has accepted them. As a result of such violations, the United States of America is under the obligation to cease such wrongful acts and make reparation for all damage caused to Argentina pursuant to general international law.

II. FACTS AND GROUNDS UPON WHICH THE CLAIM IS FOUNDED

2. Argentina is committed to paying its sovereign debt to all of its creditors. As a result of a successful debt restructuring process in 2005 and 2010, 92,4% of the defaulted bondholders participated in this process. From 2005, the Argentine Republic pays them in due time and manner.

3. However, the decisions rendered by the U.S. Judicial Branch have now prevented payment of the amounts duly deposited by the Republic of Argentina – such payment having been made in compliance with the payment of the restructured bondholders- from being effectively collected. At the same time, the decisions rendered by the U.S. Judicial branch request full payment of principal and interests on bonds acquired at negligible value by the so- called “vulture funds” who voluntarily decided not to participate in sovereign debt restructuring processes so as to obtain exorbitant speculative returns. Those decisions rendered by the U.S. Judicial branch have been unfair and are beyond their authority and jurisdiction, contrary to international law, and cause express harm to the rights of the great majority of bondholders participating in the restructuring, granting privileges to the negligible minority. In turn, they are an obstacle



to the ordinary course of the Argentine sovereign debt restructuring processes and threaten to defeat said processes and the rights acquired by third parties who are holders of debt restructured securities.

4. As further described in detail- in particular in Annex G of Chapter II- the U.S. Judiciary has opened a path for the judicial harassment of the Argentine Republic by the "vulture funds", by making an arbitrary and unprecedented interpretation of the *pari passu* clause which, absurdly, concluded that the Republic shall pay, simultaneously or in advance the total of the sums claimed by said vulture funds if it wants to continue paying the restructured debt. This interpretation was set forth in the December 7, 2011 Order issued by the District Court for the Southern District of New York supplemented by the February 23, 2012 Order. The said interpretation was affirmed by the Court of Appeals for the Second Circuit of New York, a decision which the Supreme Court then refused to review.

5. These decisions have been supplemented by other decisions recently issued during the judgment enforcement stage by the District Court for the Southern District of New York. This affects the rights of the bondholders who, in flagrant violation of their right of defense of their property, have been prevented from collecting the monies that Argentina has deposited to comply with the obligations it owes by virtue of its restructured debt. Such a decision went well beyond the jurisdiction of that Court, also because it restrained collection even for holders of securities under foreign law and jurisdictions other than New York. The decision rendered at said enforcement stage aggravates the unfair scenario purported by the District Court, which- among other examples of arbitrariness- has not distinguished between Argentine External Public Debt Securities and Argentine Domestic Public Debt, and between securities subject to or not to the New York jurisdiction. Even, at this stage, said Court incurred in flagrant contradictions, creating a chaotic procedural situation which, in turn, it sought to avoid by appointing a special master from outside the court to seek a possible solution to such matter. The latter has also acted with unfairness and served the interests of the "vulture funds". This shows that the enforcement of the judgment, as repeatedly asserted by Argentina, is impossible because, if the nonsensical interpretation of the *pari passu* clause as interpreted by Judge Griesa in his judgment be correct, the current situation of retention of funds- these being in a real judicial limbo- would have no bearing owing to the fact that one part has been distributed without applying the "*pari passu* Griesa" clause and the other part has been retained with neither judicial basis nor judicial framework. Hence, we should ask why the Judge- if we consider his interpretation to be correct- does not proceed to distribute the sums as ordered to the Republic. The only possible answer to explain such an omission is that he knows that funds paid by Argentina in due time and manner are already the legitimate property of the holders of the restructured debt.

6. In addition, and this is crucial for Argentina to institute these proceedings before the International Court of Justice, the decisions of the American courts have been rendered in a manifestly, arbitrary, abusive and unfair manner thus pretending to impose obligations onto Argentina which are impossible to comply with, not only from the legal perspective (it would involve an infringement of the maintenance of law and order and an imposition of illegitimate obligations) but also from the economic and financial perspective because the Republic could not face full and immediate payment of that

part of its debt that is not subject to the Exchange offers of 2005 and 2010 without falling in new crises because payment of such an extent would reduce the Republic's reserves in a substantial manner.

7. On the other hand, in adopting the resolutions intended to prevent holders of restructured debt securities from collecting their monies, American justice has challenged the Republic's ordinary compliance with its obligations in the framework of a restructuring process, in flagrant violation of the Republic's sovereign immunity. This immunity is supported by principles of international law appearing even in the Foreign Sovereign Immunity Act (FSIA) of the United States of America. This is particularly serious because the Republic's debt restructuring was a clear *iure imperii* act, i.e. a sovereign decision taken within the framework of jurisdictional immunity as described in detail in Chapter III.

A. The economic crisis of the Argentine Republic as a cause of default

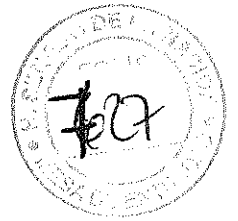
8. The collapse of the Argentine economy was one of the most formidable in modern history. In early 1998, the Argentine Republic experienced an economic recession – which resulted in economic depression – that hit its peak in late 2001 and in early 2002, along with the onset of the worst political, financial, social and economic crisis of its modern history.

9. A series of unexpected external events triggered this crisis. Argentina suffered a severe blow especially because of the unexpected disruption of capital inflows after the crisis in Southeast Asia in 1997 and Russia's default in August 1998. With regard to trade, Argentina's exportable supply was severely affected, on the one hand, by the dramatic reduction in demand from Brazil, Argentina's main trade partner, after the Brazilian currency devaluation in 1999 and, on the other, by the sharp drop in the prices of commodities exported by Argentina. This situation was further compounded by interest rate increases applied by the US Federal Reserve since mid-1999, which had a huge impact on Argentina and its currency, tied as it was to the dollar at a fixed exchange rate at times when the Argentine economy was contracting.

10. This crisis is regarded as the worst economic, political, financial and social crisis of Argentina's modern history. Poverty and unemployment rates soared to unprecedented levels. The living standards of more than half of the Argentine people dropped below the poverty line, while more than half of the population did not have access to such basic necessities as food. The prevailing situation led, in turn, to severe unrest and social protest actions.

11. During this period, Argentina's GDP shrank every year and the accumulated fall in output in Argentina was similar to that experienced by the United States of America during the Great Depression in the 1930s.

12. In early 2001, greater and greater sums of money were withdrawn from the Argentine banking system. In an attempt to raise liquidity and maintain the value of the



Argentine Peso, the Central Bank of the Argentine Republic (BCRA) used foreign reserves to the tune of billions of USD.

13. All of these circumstances combined, along with the sharp decrease in public income as a result of the economic depression and reduced access to foreign capital markets and other credit sources, resulted in Argentina being forced to default on its public debt in late 2001.

B. Argentina's worsened economic financial and social conditions made default inevitable

14. The worsening of the economic conditions, which led to a catastrophic collapse of Argentina's economy and default, resulted in political and social turmoil. The worsened social situation of the Argentine Republic was a clear reflection of its increasingly deteriorating financial condition, which included public debt. During the 1999-2001 period, Argentina's debt grew continuously.

15. In the face of this situation, the need to obtain some kind of financial assistance was clear, a point which Argentina openly stated. In June 2001, Argentina implemented an overall voluntary exchange offer, known as "*mega canje*", by which 46 series of outstanding bonds in an amount of principal of approximately ARS 29.5 billion were exchanged for 5 new bonds whose total principal amount was ARS 30.4 billion. Unfortunately, Argentina's efforts to keep its debt in check were not enough. With limited access to international capital markets, by December 2001, Argentina could not avoid the deferral of payment of principal and interest on its entire external debt represented in bonds owed to Argentine and foreign creditors, and which totalled USD 100 billion. This was the greatest default in the financial history of the world.

C. Default and its repercussions

16. On 24 December 2001, Argentina was forced to defer payment of principal and interest on all its foreign debt bonds, in a total amount of over USD 100 billion. By then, political and social unrest in Argentina had reached crisis proportions. In the weeks leading up to default, the Government had introduced restrictions on bank withdrawals. Widespread demonstrations and disturbances erupted in the streets of Buenos Aires, which resulted in numerous deaths. After the resignation of the elected President, Fernando De la Rúa, the appointed President, Adolfo Rodríguez Saa, formally declared default on the country's public debt. On 1 January 2002, Congress elected Eduardo Duhalde as President, who was the *fifth* person to take on that office in just ten days.

17. In view of this unprecedented economic, political, financial and social crisis, in January 2002, Congress declared a state of public emergency in the social, economic, administrative, financial and foreign-exchange spheres by means of the Public Emergency and Exchange Regime Reform Law of 2002.¹ This law, among other things, put an end to the dollar peg.

¹ Annex 1: Law No. 25561, Public Emergency and Exchange Regime Reform (6 January 2002).

18. The market imposed a high devaluation of the Argentine Peso, both against foreign currencies and in terms of domestic purchasing power. The first day after the elimination of the convertibility system, the Argentine Peso lost approximately 40% of its value as against the US dollar. During the first six months of 2002, it lost approximately 73.8% of its value as against the US dollar. Argentina suffered a GDP reduction of around 10.9%. Gross investments dropped by 36.4%; private consumption, by 15.0%; governmental consumption, by 5.1%; and the industrial sector, by 10.5%. Exports fell by approximately 15% in the one-year period ending August 2002, while imports decreased by 55.8% in 2002. During 2002, there was also a rise in inflation. The CPI (Consumer Price Index) rose by 41% and the WPI (Wholesale Price Index) rose 118%.

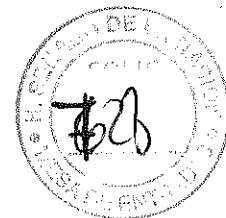
19. The effects of the economic crisis on the Argentine population were devastating. By May 2002, the unemployment rate had reached 21.5%, which accounted for an 8% increase on the rate recorded in 1998, the year in which the crisis broke out. Another 19% of the population was underemployed. Poverty and extreme poverty indicators – *i.e.*, households whose income is not sufficient to meet basic needs – reached the highest levels in Argentina's history. Poverty struck 54.3% of Argentina's urban population and extreme poverty amounted to 22.7%. From May 1999 to October 2002, poverty levels rose twice, while extreme poverty levels doubled between October 2001 and May 2002. This increase in poverty pushed up the crime rate. For instance, the crime rate recorded in 2002 in Buenos Aires Province doubled when compared to the 1991 rate.

D. Argentina's public debt after default

20. The payment crisis in Argentina worsened after it defaulted on its external debt. This was due in part to the dramatic devaluation of the Argentine Peso. Since most of the debt incurred by Argentina was denominated in foreign currency, it was supposed to be paid in that currency, the costs of which had increased considerably due to the devaluation of the Argentine Peso, brought about by the market. By late 2002, the total of Argentina's public debt was approximately USD 137 billion. With regard to the main creditors of Argentina, approximately USD 76 billion of the total public debt was owed to holders of government bonds that resided within the country or abroad, approximately USD 23 billion was owed to holders of guaranteed loans (PGGs), and approximately USD 32 billion was owed to multilateral organizations such as the IMF. Argentina's gross public debt amounted to 129.7% of GDP in 2002 and 139.5% of GDP in 2003. However, tax revenues continued to decline at the same time, and the levels recorded in 2002 were much lower than those of 2001 in US dollar terms.

E. The efforts to pay bondholders

21. The most complex problem that Argentina's default posed was that an agreement had to be reached with thousands of holders of bonds that had been defaulted on since 2001 for a total amount of USD 81 billion, represented by 152 different types of securities. This situation was globally unprecedented as far as sovereign debt restructuring is concerned. For illustration purposes, one of the most important cases of



restructuring was Russia's default in 1998. Russia's debt only amounted to approximately USD 31 billion, represented by 3 types of bonds to be exchanged.

22. Despite this complex challenge, Argentina successfully tackled this problem through two Debt Exchange offers, which took place in 2005² and 2010.³

i. The public debt restructuring process that culminated in the 2005 Exchange Offer

23. With external factors making Argentina's external debt unsustainable, Argentina recognized the need to restructure this debt pursuant to established international practice through the reduction of such debt to amounts that it could pay. In September 2002, the Secretary of Finance of Argentina met with IMF representatives, US representatives and European holders to discuss the terms of a possible restructuring. On 24 January 2003, the IMF and Argentina agreed on a USD 2.98 billion Stand-By Arrangement to meet debts owed by Argentina to the IMF during the first eight months of that year. By July 2003, negotiations had already begun for an extension and a three-year IMF package, which was a necessary prerequisite for Argentina's debt restructuring. In September 2003, Argentina reached an agreement with the IMF on that three-year package, in an amount of approximately USD 12.5 billion.

24. Shortly after the establishment of the programme with the IMF, Argentina disclosed the general guidelines of the restructuring of its external debt owed to private sector creditors on 22 September 2003 at the IMF and World Bank annual meeting held in Dubai. The Dubai announcement became the subject of intense discussions between Argentina and several groups of creditors. In October 2003, Argentina met with representatives of minority holders of securities in Zürich, Rome, Tokyo, San Francisco and New York. These meetings also included presentations made to financial institutions. Moreover, Argentina created consultative groups with holders of securities in the US, Germany, Italy and Japan, markets that concentrated most of the private holders of bonds, in order to discuss a restructuring agreement.

25. After this painstaking and lengthy negotiation process, on 10 June 2004, Argentina presented its proposal to the US Securities and Exchange Commission, which allowed it to implement the restructuring of its sovereign debt in September that year. Furthermore, this proposal was endorsed by other securities regulators of Germany, Italy and Japan. Finally, on 14 January 2005, Argentina presented the Exchange Offer, which was voluntary and global, and made no distinction between Argentine and non-Argentine creditors, based on reasonable guidelines and in conformity with the UNCTAD principles on this matter. According to the terms of the exchange proposal, Argentina proposed that the bondholders exchange 152 different series of bonds, the payment of which had been suspended by Argentina in 2001, for new debt securities to be issued by Argentina. The Exchange Offer offered to the beneficiaries of approximately USD 81.8 billion in outstanding debt a menu of options from which to choose the form that their new debt would take. These options included par bonds

² See Annex 2: Prospectus: "The Republic of Argentina as Issuer and the Bank of New York Mellon as Trustee – Trust Indenture – June 2, 2005. Debt Securities".

³ See Annex 3: Prospectus "The Republic of Argentina as Issuer and the Bank of New York Mellon as Trustee – First Supplemental Indenture 2010 – Debt Securities".

having the same principal amount, but an interest rate lower than that of the non-performing debt, "Discount" bonds with a reduced principal amount but a higher interest rate and Quasi-par Bonds with intermediate principal amount and interest rates between the other two options, accompanied in each case by securities whose payment was linked to Argentina's GDP ("GDP-linked Securities").

26. Argentina's debt restructuring process established a series of benefits and incentives for exchange bondholders. One of the first incentives consisted in making an offer that was as generous as possible, always taking into account the country's payment capacity. This offer was based on introducing a maximum haircut at the beginning that would abate in line with the expansion of the country's repayment capacity. Another benefit consisted in the repurchase of securities with the remaining amount that originated in the rejection of the exchange. The surplus, arising from a minority that chose not to enter the exchange, went to the repurchase of new securities, thus increasing their market value and allowing exchange bondholders to establish more favourable conditions if they wished to dispose of them. Finally, another benefit consisted in attaching priority to bondholders that entered the exchange earlier.

27. In addition to these incentives, Argentina passed Law No. 26017⁴, which provided for the need for Congressional approval for any future debt restructuring, which, therefore, could not be unilaterally approved by the Executive. This law set a framework of seriousness and certainty for exchange bondholders, as it eliminated any speculation surrounding any future improvement on the offers made.

28. In view of the voluntary character of the 2005 Exchange, the bondholders who entered into this exchange did so with the clear expectation that no other holder would in future receive any better offer than that which they had accepted. Accordingly, at the request of the bondholders, the Offer prospectus included a "Right Upon Future Offer" clause (the "RUFO clause"). This provision established that if, after the expiration of the offer and up to 31 December 2014, Argentina voluntarily made an offer to purchase or exchange, or requested consent to change any eligible security that had not entered the 2005 exchange, then it would have to take all necessary measures in order for each exchange holder to have the right, for a period of 30 days after the announcement of the offer, to exchange any of their securities for those issued under the new offer.

29. The final outcome of the 2005 exchange was highly successful, with bondholders submitting Argentina's non-performing bonds accounting for approximately USD 62.3 billion, *i.e.*, 76.15% of the total debt. This meant that this exchange offer was the largest debt restructuring process in history.

ii. The public debt restructuring process that culminated in the 2010 Exchange Offer

30. Despite the high rate of acceptance of the 2005 Exchange Offer, Argentina made every effort so that bondholders that did not enter into the 2005 exchange would be able to enter into a new one. Accordingly, the Argentine Congress passed Law No.

⁴ Annex 4: Law No. 26017 (Public Debt) of 9 February 2005.



26547,⁵ providing for a new possibility for restructuring the debt securities that were eligible for the 2005 exchange and which had not been submitted, without affecting the interests of bondholders that did enter the restructuring.

31. On 30 April 2010, Argentina presented its second debt regularization offer, which was open until 22 June of that year. Although this offer differed from the 2005 offer, it essentially maintained the same characteristics. It provided for the issuance of the following instruments: 1) Discount bonds with maturity in 2033; 2) par bonds with maturity in 2038; 3) Global Bonds with maturity in 2017; and 4) GDP-linked securities with maturity in 2035. With the exception of global bonds issued exclusively in USD and subject to New York law, the other three bonds allowed for the options in Argentine Pesos, Dollars or Yens, and subject to the jurisdiction of Argentina, New York or Japan, respectively. This new exchange was offered to a total eligible debt of USD 18.3 billion, consisting of USD 17.6 billion in principal and 0.7 billion in interest. Thus, holders of defaulted bonds were allowed to choose between two bonds, the par or discount bond, and the payment of interest for the 2003-2009 period in a global 2017 bond (discount option) or in cash (par option). This new proposal from Argentina was presented to the Securities and Exchange Commissions of the different countries involved, including the US Securities and Exchange Commission.

32. The eligible amount that entered the exchange amounted to USD 12.9 billion, of which USD 2.7 million chose the par option, and USD 10.2 million the discount option. As a result, Argentina managed to regularize 92.4% of the eligible debt. A minimum of 112,000 minority holders accounting for an average of USD 22,000 each entered the exchange. The high level of acceptance of the exchange confirms the generous character of the Argentine offer.

iii. The involvement of US authorities in the exchanges

33. The 2005 and 2010 exchange offers of the Argentine Republic were above all motivated by the Argentine Republic's sincere intention to regularize the payment of its sovereign debt and to offer holders of defaulted bonds alternatives for them to collect on their debts in accordance with the country's actual payment capacity. That process would not have been possible without the necessary involvement of different governmental agencies of the United States of America, such as the SEC. The SEC issued a Notice of Effectiveness of the Registration Statement⁶ in both cases, after revising the Debt Exchange proposals in 2005 and 2010, which formally enabled Argentina to offer its securities. Furthermore, the US administration expressed its support for both the sovereign debt restructuring processes launched by Argentina before the SEC in an attempt for the country to recover financially.

iv. Compliance with the restructuring process

⁵ Annex 5: Law No. 26547 (Public Debt) of 18 November 2009.

⁶ See Annex 76: a) Communications from the Argentine Republic to the SEC requesting a notice of effectiveness (28 September 2004 and 23 December 2004); b) SEC Notice of Effectiveness (19 March 2010); c) SEC Notice of Effectiveness (13 April 2010).

34. Argentina, thanks to the efforts of its entire population and without access to the international financial market, has been regularly meeting its entire restructured debt. In the negotiations with its creditors, Argentina held as a principle that, in order to be able to pay, its economy had to grow, since this was the only way to generate the resources that would allow it to honour its commitments in a sustainable manner. It is through this principle that Argentina managed to maintain its foreign-denominated public debt to the private sector at no more than 8% of its GDP, which allowed it to concurrently grow and pay its debts.

F. Argentina's efforts to regularize other debts

35. The default scenario, in addition to the servicing of the debt owed to bondholders, required that Argentina, since 2003, implement measures to normalize all its international financial relations, respecting the principle of sustainability, based on which the growth of its economy would serve as a guarantee of payment of its debts.

36. Along these lines, Argentina repaid its debt to the IMF, fully complied with its obligations towards international agencies such as the Inter-American Development Bank (IDB), the World Bank (WB) and the Development Bank of Latin America (CAF), and has recently arrived at a payment agreement with the Paris Club member countries, by which it undertook to disburse USD 9.7 billion, of which it has already, on 28 July, made the payment envisaged for 2014.

37. As part of this huge effort, Argentina also paid all the amounts due under final awards rendered by arbitral tribunals established before the International Centre for Settlement of Investment Disputes (ICSID). Most of such awards, which originated in claims from foreign investors, found Argentina liable for the measures it adopted as a result of the state of necessity that arose from the political, economic and social crisis that hit the country since 2001.

G. The harassment by the vulture funds on the Argentine sovereign debt restructuring process

i. The vulture funds and the Argentine debt

38. The so-called "vulture funds" are entities that are generally established in tax havens, and their activity is focused on purchasing securities (or bonds) in defaulting States at prices that are far below their par value in the secondary market with the intent, through legal action, attachment of assets or political pressure, to subsequently collect on 100% of the principal of the debt securities, plus any interest, penalties and fees of the professionals that represent them. In this way, they obtain very high profits that translate into a rate of recovery of their investments that ranges between 3 and 20 times the actual value of their investment, which amounts to a 300% to 2000% yield. The vulture fund that is most actively involved in actions against Argentina is *NML Capital Limited*, which is headquartered in the Cayman Islands (United Kingdom) and belongs to Elliot Capital Management, owned by Mr Paul Singer.



39. The strategy most commonly used by these funds is “judicial harassment”. This entails the reliance on aggressive court-ordered measures by which they force States to grant them better treatment than that afforded to other creditors that accepted the debt exchange in good faith. Their ultimate purpose is to obtain full payment of the par value of the debt along with interest, and costs and fees.

40. For such purposes, these funds commenced numerous legal proceedings before different local courts, relying on a clause that is commonly established in the prospectuses of some of these bonds which provides for the jurisdiction of local courts (in this case, New York) for the settlement of any disputes that may arise between the parties. Such bonds had been originally issued by the Argentine Republic in the US in October 1994, through a Fiscal Agency Agreement (hereinafter, FAA). A portion of them was purchased in the secondary market in the run-up to the 2001-2002 Argentine crisis, and most of them were purchased after the default was declared.

41. These funds undermine any possibility for the affected countries to get back on their feet through debt conversion programmes and other measures. In this way, they prevent the affected countries, for years and decades, from participating in international financial markets and obtaining funds again. This threat was expressly stated in the Declaration of the Summit of Heads of State and Government of G77 plus China, which took place on 14 and 15 June 2014, in the following terms:

“...Such funds pose a risk to all future debt-restructuring processes, both for developing and developed countries. ...”⁷

42. Regarding their structure, vulture funds are usually secretive as to their ownership and transactions. Many of them are set up in transnational financial centres and in jurisdictions where bank secrecy applies, the so-called tax havens that the G-20 has referred to as offshore tax hideouts.

43. In the case of Argentina, these vulture funds bought up part of the defaulted Argentine bonds on the secondary market just before the collapse of the Argentine economy in 2001, but most of these instruments were purchased after the default and some even after the exchanges. The defaulted bond series purchased by these vulture funds had been issued by the Argentine Republic in October 1994, through a Fiscal Agency Agreement (“FAA”) entered into by Argentina and BANKERS TRUST COMPANY, New York. The bonds that had originally been bought by individuals were then purchased on the secondary market by NML Capital, Ltd. (NML), Aurelius Capital Master, Ltd. (Aurelius), ACP Master, Ltd., Blue Angel Capital I LLC, among others, at bargain prices, for the sole purpose of obtaining fabulous gains through legal harassment.

44. Vulture funds constitute approximately 1.6% of all bondholders. They do not even account for a significant share of the 7.6% of creditors who did not accept the 2005 and 2010 debt exchanges. Nonetheless, these holdings allowed NML and other

⁷ See Annex 6: Declaration of G77 + China of Santa Cruz de la Sierra (14 and 15 June 2014).

vulture funds to deploy a legal harassment strategy -- centred in the United States of America -- against Argentina and its debt restructuring.

H. The US Judiciary hinders normal compliance with Argentina's sovereign debt restructuring and tends to frustrate the entire restructuring process

45. Although different US supervisory government agencies (SEC and others) made Argentina's successful 2005 and 2010 Debt Exchanges viable, a number of subsequent actions by the US Judiciary have sought to frustrate Argentina's public debt restructuring, also affecting its sovereign immunity.

i. Vulture fund litigation in US courts

46. In order to file their claims, NML and other Funds have availed themselves of the FAA clause by which the Argentine State can be subject, among others, to the jurisdiction of the New York courts with regard to matters related to bonds issued within the above framework.

47. Thus the vulture funds first obtained US judgments recognizing their claims. Then, in order to collect such claims, on several occasions they tried to seize -- in the United States -- assets linked to the Argentine Central Bank (BCRA), *Banco de la Nación Argentina* (BNA), National Social Security Administration (ANSES), *Energía Argentina S.A.*, energy company (ENARSA), National Commission on Space-related Activities (CONAE), and the Argentine Securities Commission (*Caja de Valores*), as well as several Argentine trust funds and diplomatic and military property, besides an Argentine satellite -- *Acquarius SAC-D*.

48. Additionally, these vulture funds have been trying to have the US judicial decisions enforced outside the United States of America. EM and NML were able to file claims in France, the United Kingdom, and Luxembourg. Furthermore, in France, Belgium and Switzerland, they requested attachment orders to freeze bank accounts and confiscate assets of the Argentine embassies, *Aerolíneas Argentinas* airline company property in France, BCRA reserves at BIS Switzerland, and taxes owed to the country and to the Argentine provinces by French corporations. All attempts to seize diplomatic assets were rejected by judgments issued by the high courts in France,⁸ Belgium⁹ and Switzerland.¹⁰ Likewise, in Ghana, NML impounded the Argentine Navy's flagship, the "ARA Libertad" Frigate, which was then released by decision of the International Tribunal for the Law of the Sea on 15 December 2012.¹¹

⁸ See Annex 7: Court of Cassation of France Judgment, 28 September 2011 (Case NML Capital v. the Argentine Republic).

⁹ See Annex 8: Court of Cassation of Belgium Judgment, 22 November 2012 (Case NML Capital v. the Argentine Republic).

¹⁰ See Annex 9: High Court of the Canton of Zurich Judgment, 24 January 2013 (Case NML Capital v. the Argentine Republic).

¹¹ See Annex 10: Ruling of the International Tribunal for the Law of the Sea, 15 December 2012 (Case ARA Libertad. Argentina v. Ghana).



49. Although, as already mentioned, rulings were issued in favour of Argentina in all the above cases, these proceedings entailed, on the one hand, disbursement by the State of huge amounts of money to pay court defence fees and, on the other hand, the exposure of Argentina to situations affecting the normal operations of its embassies and other State agencies abroad.

ii. Arbitrary interpretation of the pari passu clause

50. Within the framework of the judicial harassment to which the Argentine Republic is subjected by NML and other vulture funds in order to collect on their claims, those funds adopted a new strategy based upon the *pari passu* clause contained in the FAA. This provision states that:

*"The securities will constitute the direct, unconditional, unsecured and unsubordinated obligations of the Republic. Each Series will rank pari passu with each other Series, without any preference one over the other by reason of Priority of date of issue or currency of payment or otherwise, and at least equally with all other present and future unsecured and unsubordinated external Indebtedness (as defined in the fiscal Agency Agreement) of the Republic"*¹².

51. It was only in 2010 – i.e., five years after the implementation of the first debt restructuring process and the successful completion of the 2010 exchange – that NML and other funds formulated this new judicial strategy with a view to hindering the rescheduling process, notwithstanding the vast number of judicial actions that had already been filed by them.¹³ This new manoeuvre consisted in contending that the Argentine Republic violated the *pari passu* clause included in the FAA since, allegedly, it was not affording NML the same treatment as that granted to the holders of bonds issued in 1994 who accepted the 2005 and 2010 restructuring offers. The purported unequal treatment was based on the fact that Argentina only paid its debt to exchange bondholders and did not pay the debt to those who did not participate in the exchange, thus giving rise to different classes of creditors, i.e., privileged creditors (who did collect on their debts) and other creditors (who did not receive any amounts since their treatment was subordinated to the one accorded to the former creditors).

52. Within this context, NML requested that the District Court for the Southern District of New York order the Argentine Republic to pay the full amounts owed to that fund simultaneously with the payments to bondholders who participated in the Argentine restructuring processes of 2005 and 2010.

53. Contrary to that claim, Argentina argued¹⁴ – in the first place – that, almost seven years before the action brought by NML in this case, it had requested the issuance

¹² See Annex 11: Debt Securities and/or Warrants to Purchase Debt Securities (22 September 1994).

¹³ See Annex 12: Memorandum of Law in support of the motion by NML Capital, LTD. for partial summary judgment and for injunctive relief pursuant to the equal treatment provision (20 October 2010).

¹⁴ See Annex 13: Memorandum of Law in opposition to plaintiff's motions for partial summary judgment and for injunctive relief pursuant to the *pari passu* clause (10 December 2010).

of a declaratory judgment for the purpose of protecting the debt restructuring it had just begun to implement against the serious attacks that could be carried out by bondholders who might decide not to accept the terms of the exchange to be proposed.¹⁵ This motion was supported by the US Government in its declaration of interest of 2004, where it stated that an erroneous interpretation of the *pari passu* clause could have adverse consequences for future voluntary restructurings of debts and the stability of the international financial system.¹⁶ In addition to the abovementioned support, several *amicus curiae* briefs were presented which expressed support for Argentina's position (the Federal Reserve Bank – NY – and eleven other federal reserve banks,¹⁷ as well as the Clearing House Association).¹⁸

54. In April 2004, the District Court precluded the issuance of a resolution in this regard by stating that, at that stage, an academic interpretation of the *pari passu* clause was not required, since there was no real controversy on this matter and, thus, it would be a waste of time.¹⁹

55. With regard specifically to the interpretation of the *pari passu* clause, Argentina contended that it is a boilerplate clause which is generally included in debt agreements and is not aimed at regulating the order or number of payments to be made to the different creditors or at requiring pro rata payments. Furthermore, it stated that it certainly does not force a debtor to pay the full amount of its debt in a lump sum.

56. For illustration purposes, reference was made to the debt instruments issued by Mexico, Russia, Ukraine, Pakistan and Ecuador during the 1980s and 1990s, which also include *pari passu* clauses governed by US or English law, and which did not give rise to any claims by creditors who did not participate in their debt restructuring processes.

57. Argentina maintained that, with regard to sovereign debt, the *pari passu* clause has been considered – for more than 50 years – as a means of providing protection to debt holders against legal subordinations or other classifications that could entail discrimination, thus seeking to avoid the creation of legal priorities by the sovereign State in favour of creditors with a particular type of debt.

58. In the year 2011, the US District Court for the Southern District of New York (District Court)²⁰ held that the Argentine Republic had violated the “*pari passu*” clause contained in the FAA, as it considered that Argentina gave priority to the holders of exchange bonds over bondholders in the situation of NML. According to the court, that discrimination was allegedly evidenced by two facts: first, exchange bondholders were paid while the Republic insisted on its refusal to meet its obligations to NML; second, the Republic enacted Laws Nos. 26,071 and 26,547, which purportedly prevented

¹⁵ See Annex 14: Memorandum of Law of the Republic of Argentina in support of its motion pursuant to CPLR 5240 to preclude plaintiff judgment creditors from interfering with payments to other creditors (12 December 2003).

¹⁶ See Annex 15: Statement of Interest of The United States (12 January 2004).

¹⁷ See Annex 16: Memorandum of Law of Amicus Curie Federal Reserve Bank of New York in support of Defendant's motion for an order pursuant to CPLR art. 5240, (12 January 2004)

¹⁸ See Annex 17: Memorandum of Law of Amicus Curie Clearing House Association in support of Defendant's motion for an order pursuant to CPLR art. 5240, (12 January 2004)

¹⁹ See Annex 18: Letter from NML to Judge Griesa challenging the submission of the Argentine Republic (14 January 2004) and Annex 19: Transcript of Hearings, 2 April 2004.

²⁰ See Annex 20: United States District Court Southern District of New York, Order (7 December 2011).



bondholders that had brought legal actions from recovering the amount of their defaulted bonds.

59. In order to execute this order, the District Court adopted a precautionary measure on 23 February 2012, requiring Argentina to pay the vulture fund NML and the other plaintiffs seeking remedies under the *pari passu* clause known as “me too” [other vulture funds or bondholders who did not participate in the restructuring – holdouts] simultaneously with any payment on the bonds issued through the 2005 and 2010 Exchange Offers. This decision would mean, for instance, that NML could collect over USD 800 million on account of bonds that it purchased in the year 2008 for approximately USD 50 million; that is to say, it would obtain a return of about 1600%.²¹

60. The two orders passed by the District Court are evidence of the ignorance by the Judge of the basic elements that should have been taken into account when rendering those decisions. In effect, the behaviour of Judge Thomas Griesa at the hearing held on 22 July 2014²² is proof of his incorrect understanding of the Argentine sovereign debt structure, which results from his superficial knowledge of the matter. In this respect, at the abovementioned hearing, the Judge showed that he did not fully understand the particularities of the different series of bonds issued by the State and the laws applicable to each of them. As a matter of fact, the transcripts demonstrate that the abovementioned Judge did not know, among other things, the series of bonds to which his decision of 23 February 2012 applied, or the years in which Argentina carried out its two restructuring processes.²³

61. In this scenario, the arbitrary interpretation of the *pari passu* clause made by the Judge is not a surprise, since he has shown an obvious lack of knowledge and understanding with respect to the complexity of the Argentine sovereign debt and, in general, with respect to the types and characteristics of the capital markets, sovereign debt restructurings aside. This point is pathetically illustrated in the nonsensical judgment’s enforcement, which was absurdly full of contradictory and erratic orders affecting not only the Argentine Republic but also third parties who did not participate in this litigation, including holders of restructured bonds who are not a party to this litigation

62. Argentina filed an appeal against these trial court decisions, which were upheld by the United States Court of Appeals for the Second Circuit on 26 October 2012.²⁴ In relation to the *pari passu* clause, the Court of Appeals held that there was a violation of such provision by the Argentine Republic. It based its decision on the following arguments: (1) There is no well-settled or uniform interpretation of that clause. (2) The issue lies in determining what constitutes “subordination” under the terms of the *pari passu* clause used in the FAA. Along these lines, it ruled that the clause expresses the intention to protect bondholders despite any formal subordination by the sovereign debtor. In effect, according to the interpretation of the Court of Appeals, the *pari passu* clause protects the holders of bonds issued in pursuance of the FAA against two types of discrimination: (i) the formal subordination of the bonds to any other debt (first

²¹ See Annex 21: Order Thomas P. Griesa, 23 February 2012.

²² See Annex 79: Transcript of Hearings, 22 July 2014.

²³ See Annex 79: Transcript of Hearings, 22 July 2014. In particular, see p.19, lines 15 to 25, and page 20, lines 1 to 13.

²⁴ See Annex 22: United States Court of Appeals – Decision of 26 October 2012.

sentence)²⁵ and (ii) the giving of priority to other payment obligations not included in the FAA (second sentence).²⁶

63. On the basis of this interpretation of the *pari passu* clause, the Court of Appeals found that, through the Prospectuses of the exchange offers of 2005 and 2010 submitted to the SEC and Laws Nos. 26,071 and 26,547 enacted by the Argentine State, Argentina subordinated plaintiff's bonds to other obligations of the Republic and gave precedence to any claim brought by exchange bondholders. In addition, it held that the provision on equal treatment contained in the clause in question forbids Argentina as payor from discriminating against bonds issued under the FAA in favour of other bonds.

64. As a consequence of the abovementioned decision, on 21 November 2012, the District Court (Judge Griesa) issued a set of orders requiring Argentina to pay USD 1.3 billion to the plaintiffs on 15 December 2012 (i.e. 100% of the bonds held by holdouts) and lifting the stay affecting the measure ordered on 23 February 2012.²⁷

65. At the request of Argentina, the enforcement of these measures was stayed by the Court of Appeals through its decision of 28 November 2012.²⁸ Moreover, by means of its submission of 28 December 2012, the Republic appealed the orders issued by the District Court on 21 November of that year. In addition to those appellate proceedings, Argentina submitted a new payment formula to the bondholders on 27 February 2013, the details of which were presented on 29 March of that year.

66. On 23 August 2013, the Court of Appeals decided to uphold the set of orders issued by Judge Griesa in November 2012.²⁹ Furthermore, it made the execution of the orders in question conditional upon the decision on the petition for writ of certiorari filed by Argentina before the Supreme Court of the United States on 24 June 2013.³⁰ In the face of this decision, Argentina requested a rehearing en banc. This request was rejected on 18 November 2013.

67. In view of this judicial situation, the Argentine Republic challenged the lawfulness of NML's claim before the highest court of that country:³¹ the United States Supreme Court of Justice. Argentina filed a petition for writ of certiorari with the Supreme Court, which was denied on 16 June 2014.³² As a result, the order issued by the US District Court for the Southern District of New York became final and the stay of enforcement of the payment order was lifted.³³ The Supreme Court of Justice of the United States decided not to hear the merits and thus deprived the Argentine Republic of the possibility of obtaining subsequent reviews of the abusive and excessive decisions of the New York courts. As a corollary of this, the US Judiciary froze the

²⁵ ("[t]he Securities will constitute ... direct, unconditional, unsecured, and unsubordinated obligations...").

²⁶ ("[t]he payment obligations ... shall at all times rank at least equally with all its other present and future unsecured and unsubordinated External Indebtedness.").

²⁷ See Annex 23: Order of 21 November 2012. Judge Thomas Griesa.

²⁸ See Annex 24: Order by the United States Court of Appeals for the Second Circuit (28 November 2012).

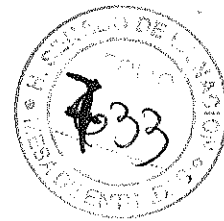
²⁹ See Annex 25: United States Court of Appeals for the Second Circuit (Decision of 23 August 2013).

³⁰ See Annex 26: Petition for Writ of Certiorari (24 June 2013).

³¹ See Annex 27: Petition for Writ of Certiorari (18 February 2014) and Reply Brief (27 May 2014).

³² See Annex 28: Supreme Court - Certiorari - Summary Disposition (16 June 2014).

³³ See Annex 29: Order by the United States Court of Appeals for the Second Circuit (18 June 2014).



funds belonging to bondholders which had been duly deposited by Argentina in the account of its trustee (Bank of New York Mellon) in accordance with the obligations arising from the bond prospectuses, in relation to the instalment payable to the holders of exchange bonds and due to mature on 30 June 2014, thus making those funds unavailable for the sovereign purpose determined by Argentina.

iii. *The unlawfulness inherent in the interpretation of the pari passu clause made by the US Judiciary*

68. The interpretation made by the US Judiciary of the *pari passu* clause is contrary to international law both because it breaches the duty to act in good faith in the exercise of the judicial powers accepted by Argentina, and it exceeds such powers and affects the sovereign immunities of the Argentine Republic.

a. *The interpretation of the pari passu clause made by the US Judiciary is contrary to the duty to act in good faith in the exercise of the judicial powers accepted by Argentina*

69. When the Argentine Republic decided to implement its sovereign decision to restructure part of its external debt under the jurisdiction of the United States of America, it did so with the clear expectation that such restructuring would not be challenged or hindered by the authorities of that country. In the implementation of the 2005 and 2010 debt exchanges, the US authorities allowed the issuance of Argentine exchange bonds. One of the clauses provided that creditors who failed to accept these exchanges would not in future enjoy better treatment than creditors who had accepted.

70. Nonetheless, the court decisions in question have the effect of frustrating the restructuring processes implemented by Argentina under US jurisdiction. This has been recognized by the US Executive itself in the brief in support of the position adopted by the Argentine Republic before the Court of Appeals, where it literally stated that:

“Because the district court’s interpretation of the pari passu clause disrupts settled expectations concerning the scope and effect of boilerplate language contained in many sovereign debt instruments, it is contrary to U.S. policy interests”³⁴.

71. Along the same lines, as was previously mentioned, and acting with due diligence, Argentina requested the District Court in 2004 (i.e. prior to making its 2005 Exchange Offer) to pass a declaratory judgment with a view to protecting the debt restructuring and preventing a false and unprecedented interpretation of the *pari passu* clause such as the one that was ultimately made. However, the judge denied the motion based on his understanding that the issue was moot and academic.

72. In disrupting “*settled expectations concerning the scope and effect of boilerplate language contained in many sovereign debt instruments*”, the court decisions in

³⁴ See Annex 30: Brief for the United States of America as Amicus Curiae in support of Reversal (4 April 2012).

question are contrary not only to “US policy interests”, but also – as regards the matter that concerns this Court – to the legitimate expectation of the Argentine Republic that the restructuring of its debt under the jurisdiction of the United States of America would not be subsequently challenged by the authorities of the very country that gave its consent for the 2005 and 2010 exchange operations to be carried out under its rules. The fact that the legitimate expectation held by the Argentine Republic was not fulfilled results in a manifest breach of the duty to act in good faith in international relations, a rule that is deeply rooted in general international law and that is also reflected, among other instruments to which Argentina and the United States are parties, in the Charter of the United Nations (Article 2(2)) and the Charter of the Organization of American States (Article 2(c)).

73. By allowing on two occasions the restructuring of the Argentine sovereign debt through the issuance of bonds under its jurisdiction, the United States induced the Argentine Republic to envision a situation in which the debt exchanges in that jurisdiction would not be challenged or hindered through the acts or omissions of that country’s authorities, whether judicial or otherwise. The situation that arose from the successive decisions rendered by the US Judiciary is exactly the opposite.

74. Furthermore, the court decisions challenged are not only contrary to international law, but they also end up opposing the very principles on which they are intended to be based, which amounts to an absurdity. Indeed, this judgment creates better conditions for the minority group of holdouts and harms the immense majority of creditors who accepted the debt restructuring.³⁵

i) The court proceedings were affected by serious defects

75. The judicial decisions challenged were also the result of seriously defective proceedings. Suffice it to say that only ten days after confirmation of the district court’s ruling, claims, demands and requests for clarification from countless affected third parties had already piled up. Everyone from the Bank of New York Mellon (BoNY) to the main clearing house, “Euroclear”, Citibank Argentina, JP Morgan and the bondholders based in Europe have appeared before the judge who passed the judgment in order to request clarifications and interpretations on the scope of his decision.

76. Furthermore, the arbitrary actions taken by the judge involved not only disregard the sovereign capacity of one of the parties to the dispute – even if the Argentine Republic accepted the jurisdiction of the courts of New York, that does not mean that it ceases to be a sovereign State – but also clearly depart from the applicable rules with respect to equal treatment of the parties in the proceedings and the effect of his decisions on third parties. This was clearly demonstrated at the hearing held on 22 July 2014, where the judge disregarded the impact of his previous decisions – especially that of 23 February 2012 – on the holders of exchange bonds and on the obligations to those bondholders and the Argentine Republic that were incumbent upon the banks operating as trustees for the payment of Argentina’s restructured debt.

³⁵ Cf. for example, the interpretation made by the Supreme Court of the Kingdom of Belgium in case No. C.04.0294.F, of 23 December 2005, *in re* “LNC Investments LLC Vs. The Republic of Nicaragua and Euroclear Bank” (See Annex No. 77).



77. What is more, the actions taken by the judge show an excess of his powers with respect to the holders of bonds issued under the laws of other places and payable outside the United States, in manifest violation of both Argentina's sovereign immunities and the scope of his jurisdiction. This attitude has attracted the attention of the most renowned scholars and mass media in the United States of America.³⁶ In this respect, one of the statements by the judge which is evidence of his serious ignorance of international law and of the scope of his own jurisdiction was made at the hearing, when he studied the possibility of considering that the payment on restructured debt under jurisdictions that are completely outside the scope of his powers – such as Argentina, the United Kingdom and Japan – was also affected by his decision.

78. Moreover, the behaviour displayed by the judge shows a manifest lack of impartiality, to the detriment of the Argentine Republic. His statements are irreconcilable with the treatment that any sovereign State deserves from any foreign court. For example, at the hearing of 22 July 2014, the abovementioned judge declared that:

*"We went for about 10 years, 11 years...with the republic refusing to pay the judgments, and of course they didn't supply anything against which the judgments could be recovered. The rhetoric that was developed in the republic during this time was unfortunate although not as incendiary as recent rhetoric".*³⁷

79. And he further claimed that:

*"The republic took every step it could to indicate it would not pay the judgments, it would not negotiate the judgments...This was unfortunate...[f]or 11 years or so the republic not only did not pay the judgments but in everyway indicated its unwillingness to recognize those judgments..."*³⁸

80. Throughout the hearing of 22 July 2014, Judge Griesa once again displayed a manifest lack of impartiality by making statements that led to a situation of imbalance between the parties. Those statements are yet another sign of the lack of impartiality that violated the rules of due process of law in general and the right of defence of the Argentine Republic in particular. Specifically, in referring to the possibility of ordering another stay, Judge Griesa asserted that:

*"It really wouldn't be a stay in the sense of holding the status quo. In my view, the stay application, pro or con is not something that is necessary to a negotiation of settlement".*³⁹

81. In addition, the behaviour of the judge in this case entails a prejudgment, as well as the undue adoption of a position on issues that not only exceed the scope of his jurisdiction, but also have economic consequences for the Argentine Republic and for

³⁶ See Annex 78: "The Muddled Case of Argentine Bonds", The New York Times, 24 July 2014.

³⁷ See Annex 79: Transcript of Hearings, 22 July 2014. In particular, see p. 19, lines 20 to 25.

³⁸ *Ibidem*, p. 46, lines 1 to 10.

³⁹ *Ibidem*, p. 54, lines 19 to 22.

third parties. In effect, through his statements, which are consistent with those of the Special Master recently appointed by him,⁴⁰ the Judge expressed on 30 July 2014 that the Argentine Republic was in default. These statements on the situation of the payment of bonds that are not subject to the proceedings conducted by Judge Griesa bear witness to the abovementioned excess of powers, which is aggravated by the fact that his assertion was relied upon by credit rating agencies and this had an immediate economic impact on the Argentine Republic's ability to take out loans. Furthermore, the statements made by the US judge and by the mediator appointed by him bear directly on the decisions taken with respect to the Credit Default Swaps (CDSs), such as that made by the International Swaps and Derivatives Association (ISDA) on 1 August 2014, whereby such entity (of which NML itself is a member) determined that the Argentine Republic had incurred in an event of failure on its payment on 30 July 2014.

82. The correlation between these statements and the subsequent ratings, especially that of the ISDA, reveals the possibility of a certain link between the decisions of judicial bodies of the United States and the abovementioned credit rating agencies. The purpose of such connivance would be to enable the collection of Credit Default Swaps (CDSs), which the vulture funds themselves admit to holding either directly or indirectly. This has triggered the commencement of an investigation by the Argentine Securities and Exchange Commission (CNV), the agency in charge of regulating the stock exchange to which cooperation of their US counterparts has been requested.

83. Finally, it is impossible to comply with the court decisions challenged, as stated by the Minister of Economy of the Argentine Republic.⁴¹ Not only because those rulings would translate into the breach of legal and contractual obligations incumbent upon Argentina and other third parties that participate in the payment process, but also because they would result in a new debt crisis.

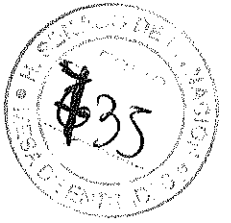
b. The bias of the US courts has also been displayed by other entities of that country

84. Apart from the bias shown by the US courts to the detriment of the Argentine Republic, other government and private entities have followed the same line of conduct. For illustration purposes, we could mention an *Amicus Curiae* brief submitted by 21 States of the United States in support of the position of NML within the framework of the Global Discovery process, closely related to the *pari passu* case.⁴² By means of that brief, those States expressly showed their firm support for the substantive claim brought by the bondholders who did not accept the exchange proposed by Argentina in the years 2005 and 2010 and referred to Argentina as a "recalcitrant debtor". At the same time, they demanded severe treatment against Argentina with a view to preserving an American financial market that would promote the protection of the creditors operating

⁴⁰ See Annex 31: Statement by Mr. Daniel A. Pollack, Special Master in Argentina Debt Litigation, 30 July 2014.

⁴¹ See Annex 32: Speech by the Minister of Economy of the Argentine Republic at the Twenty-Eight Meeting of Consultation of Ministers of Foreign Affairs of the Organization of American States (OAS) on "Sovereign Debt Restructuring: The Case of Argentina and its Systemic Consequences" (3 July 2014).

⁴² See Annex 82: Brief of South Carolina and 20 others States as *Amicus Curiae* in support of respondent, 1 April 2014.



in it as its main goal. As stated in the abovementioned brief, this special viewpoint derives from the interest of those States in protecting the investments of their pension funds in sovereign debt.

85. This position was backed by the submission of letters from different members of the United States Congress to the Secretary of State, John Kerry, for the purpose of requesting the US Federal Government to adopt measures in order to force Argentina to pay all of its non-restructured debt to holdouts.⁴³

86. The letters submitted by those members of Congress have been published on the webpage of the so-called American Task Force Argentina (ATFA). This task force is an alliance of organizations working, according to their own definition, for “a just and fair reconciliation” of Argentina’s 2001 defaulted sovereign debt and its subsequent restructurings. Its members *work together with US legislators*, the press and other interested sectors, with a view to urging the government of the United States to reach an agreement with the Argentine government that will favour the interests of US bondholders.⁴⁴ This organization is made up of various private associations from that country, including Elliot Associates, L.P. – the parent company of the NML fund – and other associations which have an interest in the full payment by Argentina of its debt to holdouts.

87. In sum, it is clear for Argentina that there is a close connection between several members of the US Congress and ATFA. Those Congresspersons are especially responsive to the dictates of ATFA, since once of its members is Elliot Associates, L.P., which is the parent company of the NML fund.

c. The decisions rendered by the US Courts violate the sovereign immunity of the Argentine Republic

88. The decisions issued by the US Judiciary impair the sovereignty of the Argentine Republic and, in particular, its sovereign immunity, in two ways. First, they seek to render ineffective Argentina’s sovereign decision to restructure its public debt. Second, in precluding the collection, by creditors who accepted the restructuring of their claims, of the amounts deposited by the Argentine Republic, they violate the country’s immunity from jurisdiction and immunity from execution.

89. With regard to the first issue, as recognized by the Supreme Court of Cassation of Italy,⁴⁵ the suspension of payments (debt moratorium), the restructuring process and the payment of public debt are acts that reflect the exercise of the sovereign power of

⁴³ See Annex 83: Letters written by the following members of Congress: Charles W. Dent, Mario Diaz-Balart, Bill Posey (Florida), Scott Garrett (New Jersey), Michael Macul (Texas), Lynn Westmoreland (Georgia), Bill Huizenga (Michigan), Tom Cotton (Arkansas), Gary Miller (California), Mike Grimm (New York), Mick Mulvaney (South Carolina), Chris Gibson (New York), Brian Kolb (New York), Edolphus Towns (New York), Joe Baca (California), Paul Tonko (New York), William L. Owens (New York), Loretta Sanchez (California), Carolyn Maloney (New York), Henry C Johnson Jr (Georgia), Brian Higgins (New York), Charles A. Gonzalez (Texas) and Grace F Napolitano (California), among others.

⁴⁴ See ATFA’s web site <http://www.atfa.org/about-us/> [last visited on 1 August 2014].

⁴⁵ See Annex 33: Ordinanza N° 6532/2005 of 27/05/2005 issued by Corte Suprema di Cassazione Sezioni Unite Civili of Italy (Case entitled “Borri Luca v. Argentine Republic”).

the State (*jure imperii* acts) and, as such, are exempted from the jurisdiction of foreign States, by application of the "*par in parem non habet iurisdictionem*" principle. In the case of Argentina, those actions were taken by the National Legislative Branch and were mainly aimed at preserving the Nation itself and protecting the basic needs for the survival of the population in a historical context of serious national emergency, giving the highest priority to the interests of the community as a whole, and thus excluding the possibility of assessing those interests from the perspective of a potential violation of the legal regime applicable to "*jure privatorum*" acts.

90. From this point of view, the decisions rendered by the US Judiciary in interpreting the *pari passu* clause and ordering Argentina to pay *holdouts* the full amount of their bonds under penalty of precluding the payment on the restructured debt refer to a matter in relation to which Argentina has not waived its immunities: the sovereign act of restructuring Argentina's public debt, implemented by means of the 2005 and 2010 Exchanges.

91. On the other hand, the funds allocated by a country to the payment of its sovereign debt constitute assets that enjoy immunity and, therefore, they cannot be subjected to any restrictive measure imposed by another State. The Argentine Republic has not waived its immunity from jurisdiction and execution in this regard. In blatant contradiction with those immunities, the US courts have prevented funds deposited by Argentina with a view to paying exchange bondholders from being collected by those bondholders, who are their legitimate owners.

92. The violation of immunity through such judicial measure is so conspicuous that the District Judge himself has recognized it in asserting that:

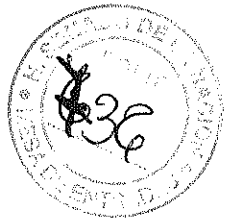
*"The advantage of the pari passu process is that it is finally, after all these years, yielded a mechanism to compel the Republic to pay the plaintiffs who are supposed to be paid."*⁴⁶

93. What is more, the judicial measure concerned is not only contrary to international law but is also inconsistent with US law. Indeed, the United States Foreign Sovereign Immunities Act (FSIA), which reflects, in this regard, the basic principles of general international law in relation to the Sovereign Immunity of the State provides that the property of a foreign State in the United States will be immune from attachment, arrest and execution (except where it is used for a commercial activity). In this respect, the judicial measure consisting in precluding Argentina's payment to its creditors is contrary to the FSIA, since the sovereign assets earmarked for the payment of the debt cannot be affected by the authorities of the United States.

iv. The Argentine sovereign debt restructuring is threatened by the decisions of the US Judiciary

94. Through the successive decisions rendered by the US Judiciary within the framework of the claim for violation of the *pari passu* clause brought by NML and

⁴⁶ See Annex 34: Transcript of Hearing of Thomas Griesa, 18 June 2014.



other vulture funds, 1.6% of the bondholders who were not willing to reach an agreement with the Argentine Republic – for the speculative purpose of obtaining enormous profits on bonds acquired in exchange for an extremely low price – managed to hinder the restructuring of creditors who represent 92.4% of the total debt.

95. The situation in which the US Judiciary has placed the Argentine Republic is completely contradictory. If the Argentine Republic were to comply with the order issued by the District Court for the Southern District of New York, which makes an abusive interpretation of the *pari passu* clause, and paid the 1.63 billion US dollars sought by plaintiffs, it would have to face, in the immediate future, claims for about 15 billion US dollars for the total defaulted bonds that were not presented in the 2005 and 2010 exchanges. Moreover, in this scenario, there is a risk of extremely serious consequences, which would thwart the whole restructuring of the Argentine debt. By virtue of a possible interpretation of the so-called “*most favoured creditor*” clause or “*RUFO*” (“*Right Upon Future Offer*”) clause, if vulture funds were paid under the conditions set by the US courts, all bondholders who participated in the exchange could bring actions with a view to invoking the right to demand the same treatment, which represents an estimated cost of over 120 billion US dollars. In contrast, if the Argentine Republic decides not to pay the vulture funds, the judgment passed by the District Court precludes the country from paying the 92.4% of the bondholders who accepted the restructuring offer. In this respect, the Court ordered the Bank of New York and other clearing houses not to transfer to those bondholders the amounts duly and timely paid by the Argentine Republic.

96. Within this framework, with a view to negotiating and reaching an agreement with the plaintiffs, on 23 and 26 June 2014, Argentina requested the District Court to reinstate the “stay”. That stay would have granted the country a protection (a “legal umbrella”) in order for negotiations to take place under conditions that take into consideration the legal and financial complexities of the process. Judge Griesa and the US Court of Appeals request Argentina to pay holdout creditors – simultaneously with the payment on the restructured debt – the full amount of principal and interest on their claims. Not only is this legally inadmissible, but the country is not in a position to pay plaintiffs in full or to pay the full amount owed to some creditors and not to others. The total amount of the claims that could be faced by the country in connection with the bonds that were not covered by the restructuring of the debt, i.e. over 15 billion US dollars, exceeds half the international reserves of the country. It is completely unacceptable for a country to be forced to use half its reserves to make a payment and to be deprived of the means for administering its funds, managing its economy and meeting the most basic needs of its population. In addition, Argentina cannot close its eyes to a possible interpretation of the obligations imposed upon it by the so-called *RUFO* clause – which is one of the terms of the debt restructured under the laws of New York and which expires on 31 December 2014 – since this may lead to the filing of an action in other jurisdictions that may disrupt the successful restructuring of 92.4% of the debt that the Argentine Republic had defaulted on. What is more, it is an undisputable fact that the Argentine Republic, as a sovereign nation, is subject to its own constitutional procedures and to the laws enacted by its Congress which are applicable in terms of debt restructuring.

97. On 26 June 2014, the District Court did not grant the “stay” requested by Argentina. On the same day, Argentina – in compliance with the prospectus and the

agreement in force with the holders who voluntarily accepted the 2005 and 2010 debt exchanges – paid the principal and interest on its bonds under the foreign law for an amount equal to 832 million US dollars, 539 million US dollars of which were deposited into accounts Nos. 15,098 and 15,002 held by the Central Bank of the Argentine Republic (BCRA) in the Bank of New York Mellon (BoNY).

98. The Argentine Republic considers that the conduct of the judicial bodies of the United States is not only contrary to International Law for the reasons explained above, but is also in blatant contradiction with the previous participation and acts of its governmental bodies, which were required at a given point in time for the successful completion of the restructuring process of the Argentine Republic. The contradictions existing between the different conduct shown by the different governmental authorities of the United States result in acts and omissions by that country that are irreconcilable with its duty to act in good faith in international relations. Those acts and omissions have placed the Argentine Republic in grave and imminent peril of being subject to a vast number of legal disputes, which would affect not only Argentina but the international system of sovereign debts as well.

99. In its order given on August 6, 2014, the District Court not only qualified the payments performed by the Argentine Republic to the restructured debt bondholders as “illegal”, but also even intends to compel the Argentine Republic to refrain from demanding from the banks -through which it pays such bondholders- the fulfilment of the obligations accepted by those financial institutions as fiduciaries. Such treatment is plainly and simply unacceptable regarding a sovereign State. The District Court has once again exceeded its competence and besides intends deprive a State of its right to claim fulfilment of a lawful contract in force.

100. In light of this serious situation, the Argentine Republic reiterates, yet again, its willingness and intention to honour its obligations concerning the restructured sovereign debt to creditors who accepted the 2005 and 2010 Exchanges. Argentina rejects the conduct of the United States as contrary to the duty to act in good faith, as recognized in Article 2.2. of the Charter of the United Nations, and in serious violation of the obligation to respect the sovereignty of other States and, particularly, their immunities, all of which precludes the Argentine Republic from making, in a timely fashion, the payment of those debts.

101. In sum, the decisions of the Judiciary of the United States of America are arbitrary, exceed the scope of its powers, disregard the sovereign immunities of Argentina, and disrupt the sovereign restructuring of Argentine external debt.

I. Concern by the international community due to the negative systemic effects of the decision of the US Judiciary

102. In this context, it should be reiterated – once again – that, since the declaration of default in 2001, Argentina has followed a long path with the ultimate aim of offering all creditors, without any distinction, an alternative payment formula based on the real possibility of the country meeting its sovereign debt. It should be noted that only 1.6% of the total Argentine debt that was not restructured is held by NML and other vulture



funds. That 1.6% is threatening the payment of 92.4% of the debt that was actually restructured.

103. Throughout these proceedings, international organizations, States and world-renowned academic and technical figures have expressed their doubts and concern about the decisions rendered by the American courts regarding the subject under consideration, as well as their support to the Argentine Republic.

104. The Governments of France,⁴⁷ Mexico,⁴⁸ Brazil;⁴⁹ recognized economists such as Nobel Prize Joseph Stiglitz;⁵⁰ entities such as Euro Bondholders,⁵¹ Euroclear Bank SA/NV,⁵² Fintech Advisory Inc.,⁵³ Jubilee USA Networks,⁵⁴ Caja de Valores S.A.,⁵⁵ and Puente Hnos. Sociedad de Bolsa S.A.; and the Argentine American Chamber of Commerce⁵⁶ have expressed their support to Argentina before the US courts.

105. Furthermore, this matter has been addressed by Anne Krueger,⁵⁷ Nouriel Roubini,⁵⁸ the International Monetary Fund,⁵⁹ and over 100 economists throughout the world in a letter sent to the Congress of the United States of America.⁶⁰ The latter group referred to the impact of the rulings of the District Court. On the one hand, they referred to the unnecessary economic damage to the international financial system, as well as to U.S. economic interests and, on the other, to the manner in which these rulings preclude future processes for the restructuring of sovereign debt. Within this framework, that group, led by Prof. Robert Solow – Nobel Laureate in Economics, 1987 – urged the US Congress to take the legislative measures required to mitigate the negative impact of this kind of judicial decision, bearing in mind that, at the country's internal level, there is no mechanism regulating the sovereign suspension of payments. For illustration purposes, they allude to the legislation of the United Kingdom of Great Britain and of Belgium, which provide for measures aimed at avoiding speculative behaviour by holdouts. To conclude, they express concern about the restrictions imposed on banks, which prevent them from distributing payments to the holders of the restructured bonds.

⁴⁷ See Annex 35: France Amicus Curiae in support of the Republic of Argentina's Petition for a Writ of Certiorari (24 March 2014).

⁴⁸ See Annex 36: Mexico Amicus Curiae in support of petitions for Writ of Certiorari (24 March 2014).

⁴⁹ See Annex 37: Brazil Amicus Curiae in support of Petitioner (24 March 2014).

⁵⁰ See Annex 38: Brief of Joseph Stiglitz as Amicus Curiae in Support of Petitioner (24 March 24, 2014).

⁵¹ See Annex 39: Brief of Respondents Euro Bondholders in Support of Petition for Writ of Certiorari (24 March 2014).

⁵² See Annex 40: Brief of Amicus Curiae Euroclear Bank SA/NV in Support of Petitioner (24 March 2014).

⁵³ See Annex 41: Brief of Respondent Fintech Advisory Inc. in Support of Petitioners.

⁵⁴ See Annex 42: Brief of Jubilee USA Network as Amici Curiae in Support of Petitioners.

⁵⁵ See Annex 43: Brief of Amicus Curiae Caja de Valores S.A. in Support of Petitioner (24 March 2014).

⁵⁶ See Annex 44: Brief of Amici Curiae in Support of The Petition for Writ of Certiorari – Puente Hermanos Sociedad de Bolsa and Argentine American Chamber of Commerce.

⁵⁷ See Annex 45: Anne Krueger, "A New Approach to Sovereign Debt Restructuring"; "Argentina's Sovereign Bondage" (9 July 2014).

⁵⁸ See Annex 46: Roubini, Nouriel: "From Argentina to Greece: Crisis in the Global Architecture of Orderly Sovereign Debt Restructurings"; "Gouging the Gauchos".

⁵⁹ See Annex 47: International Monetary Fund: "Sovereign Debt Restructuring: Recent Development and Implications for the Fund's Legal and Policy Framework".

⁶⁰ See Annex 81: Letter to the US Congress from over 100 economists around the world, 31 July 2014.

106. At a multilateral level, the following institutions have voiced their support to the Argentine Republic: IMF,⁶¹ CELAC,⁶² G-24, G-77 plus China,⁶³ UNASUR,⁶⁴ MERCOSUR,⁶⁵ ALADI,⁶⁶ ECLAC,⁶⁷ MERCOSUR Parliament,⁶⁸ OAS,⁶⁹ Bank of the South,⁷⁰ UNCTAD⁷¹ and SELA.⁷²

107. In this regard, the G-77 plus China, which is formed by 134 of the 193 States that make up the United Nations General Assembly, stated as follows.

"We (...) stress the importance of not allowing vulture funds to paralyse the debt-restructuring efforts of developing countries, and that these funds should not supersede a State's right to protect its people under international law (...)"

108. Driven by the same concern, in the Meeting of Consultation of Ministers of Foreign Affairs, the OAS stated that:

"That is essential for the stability and predictability of the international financial architecture to ensure that agreements reached between debtors and creditors in the context of sovereign debt-restructuring processes are respected by allowing that payment flows are distributed to cooperative creditors in accordance with the agreement reached with them in the process of consensual readjusting of the debt".

109. Along the same lines, different Heads of State and high-ranking officials from Brazil,⁷³ Bolivia,⁷⁴ Chile,⁷⁵ Colombia,⁷⁶ Cuba,⁷⁷ Ecuador,⁷⁸ Honduras,⁷⁹ Italy,⁸⁰

⁶¹ See Annex 48: The Fund's Lending Framework and Sovereign Debt – Preliminary Considerations (June 2014).

⁶² See Annex 49: CELAC communiqué in support of Argentina's position regarding its Sovereign Debt Restructuring Process C.008-2014 (20 June 2014).

⁶³ See Annex 50: Declaration in Support of Argentina Regarding the Ruling on the NML Capital Ltd. vs. Republic of Argentina issued by G-77 plus China (25 June 2014).

⁶⁴ See Annex 51: Declaration of the Council of Heads of State of UNASUR Supporting Argentina's Position on the Restructuring of its Sovereign Debt (24 June 2014).

⁶⁵ See Annex 52: Special Declaration of States Parties to MERCOSUR in support of the Argentine Republic (June 2014).

⁶⁶ See Annex 53: ALADI Resolution No. 409 (26 June 2014).

⁶⁷ See Annex 54: Office of the Executive Secretary of ECLAC (26 June 2014).

⁶⁸ See Annex 55: MERCOSUR Parliament – June 2014.

⁶⁹ See Annex 56: RC.28/DEC.1/14 OAS (3 July 2014) and OAS Secretary General's Speech (3 July 2014).

⁷⁰ See Annex 57: Communiqué issued by the Board of the Bank of the South (2 July 2014).

⁷¹ See Annex 58: UNCTAD: "Argentina's 'vulture fund' crisis threatens profound consequences for international financial system" (25 June 2014).

⁷² See Annex 59: Communiqué issued by the Permanent Secretariat of the Latin American and Caribbean Economic System (SELA) in support of Argentina's position in its sovereign debt Restructuring (Caracas, 11 July 2014).

⁷³ See Annex 60: Statement by the Brazilian Ambassador to the United Nations (Telam, 28 June 2014).

⁷⁴ See Annex 61: Letter from President Evo Morales to the President of the Argentine Republic (25 June 2014) and Speech by the Minister of Foreign Relations of Bolivia at the OAS (3 July 2014).

⁷⁵ See Annex 62: Speech by the Minister Secretary General of the Government of Chile at the OAS (3 July 2014).

⁷⁶ See Annex 63: Speech by the Minister of Foreign Relations of Colombia at the OAS (3 July 2014).

⁷⁷ See Annex 64: Speech by the Minister of Foreign Relations of Cuba.



Nicaragua,⁸¹ Panama,⁸² Peru,⁸³ the Bolivarian Republic of Venezuela,⁸⁴ the Dominican Republic,⁸⁵ the Eastern Republic of Uruguay,⁸⁶ and Saint Lucia,⁸⁷ among others, have challenged the decisions of the US Judiciary. This concern is shared by other authorities from different States that have supported Argentina's position, such as the Italian House of Representatives⁸⁸ and a group of 106 members of parliament of the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland⁸⁹.

110. The common denominator of these expressions is the concern over the effects that these judicial rulings may have at a global level, as they set a negative precedent in the event that a country needs to restructure its sovereign debt. By contrast, the situations of suspension of payments are governed by the domestic laws of the States through criteria stating that, where a majority close to 60% of creditors accepts the restructuring of its claims, such acceptance forces the remaining creditors to accept that restructuring.

III. APPLICABLE LAW

111. As set forth in Article 4 of the ILC Articles on Responsibility of States, the conduct of judicial organs is attributable to the State.⁹⁰ This is a well-established rule of International Law.⁹¹ The decisions of the Judiciary of the United States of America to which this claim refers thus trigger the responsibility of the State. They are decisions that are in force and are already having grave effects.

112. On the basis of the grounds exposed above, these decisions rendered by the US courts entail a violation of, at least, the following international obligations:

⁷⁸ See Annex 65: Speech by the National Secretary of Planning and Development of Ecuador at the OAS (3 July 2014).

⁷⁹ See Annex 66: Speech by the Secretary of State for Foreign Relations and International Cooperation of Honduras at the OAS (3 July 2014).

⁸⁰ See Annex 67: Communiqué by the Italian Chief of Cabinet to the President of the Argentine Republic (11 July 2014).

⁸¹ See Annex 68: Speech by the Vice-Minister of Foreign Affairs of Nicaragua at the OAS (3 July 2014).

⁸² See Annex 69: Speech by the Interim Representative of Panama at the OAS (3 July 2014).

⁸³ See Annex 70: Speech by the Vice-Minister of Foreign Affairs of Peru at the OAS (3 July 2014).

⁸⁴ See Annex 71: Speech by the Minister of Foreign Affairs of Venezuela at the OAS (3 July 2014) and Communiqué by the Ministry of Foreign Affairs (25 June 2014).

⁸⁵ See Annex 72: Statement by the Vice-Minister of Foreign Affairs of the Dominican Republic at the OAS (3 July 2014).

⁸⁶ See Annex 73: Statement by the President of the Eastern Republic of Uruguay (Infonews.com: 19 June 2014).

⁸⁷ See Annex 74: Statement by the Permanent Representative of Saint Lucia to the Organization of American States (3 July 2014).

⁸⁸ See Annex 80: Statement by the Italian Parliament on Argentina's sovereign debt situation

⁸⁹ See Annex 75: Parliament of The United Kingdom, Early motion 666 tabled 4 November 2013

⁹⁰ International Law Commission, *Responsibility of States for Internationally Wrongful Acts*, 2001, *Yearbook of the International Law Commission*, 2001, vol. II (Part Two); annexed to United Nations General Assembly resolution 56/83 of 12 December 2001, UN Doc. A/56/49(Vol. I)/Corr.4.

⁹¹ *Difference Relating to Immunity from Legal Process of a Special Rapporteur of the Commission on Human Rights*, I.C.J. Reports 1999, p. 62, at p. 87, para. 62.

- A. The obligation to respect the sovereignty of other States, in particular, their sovereign decision on the restructuring of their public debt;
- B. The obligation to respect the immunity from jurisdiction and the immunity from execution of sovereign States;
- C. The obligation not to use or encourage measures of an economic or political character in order to force the sovereign will of another State member of the Organization of American States, as set forth in Article 20 of the OAS Charter and general international law; and
- D. The obligation to exercise in good faith and in accordance with the rule of law the judicial functions that the Argentine Republic has accepted, within the exclusive framework of the scope of its acceptance.

A. The actions by the US Judiciary to decide on and frustrate the decision of the Argentine Republic to restructure its debt constitute a violation of Argentine sovereignty and immunity.

113. The decision to restructure public debt is, in itself, an action that can only be categorized as *jure imperii*, whatever the standard used to analyse it. It is for the State to decide, without interference, about the way to manage and restructure its public debt. Therefore, the US judicial decisions, by preventing Argentina from doing so, infringe its sovereignty. Argentina enjoys immunity from jurisdiction in relation to such a sovereign decision. The fact of having carried out this decision by resorting to different national jurisdictions to implement some aspects of its public debt in no way alters the *jure imperii* nature of the specific decision to restructure it. Respect for State sovereignty and immunity are amongst the most elementary rules governing international relations.

B. The attempt to attach the funds with which Argentina has paid the restructured debt bondholders in US jurisdiction is in violation of the sovereign immunity of the Argentine Republic, since they are funds earmarked for a jure imperii purpose consisting in payment of service of its sovereign debt; moreover, these funds are already property of the said bondholders.

114. The funds paid by the Argentine Republic to Bank of New York Mellon are intended for payment of debts originating in the restructured public debt. Payment of public debt is also an activity typically categorized as being *jure imperii*, which makes such sums of money non-attachable.

115. The attempt by the US Judiciary to attach such sums of money for purposes other than those specifically established by the Argentine Government – transfer thereof to the restructured debt bondholders that are the legitimate owners – constitutes a clear violation of the Argentine Republic's immunity from jurisdiction and immunity from attachment under general international law.

116. Besides, it is worth mentioning that in accordance with the "Trust Indenture" provisions that legally bind the Republic of Argentina to the Bank of New York Mellon, the amounts deposited in due time and manner as payment by the Republic of Argentina are no longer the property of the Republic, but a fiduciary property held in trust for the benefit of the holders of restructured debt securities.



C. The decisions of the US Judiciary contravene the obligation not to use or encourage measures of an economic or political character in order to force the sovereign will of another State as provided for in Article 20 of the OAS Charter and general international law

117. The American judicial decisions challenged are contrary to this obligation as they would mean that Argentina would not be able to comply with the schedule of payments to holders of sovereign debt bonds that accepted the debt exchange offers of 2005 and 2010, thus frustrating Argentina's sovereign decision to restructure its debt.

D. The decisions of the US Judiciary objected to by Argentina are contrary to the duty of States to exercise in good faith in accordance with the rule of law the judicial functions that the Argentine Republic has accepted, and within the exclusive framework of the scope of its acceptance.

118. As demonstrated above, the decisions contested here were adopted inconsistently, in an arbitrary and discriminatory way, without respecting the elementary condition of impartiality and the sovereign character of Argentina, exceeding the courts' jurisdiction. Furthermore, the intervention of the competent areas of the US government, such as the Securities and Exchange Commission and other official agencies with powers to exercise government control of private entities under US jurisdiction, whose actions made the debt restructuring possible, created a legitimate expectation in the Argentine Republic that such an intervention, as well as the terms on which the Argentine debt was restructured, would not be challenged by other branches of power in the United States.

119. The judicial decisions ordering payment of 100% of the value of bonds held by the funds NML Capital etc. seek to create an obligation for the Argentine Republic that represents a violation of the terms on which the Republic restructured its debt. Compliance with it would make the total original debt payable, thus rendering ineffective the restructuring agreed upon with 92.4% of creditors and endorsed by other agencies of the US government itself.

120. Consequently, this conduct of the United States of America violates the obligation to act in good faith, firmly rooted in general international law and reflected in Article 2, paragraph 2, of the Charter of the United Nations Organization.

121. In brief, the decisions of the US Judiciary are abusive, arbitrary, beyond its jurisdiction, ignore the sovereign immunities of Argentina, frustrate the sovereign restructuring of Argentina's external debt and are thus measures seeking to force its sovereign will.

IV. JURISDICTION OF THE COURT

122. The Argentine Republic seeks to found the jurisdiction of the Court on the basis of Article 38, paragraph 5, of the Rules of the Court. In fact, as there is no agreed rule in force providing for mandatory jurisdiction of this Court in relation to all of the law and facts invoked, the jurisdiction of the Court will depend on acceptance by the United States of America.

123. The Argentine Republic directs the attention of the United States of America to the need to reach a settlement of this dispute by the principal judicial organ of the United Nations. Argentina referred to this situation before the Permanent Council of the Organization of American States, on the occasion of the 28th Meeting of Consultation of Ministers of Foreign Affairs held on 3 July 2014. On that occasion, the Delegation of the United States, although reiterating its concern about the impact of US judicial authority decisions on sovereign debt restructuring processes, did not join the appeal made by the Organization to provide a solution that would guarantee for the Argentine Republic the possibility of continuing to comply with its obligations by means of a fair, equitable and legal arrangement.⁹²

124. At the OAS, the government of the United States has invoked the independence of the Judiciary as an excuse for not joining an overwhelming majority of the Organization.⁹³ As the US government knows and has recognized before this Court, actions by its Judiciary involve its responsibility as a State.⁹⁴ Argentina particularly notes that the practice of the Court shows that resorting to it is an appropriate means to resolve disputes between States in which judicial decisions by one of the parties have been the subject matter of the dispute.⁹⁵ This has been so even in cases like the one under review, in which there was no previous connection in terms of jurisdiction and the defendant accepted the jurisdiction of the Court on the basis of Article 38, paragraph 5, of the Rules of the Court.⁹⁶ By filing this application with the Court, the Argentine Government gives the US Government an opportunity to settle this dispute in a manner consistent with law and justice. Argentina considers that voluntary acceptance of the jurisdiction of this Court by the United States of America in this case would be a responsible and sensible decision of the US government, which would enable it to reestablish consistency in the decisions adopted within its jurisdiction in relation to countries that resort to US jurisdiction for the purpose of implementing their sovereign public debt restructuring decisions.

125. The show of support by an overwhelming majority of the international community, including organizations specializing in financial matters, clearly shows that the situation faced by Argentina, far from concerning Argentina alone, is a situation whose systemic implications are enormous, with political, economic, financial and

⁹² See Annex 84: Declaration of the Delegation of the United States to the Permanent Council of the Organization of American States, on the occasion of the 28th Meeting of Consultation of Ministers of Foreign Affairs.

⁹³ *Ibidem*.

⁹⁴ *Request for Interpretation of the Judgment of 31 March 2004 in the Case concerning Avena and Other Mexican Nationals (Mexico v. United States of America) (Mexico v. United States of America), Judgment, I.C.J. Reports 2009, pp. 18-19, para. 55.*

⁹⁵ *Jurisdictional Immunities of the State (Germany v. Italy: Greece intervening), Judgment, I.C.J. Reports 2012, p. 99.*

⁹⁶ *Certain Criminal Proceedings in France (Republic of the Congo v. France) Order of 16 November 2010, I.C.J. Reports 2010, p. 635; Certain Questions of Mutual Assistance in Criminal Matters (Djibouti v. France), Judgment, I.C.J. Reports 2008, p. 177.*



social consequences that are hard to predict, although without doubt very serious in terms of magnitude.

126. In all events, if the United States of America should not accept the jurisdiction of the Court, the Argentine Republic considers that the US has an obligation to indicate a peaceful alternative method of resolution to deal with this dispute, in keeping with the relevant provisions of the Charter of the United Nations,⁹⁷ the Charter of the Organization of American States⁹⁸ and general international law, which call for States to resolve their international disputes through peaceful means.

127. Therefore, should the United States of America fail to consent to the jurisdiction of this Court, the Argentine Republic states that notice of this application should be regarded as a request for the US to fulfil its obligation to agree on a procedure that enables a settlement of this dispute.

V. DECISION REQUESTED TO THE COURT

128. On the basis of the arguments presented above, the Argentine Republic – while reserving its right to complete, modify or amend this Application in the course of the subsequent procedure – respectfully requests the Court to decide and declare:

- A. That the United States of America, as a result of the acts of its Judiciary challenged in this Application, which constitute arbitrary and abusive exercise of judicial functions beyond the scope of its jurisdiction, including, but not limited to, the freezing of sovereign funds deposited by the Argentine Republic with trustees located in the United States of America as payment of the restructured Argentine public debt, and seek to decide on and frustrate the restructuring of Argentina's external public debt, has violated:
- a) The obligation to respect the sovereignty of the Argentine Republic, in particular its sovereign immunities;
 - b) The obligation not to use or encourage measures of an economic and political character in order to force the sovereign will of another Member State of the Organization of American States, as provided for in Article 20 of the OAS Charter;
 - c) The obligation to exercise in good faith and pursuant to law the judicial functions that the Argentine Republic has accepted;
- B. That, as a result of failing to comply with the above-mentioned international rules, the United States of America have incurred international responsibility vis-à-vis the Argentine Republic and, therefore:
- a) The United States of America must take all necessary steps to immediately leave without effect the decisions of the US Judiciary that violate international law as

⁹⁷ Article 2, paragraph 3 and Article 33 of the UN Charter.

⁹⁸ Articles 24, 25 and 26 of the OAS Charter.

far as this application is concerned, and in particular, must refrain from freezing funds deposited by the Argentine Republic for payment of its public debt and from adopting any measures, through any branches of government, whose effect may frustrate or interfere with the public debt restructuring process of the Argentine Republic;

b) The United States of America must fully redress the Argentine Republic for all damage caused by violations of international law attributable to the United States of America in relation to this application, the amount of which shall be determined at a later stage in these proceedings.

* *

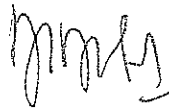
129. Once the United States of America consents to the Court's jurisdiction for the present proceedings, the Argentine Republic reserves its right to request the Court to indicate provisional measures.

130. The Argentine Republic reserves its right to appoint an *ad hoc* Judge under Article 31 of the Statute of the Court.

* * *

It is requested that all communications of this case be notified to the following address:
Embassy of the Argentine Republic
Javastraat 20,
2585 AN The Hague
The Netherlands

Respectfully,



Ambassador H. Horacio Salvador

The Hague, 7 August 2014

CACs are not “a talisman” that “can ward off the great problems associated with massive sovereign borrowing in interconnected global markets.” Weidemaier & Gulati, 54 Va. J. Int’l L. at 84. Mexico believes that existing CACs will not entirely prevent threats to orderly future debt restructurings, and strongly disagrees with the Second Circuit’s conclusion that CACs would effectively eliminate the possibility of holdout litigation.

CONCLUSION

The Second Circuit’s affirmation of extraordinary injunctive relief upsets settled doctrines of sovereign immunity, and risks destabilizing the international monetary system by creating incentives that imperil future sovereign debt restructurings. Mexico submits, therefore, that the decision of the Second Circuit merits further review by this Court.

Respectfully submitted,

JAMES L. KERR
Counsel of Record
KAREN E. WAGNER
DANIEL T. YOUNG
DAVIS POLK & WARDWELL LLP
450 Lexington Avenue
New York, N.Y. 10017
james.kerr@davispolk.com
(212) 450-4000

March 24, 2014

Counsel for Amicus Curiae