

TÍTULO "EMISIONES DE DEUDA EXTERNA – ESTRUCTURA JURÍDICA DE DEUDA CON TENEDORES PRIVADOS "

Objeto de auditoría “Emisiones de deuda externa 2016-2018. Estructura jurídica de emisiones de deuda con tenedores privados”.

Gestión / Período auditado: 01/01/2016 al 31/12/2018

**GERENCIA DE CONTROL DE LA DEUDA PÚBLICA
DEPARTAMENTO DE CONTROL DE OPERACIONES DE CRÉDITO PÚBLICO Y SUSTENTABILIDAD**

Normativa analizada / Marco normativo aplicable

Ley 24.156 de Administración Financiera y de los Sistemas de Control del Sector Público Nacional y su Decreto reglamentario 1344/07
Ley 11.672 -T.O. 2014
Ley 27.249
Decreto 32/2017
DNU 575/2018
Res. 26/15-AGN
Res. 188/16
Decreto 32/2017
Decreto 64/2017

Aclaraciones previas

Esta auditoría trata de la importancia de la consideración del riesgo jurídico en las evaluaciones previas a la emisión de títulos públicos con prórroga de jurisdicción a tribunales extranjeros.

Se analizan las emisiones de títulos públicos colocados en el mercado de Nueva York durante el período 2016-2018. En estas colocaciones Argentina renunció a su inmunidad soberana y prorrogó su jurisdicción hacia los tribunales de Nueva York en todas las cuestiones relativas a los bonos. Esto quiere decir que cualquier disputa entre acreedores y Argentina será atendida por los tribunales y bajo la ley de esa ciudad.

Esto es importante porque en 2016 el stock de títulos públicos bajo legislación extranjera se incrementó en un 60% respecto del 2015, y representó un 19% sobre el total de la deuda pública, lo que significó un incremento de casi 5 puntos porcentuales respecto del año anterior. Cabe destacar que en dicho año se colocó la mayor cantidad de nuevos títulos públicos en el mercado de Nueva York por un monto equivalente a USD 21.881.855.985. A partir de 2016, el stock de títulos bajo legislación extranjera y su proporción en relación con el total de la deuda pública siguió aumentando, aunque a menor ritmo.

Las tareas de auditoría identificaron dos riesgos principales: (i) la inclusión de cláusulas específicas diseñadas para estos instrumentos de deuda -riesgo inherente-, y (ii) la inexistencia de un proceso formalizado para contraer este tipo de endeudamiento –riesgo de control-.

La emisión de bonos en mercados internacionales implicó el diseño de un marco legal más sofisticado que las emisiones en el mercado local bajo legislación interna, debido a la inclusión de cláusulas más riesgosas para la Argentina, como la *pari passu* dada la jurisprudencia de los tribunales de Nueva York. En esta línea, las cláusulas de *cross default* y aceleración sumadas a los resultados respecto de la capacidad de pago, incrementan el riesgo jurídico dado que cualquier evento de impago respecto la Deuda Pública Externa en Situación de Pago Normal, podría activar una serie de incumplimientos cruzados y aceleraciones de toda la deuda colocada en el exterior. Asimismo, Argentina se encuentra restringida para constituir derechos reales de garantía sobre sus ingresos o activos para garantizar su Deuda Pública Externa, salvo que los bonos que se emiten vía el Fideicomiso de 2016 sean garantizados igualmente; esto tiene excepciones que se detallan en la cláusula de *negative pledge*. Por último, si bien la cláusula de rescate incluida en el bono a 100 años se expresó como una opción de la Argentina –y no como un derecho del acreedor-, existe bibliografía que plantea riesgos bajo ciertas condiciones.

Autoridades AGN (a la fecha de aprobación del informe)

Presidente

Dr. Juan Manuel Olmos

Audidores generales

Dr. Francisco J. Fernández
Dr. Alejandro M. Nieva
Lic. María Graciela de la Rosa

Contacto

Av. Rivadavia 1745 - (C1033AAH) CABA - Argentina
Tel.: (54 11) 4124 - 3700
informacion@agn.gov.ar / www.agn.gov.ar

Por otro lado, la falta de normativa y manuales que regulen el proceso de emisión y colocación de títulos públicos en los mercados internacionales afecta el control interno, en tanto no existen marcos claros en cuanto a participación de áreas y función de cada una de ellas en este marco.

En suma, estas dos situaciones pueden generar que Argentina se endeude a niveles de riesgo jurídico más elevados que en comparación con la salida al mercado local dado que, en escenarios de eventos de default, el riesgo jurídico incrementa ante la posibilidad de litigios en jurisdicción extranjera (en este caso, Nueva York), pudiendo generar nuevos pasivos contingentes para el país.

HALLAZGOS Y CONCLUSIONES

Merced a los procedimientos de auditoría efectuados pudimos constatar que:

- 1) Las leyes de presupuesto no aprobaron el tipo de deuda a colocar (deuda interna o externa), por lo cual los límites máximos al endeudamiento externo durante el período 2016-2018 no se establecieron conforme lo exige el artículo 60 de la LAF.
- 2) • No se establecieron objetivos claros de deuda pública, que incluyan lineamientos respecto de la deuda externa, en el marco de una estrategia de gestión de deuda pública conforme estándares internacionales.
- 3) • Los expedientes no contienen informes previos en los cuales se justifiquen las operaciones; tampoco se encuentra prevista la aprobación formal por parte de las autoridades del análisis de sostenibilidad ni el programa financiero. La Secretaría de Finanzas, a cargo de la dirección y supervisión del sistema de crédito público, no impulsó los procesos desde el inicio ni fundamentó e instruyó formalmente a las áreas dependientes a realizar las operaciones en el marco del programa financiero.

El proceso no fue regulado mediante procedimientos ni manuales aprobados formalmente. Considerando esto, el único marco aplicable son las normas que aprueban la competencia y funciones de cada área dentro del Ministerio. En esta línea, el proceso no contó con todas las intervenciones de las áreas con funciones críticas. De las 17 áreas identificadas como críticas dentro del ministerio dadas sus funciones, se verificó que 6 intervinieron en todos los expedientes, 7 áreas intervinieron parcialmente, y 4 no intervinieron o no lo hicieron acorde a sus funciones. Respecto a otros organismos, intervino el BCRA, INDEC (cuando fue pertinente) y la PTN. Los estudios jurídicos participaron, aunque no existe documentación de respaldo respecto del asesoramiento provisto. En el año 2008 se aprobó un plan de trabajo para la elaboración de manuales de procesos que no fue implementado en su totalidad.

- 4) • Al no haber regulado el proceso de colocación de bonos internacionales, el auditado tomó como referencia una publicación del Banco Mundial sobre sindicaciones externas para una parte del proceso. En general, se consideraron parámetros objetivos de selección de entidades financieras (11 bonos), excepto por el BIRAD 7,125% 2117 - SIGADE 71314000 que seleccionó la entidad financiera Nomura Securities International, INC. a pesar de no encontrarse dentro de la tabla de ranking. Por otro lado, para 4 bonos (los primeros emitidos mediante Res. MHyFP 146/16) se emitió un informe posterior a la emisión, sin detalle de los criterios de selección de los bancos.

En ningún caso se analizó el “grado de solvencia, responsabilidad y capacidad para cumplir con los compromisos que surjan de la oferta” que establece la Res. MEOSP 731/1995 referenciada por la ONCP.

- 5) • Excepto la emisión autorizada mediante Ley 27.249, la prórroga de jurisdicción se autorizó mediante decretos que invocan el art. 53 de la Ley 11.672 como base de la autorización, sin tomar en cuenta todas las fuentes normativas que deberían ser consideradas. No obstante, la PTN ha asesorado en distintas operaciones dando por válida la prórroga y sin establecer un nexo específico entre el primer y segundo párrafo del art. 53 de la Ley 11.672 y abarcando operaciones distintas a las de crédito público, aunque citando en sus opiniones un marco más amplio que el previsto en los decretos.
- 6) • Las áreas jurídicas no asesoraron respecto de:
 - Los riesgos derivados de las cláusulas del fideicomiso de fecha 22/4/2016 ni las cláusulas legales de los bonos en particular

- La eventual ejecución de otros bienes no enumerados expresamente en la renuncia de inmunidad efectuada
- Los riesgos de someterse a la ley y jurisdicción Nueva York considerando la jurisprudencia adversa de esos tribunales hacia la Argentina
- El impacto de sentencias adversas en el costo del endeudamiento
- La posibilidad de someterse a otra legislación y jurisdicción y sus riesgos.

El auditado pagó por asesoramiento de estudios jurídicos externos, pero no se dispone de documentación sobre análisis de los temas mencionados.

- 7) El Auditado no realizó análisis de vulnerabilidad de la deuda.
- 8) No se evidenció un plan de endeudamiento anual conforme a estándares internacionales, en el cual se evalúen los términos y condiciones de endeudamiento externo más beneficiosos o rentables que se pueden obtener de los posibles acreedores y mercados.
- 9) El BCRA emitió opinión sobre el impacto de cada operación en particular en la balanza de pagos antes de formalizarse el acto respectivo conforme el art. 61 de la LAF, pero no lo hizo sobre la totalidad de las operaciones autorizadas según el Decreto reglamentario 1344/07 , dado que la ONCP no lo solicitó de esa manera.

Los hallazgos expuestos en esta auditoría presentan oportunidades de mejora en relación con la economía, eficiencia y efectividad en la administración de la deuda externa instrumentada en títulos públicos.

Las recomendaciones vertidas en el informe se orientaron a definir los aspectos principales a considerar dentro de la definición de un proceso a saber:

- Etapa de planificación: establecer la conexión con los lineamientos a seguir respecto de la gestión del crédito público, en el marco de una estrategia de deuda a mediano plazo en donde se identifiquen objetivos claros de deuda y diversas carteras deseables y la elección de su mejor opción.
- Etapa de evaluación de riesgos: se consideren los riesgos financieros (riesgos de mercado, capacidad de pago, sostenibilidad) y los riesgos jurídicos dado que este tipo de operaciones implican la renuncia a la inmunidad soberana y reconocen fueros externos para la resolución de conflictos (identificar riesgos jurisprudenciales y formas para mitigarlos, analizar la posibilidad de someterse a otras legislaciones y jurisdicciones)
- Etapa de colocación: ajustar los parámetros de selección de colocadores.

En base a los hallazgos se concluye que Argentina se endeudó a niveles de **riesgo jurídico** más elevados que en comparación con la salida al mercado local dado que, en escenarios de eventos de default, el riesgo jurídico se incrementa ante la posibilidad de litigios en jurisdicción extranjera (en este caso, Nueva York), pudiendo generar nuevos pasivos contingentes para el país.