

Comentarios sobre el régimen jurídico de la deuda pública externa de Venezuela

Rafael Guilliod Troconis

Profesor de Finanzas Públicas de la Universidad Central de Venezuela y la Universidad Católica Andrés Bello

Resumen: *Este ensayo presenta un análisis de los aspectos más relevantes del régimen jurídico de la deuda pública externa de Venezuela, con el propósito de evaluar la base jurídica para su reestructuración. El análisis destaca que los contratos que regulan el endeudamiento público externo son negocios jurídicos de derecho mixto, con rasgos de derecho público y de derecho privado.*

Palabras Clave: *Deuda Pública Externa, Reestructuración Deuda Pública Externa.*

Abstract: *This paper presents an analysis of the main aspects of the legal treatment of the Venezuelan Public Debt, with the purpose of evaluating the legal framework of its restructuring. The analysis points out that the agreements dealing with the external public debt are contracts of a mixed legal regime, with both private and public law aspects.*

Key words: *External public debt, Restructuring of External Public Debt.*

SUMARIO

INTRODUCCIÓN

- I. SOBRE LAS OBLIGACIONES FINANCIERAS EN DIVISAS DEL SECTOR PÚBLICO VENEZOLANO
- II. ASPECTOS DE DERECHO PRIVADO DEL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO
 1. Consideraciones generales. 2. La ley aplicable al contrato. 3. La jurisdicción competente. 4. Diferencias relevantes entre los créditos sindicados y las emisiones de bonos. 5. Problemas relacionados con la reestructuración de la deuda pública externa. A. Régimen especial para la adopción de decisiones en procesos de reestructuración de deuda pública externa. B. El problema de que se asuman riesgos excesivos (moral hazard). C. Petróleos de Venezuela S.A. y el procedimiento de quiebra.
- III. ASPECTOS DE DERECHO PÚBLICO DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO DEL SECTOR PÚBLICO
 1. Introducción. 2. Limitaciones formales y materiales al endeudamiento público. A. Reserva legal. B. Límites cuantitativos al endeudamiento.
- IV. CONCLUSIONES

I. INTRODUCCIÓN

La grave crisis económica que vive Venezuela en el presente tiene como uno de sus elementos fundamentales el problema de cómo atender el servicio de una deuda pública externa de elevado nivel, cuando las disponibilidades de divisas del país se han reducido de manera sustancial.

Es evidente que el país necesita reestructurar su deuda pública externa, permitiendo que sus limitados recursos en divisas puedan ser asignados para atender necesidades prioritarias. Pero para ello es necesario entender cuáles son las características básicas de su regulación jurídica.

El presente ensayo tiene por objeto evaluar ese régimen legal e identificar aquellos aspectos del mismo que deban ser modificados para facilitar la reestructuración de la deuda pública externa.

El endeudamiento del Estado es un mecanismo de financiamiento extraordinario de sus actividades. En efecto, conceptualmente se trata de un ingreso público extraordinario, propio del financiamiento de eventos no recurrentes. Para la atención de sus gastos ordinarios, el Estado debería privilegiar entre sus fuentes de financiamiento a la imposición. Los impuestos representan un medio regular y estable para financiar el gasto público ordinario, cuyas limitaciones y efectos son directamente apreciables en el presente, permitiendo su modificación o adecuación si fuera necesario. Así, el exceso en la imposición sobre la renta puede generar desincentivos a la inversión o al trabajo, ya que el fruto de los mismos sería atrapado por el Estado para financiar el gasto público. Por su parte, el incremento de la imposición sobre el consumo puede desalentarlo, incentivando en su lugar el ahorro.

En cambio, el endeudamiento supone la obtención de poder de compra por el Estado en el presente a cambio de su merma en el futuro. Se captan recursos hoy a cambio de restituirlos posteriormente. Por ello sus beneficios son claramente identificables en el presente, pero sus limitaciones y defectos son perceptibles en el futuro, cuando llega el momento de restituir lo recibido.

Los incentivos para el endeudamiento externo son más acentuados en los países en vías de desarrollo. Así, en estos países existen necesidades básicas en materia de infraestructura y servicios públicos que justifican el endeudamiento para cumplir metas de desarrollo, acelerando un proceso que de otro modo tomaría más tiempo ejecutar. Esto al margen de que, para muchos países en vías de desarrollo, es preferible contraer endeudamiento externo para escapar a la potencial intromisión política de las organizaciones internacionales o estados que otorgan ayuda económica unilateral o la dominación económica que pretenden ejercer las empresas multinacionales como contrapartida a sus inversiones¹.

Ahora bien, la circunstancia de que los beneficios del endeudamiento sean fácilmente perceptibles en el presente, pero que sus limitaciones y defectos sean apreciables en el futuro, obliga a guardar la mayor prudencia en su uso. Esto debería ser advertido por la clase política, que de ordinario tiene más bien como objetivo alcanzar y conservar el poder, siendo para ella de relevancia secundaria los efectos a largo plazo de sus actos, especialmente si tales efectos deberán ser atendidos por quienes detentan el poder posteriormente.

En la teoría de las finanzas públicas, el tema de las consecuencias futuras del endeudamiento presente se ha evaluado bajo la noción de ética intergeneracional. Esta noción sostiene que es necesario proteger los intereses de las futuras generaciones que deberán asumir el pago de las deudas contraídas en el pasado, mediante el establecimiento de limitaciones y controles al endeudamiento público que permitan desalentar el exceso en su captación. De allí que la legislación adopte tales limitaciones y controles, como condición para contratar empréstitos públicos.

¹ Lissakers, Karin. *Banks, Borrowers and the Establishment: A Revisionist Account of the International Debt Crisis*. Basic Books, 1991, p. 3.

Ahora bien, para apreciar el impacto real del endeudamiento sobre las futuras generaciones es necesario distinguir el endeudamiento interno, esto es, el contraído en bolívares, frente al endeudamiento externo, vale decir, el contraído en moneda extranjera. En el caso del endeudamiento interno, los gobiernos pueden endeudarse con tasas de interés inferiores a la inflación, con lo cual el poder adquisitivo de los derechos de crédito expresados en dinero se verá progresivamente mermado, con efectos correlativos sobre las obligaciones dinerarias del Estado. Allí se aprecia un impuesto encubierto que el Estado impone a los tenedores de títulos de la deuda pública interna.

En cambio, en el endeudamiento externo, como los gobiernos tienen que valerse de moneda extranjera para pagar sus obligaciones, no hay espacio para ampararse en políticas inflacionarias propiciadas por el Estado que disminuyan el valor real de sus obligaciones dinerarias. Antes, por el contrario, los Estados quedan expuestos a factores exógenos que pueden incrementar sustancialmente sus pasivos en divisas.

Así ocurrió en la crisis de la deuda externa de los años 80 del siglo pasado por el alza brusca y cuantiosa de las tasas de interés en los Estados Unidos a finales de los 70.

Los efectos del endeudamiento externo sobre las generaciones futuras son obviamente severos. En efecto, los recursos para atender su pago son los que el Estado haya podido acumular en las reservas internacionales. Este es el ahorro del país para pagar por importaciones y cumplir sus otros compromisos en moneda extranjera. La economía se define como la ciencia que estudia la satisfacción de necesidades ilimitadas a través de medios limitados. Pues bien, del nivel de las reservas internacionales dependerá la atención de la totalidad de las obligaciones en divisas del país. Si las reservas internacionales son insuficientes habrá que jerarquizar su asignación. Sin embargo, debido a su base contractual, el servicio de la deuda pública tiene una rigidez que en cierta medida la excluye de la competencia por recursos en divisas. En otras palabras, la asignación de divisas a otros destinos puede ser reducida con mayor flexibilidad que el servicio de la deuda externa.

Cuando el nivel de las reservas internacionales alcanza cotas desmedidamente bajas, la comentada jerarquización se convierte en un ejercicio tortuoso, porque el cumplimiento sin alteraciones de las obligaciones derivadas del endeudamiento implicaría la renuncia del uso de tales recursos para otros fines, potencialmente vinculados con la atención de necesidades colectivas impostergables, como la importación de bienes que conforman la canasta básica o medicinas.

Cuando se alcanzan situaciones como las indicadas, la racionalidad indica que debe intentarse reestructurar el endeudamiento público externo, ampliando su plazo de amortización y pago de intereses, con lo cual se liberarían los recursos necesarios para atender necesidades más apremiantes del país. Ahora, si el endeudamiento supuso en su momento la concertación de condiciones entre el Estado deudor y sus acreedores con fundamento en la libertad contractual, la reestructuración de la deuda debe forzosamente seguir el mismo camino.

Para negociar la reestructuración de la deuda pública externa es necesario evaluar el marco jurídico en la que esta última se apoya. El régimen jurídico de la deuda pública externa de Venezuela corresponde a un negocio jurídico de derecho mixto, en el que prevalecen aspectos de derecho privado, pero en el que también rigen aspectos de derecho público, que condicionan la actuación de una de sus partes, la cual queda sujeta a limitaciones en su actuación, que por ende pueden afectar la validez del negocio.

Las normas de derecho privado comprenden esencialmente los contratos que hayan suscrito la República o sus entidades descentralizadas para contraer endeudamiento. Cabe destacar

que cada contrato suscrito comprende condiciones particulares, por lo cual cada uno de ellos deberá ser evaluado por separado. Sin embargo, diversas obligaciones y derechos dentro de esos contratos responden a principios comunes. En este ensayo se examinarán esos principios.

Por su parte, las disposiciones de derecho público básicamente se refieren a las limitaciones o condiciones que establece la legislación vigente para regular la deuda pública externa. Esas limitaciones y condiciones están recogidas en la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela y en la Ley Orgánica de Administración Financiera del Sector Público. Dichos cuerpos normativos serán objeto de un análisis pormenorizado en este ensayo.

Este régimen jurídico presenta además la particularidad de que el mismo combina aspectos propios de la familia jurídica del derecho anglosajón con aspectos de la familia jurídica del derecho continental, a la cual pertenece el ordenamiento jurídico venezolano. En efecto, los contratos que regulan la deuda pública externa están normalmente sometidos a leyes de mercados financieros reconocidos, como las del Estado de Nueva York, perteneciente a la familia jurídica del derecho anglosajón. Obsérvese que, mientras el derecho continental enfatiza la creación normativa a través del derecho legislado, el derecho anglosajón acentúa la creación normativa a través de la jurisprudencia. Por estas razones, el régimen jurídico de la deuda pública externa tiene como uno de sus rasgos característicos su complejidad.

II. SOBRE LAS OBLIGACIONES FINANCIERAS EN DIVISAS DEL SECTOR PÚBLICO VENEZOLANO

Para la determinación del alcance de este ensayo procederemos a identificar los principales pasivos financieros del sector público venezolano². Una revisión general de los pasivos financieros del sector público venezolano para mediados de 2017 permite apreciar las siguientes variables de endeudamiento:

- Bonos sin garantía emitidos por la República, Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA) y la C.A. La Electricidad de Caracas.
- Bonos emitidos por Petróleos de Venezuela S.A. con garantía real sobre las acciones de Citgo Holding Inc.
- Créditos otorgados por China y Rusia a cambio de venta a futuro de petróleo.
- Créditos de suplidores y contratistas.
- Reclamos e indemnizaciones derivadas de expropiaciones efectuadas por la República, que se encuentran en diferentes etapas litigiosas.
- Créditos de organismos multilaterales como el Banco Interamericano de Desarrollo y la Corporación Andina de Fomento.
- Otros créditos bilaterales, distintos a los otorgados por Rusia y China.
- Créditos del Banco de Cooperación Internacional de Japón contra Petróleos de Venezuela S.A. y otros créditos no financieros en contra de PDVSA.

Estas obligaciones se encuentran reguladas por diferentes modalidades de contratos, lo que obliga a revisar cada contrato por separado para determinar su contenido y alcance. Ello, no obstante, es posible identificar categorías y conceptos comunes a las diferentes modalidades de endeudamiento. A tal efecto, adoptaremos como referencia el régimen contractual de

² Véase Walker, Mark y Cooper, Richard. Venezuela's Restructuring: A Realistic Framework. September, 2017, p. 2 y 3. (Consultada en internet).

los préstamos sindicados y las emisiones de bonos, que constituyen las formas de pasivos financieros en moneda extranjera más importantes que tiene la República Bolivariana de Venezuela.

III. ASPECTOS DE DERECHO PRIVADO DEL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO

1. *Consideraciones generales*

Según los conceptos jurídicos del Derecho continental, sistema al que pertenece el Derecho Venezolano, la naturaleza jurídica de los contratos que regulan el endeudamiento del sector público venezolano corresponde a un contrato de mutuo oneroso. Según el artículo 1.735 del Código Civil de Venezuela el mutuo es un contrato por el cual una de las partes entrega a otra, cierta cantidad de cosas con la obligación de restituirlas por otras tantas de la misma especie y calidad. Como quiera que en los contratos de endeudamiento del sector público venezolano se contempla el pago de intereses, debe entenderse que el contrato de mutuo en ese caso es a título oneroso.

Ahora bien, salvo por los montos adeudados por reclamos e indemnizaciones derivadas de expropiaciones, las modalidades de endeudamiento enumeradas en la sección anterior cuentan con un marco jurídico común, a pesar de ser reguladas por diferentes instrumentos jurídicos, sujetos a normas de derecho privado y de derecho público. Los instrumentos de derecho privado incorporan: elementos esenciales y accidentales de todo negocio jurídico, elementos propios de todo tipo de financiamiento y elementos característicos de la modalidad de financiamiento acordada. En los contratos que regulan los dos últimos grupos se encuentran obligaciones y derechos originarios, tanto del derecho continental como del derecho anglosajón.

Los contratos de endeudamiento regulan dos aspectos principales: las condiciones para el desembolso de los fondos al deudor y los medios de protección de los acreedores. En el primer aspecto, los intereses de las partes del contrato se complementan, de modo que las condiciones para el desembolso de los fondos al deudor son normalmente negociadas sin dificultades por las partes. Así, para ambas es necesario contar con disposiciones que con claridad regulen asuntos como el monto del préstamo, las condiciones para permitir los desembolsos, los métodos para calcular y pagar intereses, los medios para canalizar el envío de notificaciones, etc.

El segundo aspecto, relativo a los medios de protección de los acreedores, atiende a la particularidad de que éste es un contrato a plazo, en el cual las obligaciones principales de las partes no se cumplen de manera simultánea, sino en diferentes momentos. En efecto, el financista cumple su obligación al comienzo de la vigencia del contrato mediante la entrega de una suma de dinero; mientras que su contraparte, el deudor, cumple posteriormente mediante la amortización del capital y el pago de intereses.

En tal virtud, de ordinario se incorporan a los contratos de endeudamiento cláusulas que procuran proteger al acreedor. La práctica contractual en esta materia acoge diversos mecanismos de protección –a través de obligaciones, prohibiciones o permisos– algunos de los cuales tienen su origen en el derecho continental, mientras otros derivan del derecho anglosajón. En una enumeración preliminar, se pueden citar los siguientes mecanismos de protección de los acreedores: el derecho a que el acreedor exija el prepago del préstamo en caso de incumplimiento, lo que supone que el deudor pierde el beneficio del plazo para el cumplimiento de su obligación; el establecimiento de condiciones previas sobre el deudor para que el acreedor se encuentre obligado a efectuar el desembolso de los fondos; la norma que establece que la realización de cambios en la legislación del deudor que afecten los ingresos del

acreedor se considera una causal de incumplimiento del contrato, solo subsanable mediante pago compensatorio del deudor; la obligación de mantener la equiparación de los derechos del acreedor con otros acreedores quirografarios del deudor (cláusula *pari passu*); la prohibición al deudor de otorgar garantías reales o derechos preferentes al pago a otros acreedores (cláusula *negative pledge*) que desmejoren la posición del financista como acreedor quirografario; la renuncia del deudor soberano a la inmunidad que pudiera tener sobre sus activos ante medidas preventivas o ejecutivas; y la elección de una legislación y una jurisdicción para resolución de controversias que favorezca los intereses de los acreedores³.

2. La ley aplicable al contrato

En los contratos que regulan el endeudamiento público externo debe contemplarse la ley que regirá a los mismos. En caso de que ello no ocurra, los tribunales tratarán de establecer cuál fue la intención de las partes, en atención al factor de conexión relevante en cada contrato. Así, por ejemplo, cabría inferir que cuando se establece en el contrato que los tribunales de cierta localidad resolverán las disputas que puedan surgir entre las partes, la ley aplicable a ese contrato es la que corresponde a esa jurisdicción.

Ahora bien, hay tres opciones de ley aplicable al contrato: la ley del acreedor, la ley del deudor o la ley de un tercer país, normalmente la de un mercado financiero de importancia. Naturalmente, los acreedores prefieren que se elija una legislación que, de manera estable, proteja sus intereses, esto es, que establezca condiciones favorables al ejercicio de los derechos patrimoniales de la banca u otros acreedores financieros. Esto excluiría a las legislaciones susceptibles de introducir cambios para proteger a sus entidades públicas deudoras ante el riesgo de la ejecución sobre sus activos de medidas cautelares o ejecutivas.

Sin perjuicio de una revisión pormenorizada de la legislación más adecuada a los intereses de los acreedores, puede presumirse que los países exportadores de capital normalmente adoptarán legislaciones más favorables a la banca, mientras que los países importadores de capital son los más propensos a adoptar cambios en sus legislaciones para proteger los activos de entidades públicas deudoras, y en particular permitir que sus ingresos en divisas puedan ser empleados prioritariamente para la atención de necesidades básicas de sus países, en lugar de destinarse al servicio de su deuda pública externa.

Cabe citar dos sentencias en Inglaterra para destacar la importancia que tiene para el acreedor la determinación de una legislación que los favorezca. Así, el caso *Helbert Wagg & Co Limited* de 1956 versa sobre una empresa británica que le hizo un préstamo a una empresa alemana, cuyo contrato estaba sujeto a la ley alemana. El contrato contempló que la amortización y pago de intereses del préstamo debía efectuarse en libras esterlinas. Sin embargo, posteriormente fue aprobada en Alemania una ley de moratoria que obligaba al deudor a pagar el préstamo en marcos alemanes, a una entidad gubernamental en Alemania. Al finalizar la Segunda Guerra Mundial, la empresa deudora había pagado la totalidad del préstamo, por lo cual según la Ley de moratoria la deuda quedaba extinguida. La empresa británica acreedora entonces demandó el cumplimiento de la obligación contraída ante la jurisdicción inglesa. En su sentencia, el tribunal inglés sostuvo que como el contrato estaba sujeto a la ley alemana, esta debía ser aplicada para determinar si los pagos efectivamente liberaban a la empresa alemana.

³ Wood, Phillip. *Selected Aspects of International Loan Documentation and Rescheduling*, incluido en la obra colectiva *Sovereign Borrowers: Guidelines of Legal Negotiations with Commercial Lenders* editado por Lars Kalderén and Qamar Siddqi. Butterworths, 1984, p. 123 y ss.

En consecuencia, como la ley de moratoria era una ley alemana, el prestatario se encontraba liberado de sus obligaciones con el pago efectuado ante la referida agencia gubernamental.⁴

Una situación contraria se presentó en la sentencia Banco Nacional de Grecia y Atenas de 1958. En 1927, el National Mortgage Bank of Grecia emitió bonos denominados en libras esterlinas garantizados por el National Bank of Grecia y Atenas. Los bonos estaban sujetos a la Ley inglesa. Un decreto del Gobierno griego impuso una moratoria suspendiendo la ejecución de los derechos sobre los bonos. En una demanda interpuesta por un tenedor de bonos, un tribunal inglés decidió que como las obligaciones bajo el contrato estaban sujetas al derecho inglés, el decreto emitido por el gobierno griego no le era aplicable, por lo cual las obligaciones del emisor y su garante se mantenían vigentes⁵.

De los casos antes indicados puede apreciarse la relevancia que tiene la selección de una legislación para la atención de los derechos de las partes en los contratos de endeudamiento externo. Para los acreedores, la sujeción a una legislación apropiada es importante porque permite proteger sus intereses en una modalidad de contrato en la que los acreedores cumplen su obligación principal al inicio del contrato, mientras los deudores cumplen su obligación principal en el futuro. Dada la asimetría en el momento en que se debe dar cumplimiento de las obligaciones en este contrato, para los acreedores es particularmente necesario que la ley aplicable al contrato proteja sus intereses.

Lo antes indicado no implica que para los deudores soberanos la selección de la ley aplicable sea irrelevante. Así, desde el punto de vista de los deudores soberanos, la aplicación de una legislación favorable a los acreedores tiene como efecto limitar la libertad de acción necesaria para que sus gobiernos puedan atender las necesidades colectivas en su país, permitiéndoles, en casos excepcionales, la postergación o reprogramación de sus obligaciones financieras en divisas.

Sin embargo, debe reconocerse que, de aplicarse la ley del deudor, la introducción de cambios en la misma que reduzcan o limiten los derechos de los acreedores foráneos, simplemente desincentivaría cualquier iniciativa a otorgar créditos a deudores soberanos. Dentro de una economía de libre mercado en la que los agentes económicos son libres de colocar sus recursos donde les parezca, desaparecería cualquier incentivo a prestar fondos a los deudores soberanos, si estos conservan la facultad de modificar unilateralmente obligaciones legítimamente contraídas a través de cambios en su legislación.

Por último, cabe destacar que la ley seleccionada para regular el contrato de endeudamiento público externo no necesariamente resuelve todos los asuntos relacionados con el mismo. Así, por ejemplo, la ley inglesa de derecho internacional privado establece que en ciertas materias como la calificación jurídica del deudor (por ejemplo, si califica como una sociedad anónima) y la capacidad jurídica de éste, son determinados por la ley del lugar de constitución de esa entidad.

3. *La jurisdicción competente*

Otro aspecto importante para la protección jurídica de los acreedores es la designación de una jurisdicción competente que dirima los conflictos entre las partes en términos que faciliten la defensa y ejecución de sus derechos de crédito. La razón por la cual los prestamis-

⁴ *Ob. Cit.*, p. 124-5.

⁵ *Ob. Cit.*, p. 125.

tas prefieren establecer la jurisdicción distinta a la de los deudores soberanos es la misma que corresponde a la ley aplicable: aislarlos del riesgo. Desde el punto de vista de los acreedores, si estuvieran limitados a ejercer sus derechos en los tribunales del deudor soberano, quedarían expuestos al riesgo de que dichos tribunales favorezcan al deudor, adoptando interpretaciones que eviten la aplicación de leyes foráneas o al menos aplicándolas sólo en la medida en que éstas no sean contrarias o incluso inconsistentes con la legislación local. Por ejemplo, ello ocurriría si se aprueba en la legislación del deudor soberano un régimen de moratoria de la deuda externa o un control de cambios que limite el acceso a divisas para el pago de la deuda externa. Para los acreedores, ese tipo de situaciones debe contemplarse en el contrato como una causal de incumplimiento, que obligaría al deudor al pago inmediato de la obligación. Por esta razón, sería inadmisibles para los acreedores que un tribunal local declare que esas normas constituyen por ejemplo una causa extraña no imputable, bajo la modalidad de “*hecho del príncipe*”, que los eximiría de cumplir sus obligaciones bajo el contrato.

De ordinario, estos contratos contemplan un procedimiento para la designación de un agente procesal por el deudor, de forma que pueda ser citado en la jurisdicción del acreedor. En estos casos se puede designar a un embajador, al cónsul o a una entidad privada para que cumpla tales funciones; esta última solución es la preferida por los acreedores porque excluye cualquier discusión sobre la posible inmunidad soberana del deudor. Por su parte, los deudores deben procurar la selección de una jurisdicción competente para dirimir controversias que al menos les brinde un trato imparcial y en la que se considere su punto de vista.

Cabe destacar que la legislación del deudor soberano puede contemplar la inmunidad de jurisdicción sobre sus ingresos y activos, con lo cual se obstaculizaría la ejecución de medidas preventivas y ejecutivas. La inmunidad de jurisdicción puede entenderse como un medio de defensa de los países deudores ante el cobro compulsivo de sus deudas por gobiernos y particulares extranjeros. El antecedente más relevante para nuestro país fue la agresión efectuada contra Venezuela por los gobiernos de Gran Bretaña, Alemania e Italia en 1902 como represalia al incumplimiento de obligaciones derivadas de préstamos. Como reacción ante ese acto, el canciller de la República Argentina, Luis María Drago, formuló una declaración de principios –conocida como la Doctrina Drago– en una nota de la Argentina a los Estados Unidos el 29 de diciembre de 1902. Los aspectos fundamentales de este documento histórico se transcriben a continuación:

“El capitalista que proporciona dinero a un Estado extranjero siempre tiene en cuenta los recursos de ese país y la mayor o menor posibilidad de que las obligaciones se cumplan sin problemas... También el acreedor sabe que hace un contrato con una entidad soberana y es una calidad inherente a toda soberanía que contra ella no se realizará un procedimiento ejecutivo ya que tal forma de recaudación comprometería su verdadera existencia invalidando la independencia y la acción del respectivo gobierno. El cobro impetuoso e inmediato de una deuda a través del uso de la fuerza es un elemento que solamente puede traer la ruina de las naciones débiles y la absorción de sus gobiernos por los poderosos de la tierra ... la deuda pública no puede dar lugar a la intervención armada, ni menos a la ocupación material del suelo de las naciones americanas por una potencia europea⁶.

Ante esta situación, sin embargo, las legislaciones de los Estados Unidos y el Reino Unido de la Gran Bretaña, han aprobado leyes sobre inmunidad soberana que en lo sustancial contemplan que dicha inmunidad no es aplicable cuando el deudor soberano renuncia de

⁶ Zalduendo, Eduardo. *La Deuda Externa*. Depalma. Buenos Aires, 1988, p. 145 y 146.

manera expresa a la misma y cuando realiza operaciones mercantiles⁷. En los contratos de financiamiento público externo suscritos por entidades públicas venezolanas de ordinario se contempla la renuncia a la inmunidad soberana, en la medida que los ingresos o activos del deudor estén protegidos por ésta.

Para finalizar, algunos deudores solicitan que las controversias sobre el contrato sean resueltas mediante arbitraje. Sin embargo, en general, este mecanismo es objetado por los prestamistas. En efecto, según destaca el mercantilista británico Phillip Wood, a diferencia de lo que ocurre en otros contratos comerciales, el arbitraje casi nunca es empleado en contratos financieros, como los contratos de préstamo o las emisiones de bonos⁸. De allí que un número importante de créditos sindicados no haya podido suscribirse debido a la insistencia del deudor en someter el contrato a arbitraje. Entre las razones por las cuales los acreedores financieros no aceptan el arbitraje para dirimir controversias se encuentra que en estos contratos carecen de un cuadro fáctico complejo que justifique el arbitraje; las demoras que exige la designación del tribunal arbitral; y el hecho de que su costo no es menor que el de la jurisdicción ordinaria en los grandes centros financieros.

4. *Diferencias relevantes entre los créditos sindicados y las emisiones de bonos*

Es conveniente destacar las diferencias entre los préstamos sindicados y las emisiones de bonos en cuanto a las obligaciones y derechos de las partes en estos contratos plurilaterales. Así, un aspecto inicial importante de los créditos sindicados corresponde a las funciones del banco agente. De ordinario, los bancos que integran el sindicato designan a un agente como su representante. El agente actúa como canal de flujo de los pagos y desempeña varias funciones administrativas, incluyendo la revisión de la documentación requerida como condición precedente para el desembolso del préstamo. Adicionalmente, el agente actúa como receptor de las comunicaciones de prepago remitidas por el deudor. Desde el punto de vista del deudor, la presencia de un agente es conveniente porque le permite interactuar con el sindicato a través de un solo sujeto.

Otro aspecto importante de los créditos sindicados es que las obligaciones de los integrantes del sindicato son mancomunadas. En efecto, si un banco incumple su obligación de pagar su cuota del préstamo, esto es, de efectuar el desembolso por su cuota parte del préstamo acordado, los otros bancos no están obligados a asumir esa obligación. El deudor debe protegerse ante este riesgo asegurándose que los integrantes del sindicato sean bancos de buen nivel y reputación, de los cuales puede esperarse que cumplan sus obligaciones. Algunos bancos admiten una cláusula que obliga al agente a buscar un sustituto por un período determinado. Esta es, en todo caso, una obligación de medio, pero no de resultado.

El tercer aspecto de importancia en los créditos sindicados es el relativo a los mecanismos de votación para la toma de decisiones. Los integrantes de un crédito sindicado son bancos; es decir, son instituciones sofisticadas con una participación sustancial en el préstamo. Por tanto, ellos exigen que el ejercicio de sus derechos pueda efectuarse de manera separada e independiente. De ello se deriva que cuenten normalmente con un derecho de veto para la introducción de cambios en el contrato de préstamo.

⁷ Tudor John, William. *Sovereign Immunity*. Incluida en la obra colectiva *Sovereign Borrowers: Guidelines on Legal Negotiations with Commercial Lenders*, editado por Lars Kalderén y Quamar Siddiqi. Butterworth, Uppsala, Suecia 1984, p. 144 y ss.

⁸ Wood, Philip. *Law and Practice of International Finance*. Sweet & Maxwell. London, 2010, p. 533.

Esto no ocurre en las emisiones de bonos, en las que pueden participar miles de inversionistas dispersos a lo largo del mundo. En esta modalidad de endeudamiento, no todos los participantes son sofisticados en materia financiera. Por esta razón, en los contratos de emisión de bonos se contempla la figura de un *trust*, en la que un administrador fiduciario supervisa la emisión y atiende los derechos de los tenedores. Un fiduciario desempeña funciones distintas a un agente fiscal que básicamente actúa como un agente de pago, y es un agente del emisor, no de los tenedores. No realiza, por ende, labores de seguimiento a la emisión.

Cabe destacar que hay excepciones a los mecanismos de votación para la toma de decisiones de los créditos sindicados. En primer lugar, para decidir la aceleración del pago del crédito normalmente requiere obtener una mayoría calificada de dos terceras partes. En segundo lugar, de ordinario el deudor procura obtener cierta flexibilidad para que se le permita incumplir o postergar el cumplimiento de obligaciones de hacer o no hacer que se le imponen en el contrato, conocidas como *covenants*, requiriéndose que una mayoría simple permita aprobar la decisión, en lugar del derecho de veto. En tercer lugar, en las cláusulas de prorrateo se establece otra excepción al principio de que los bancos en un sindicato se califican como prestamistas separados; así, los pagos bajo un contrato de préstamo normalmente se canalizan a través del banco agente, el cual distribuye el pago entre los participantes en el sindicato, de acuerdo con su participación. Sin embargo, en algunos casos, un banco puede obtener un trato preferente, como cuando el deudor tiene un depósito en uno de los participantes del sindicato, de modo que, en caso de incumplimiento, el mismo puede hacer valer la compensación entre su derecho de crédito y la obligación. La cláusula de prorrateo establece que, si un miembro del sindicato obtiene el pago por compensación, en ejercicio independiente de acciones judiciales o ejecución de garantías, en proporción mayor a otros participantes, el banco beneficiado deberá compartir el pago recibido con el resto de los miembros del sindicato, para preservar el principio de *pari passu*.

La cláusula de compensación normalmente está incorporada al contrato. Pero incluso cuando no se establece, muchas legislaciones lo admiten como norma supletoria de la voluntad de las partes. En este último caso, las cláusulas meramente ajustan detalles de la ley que contempla la compensación, como por ejemplo si la compensación está disponible entre varias monedas o entre diferentes jurisdicciones. Sin embargo, la ampliación por vía contractual del derecho a compensar de los acreedores debe redactarse con cuidado porque puede contravenir la cláusula “*negative pledge*”, que normalmente se incluye en los contratos de financiamiento.

5. *Problemas relacionados con la reestructuración de la deuda pública externa*

Para la reestructuración de la deuda pública externa, los acreedores financieros requieren que el estado deudor suscriba un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, debido a que su programa de estabilización le otorga credibilidad a la gestión financiera del estado deudor, permitiendo la rehabilitación de su crédito y además generando un incentivo para que la comunidad financiera le otorgue nuevos financiamientos. El Fondo normalmente recomienda que los estados le informen con la debida anticipación cuando experimenten dificultades en su balanza de pagos. Sin embargo, ello normalmente no ocurre debido a que, para muchos gobiernos, la condicionalidad impuesta por el Fondo tiene consecuencias políticas que no están dispuestos a asumir.

Cuando se percibe que la capacidad de crédito de un deudor se está deteriorando, la tendencia inicial de la banca y sus proveedores es reducir el plazo de los créditos que le otorgan. Y en la medida que el endeudamiento a corto plazo alcance un porcentaje elevado de sus pasivos financieros, se incrementa el riesgo de que una repentina disminución de la confianza

de sus acreedores pueda generar una rápida reducción del crédito. Cuando el problema es suficientemente serio, el procedimiento ordinario es que el estado anuncie una fecha de corte a partir de la cual se suspenderían los pagos de sus obligaciones con acreedores, conjuntamente con el aviso del inicio de negociaciones para reestructurar su deuda. Este aviso tiene un efecto estabilizador sobre la masa de acreedores, ya que la fecha de corte coloca en posición de igualdad a los acreedores, por lo que se evita una carrera desenfrenada hacia los tribunales.

Si los acreedores financieros son estados extranjeros, el Club de Paris es el foro adecuado para negociar la reestructuración de deuda. Este foro acoge a representantes de estados acreedores, que básicamente son países industrializados. Salvo excepciones, el Club de Paris mantiene como política que solo se otorgarán auxilios de deuda en casos de emergencia; que sus auxilios serán a corto plazo; y que el estado deudor debe adoptar un programa de estabilización con el Fondo Monetario Internacional. En este caso, el procedimiento de negociación contempla que inicialmente el Estado deudor comience negociaciones con el Club de Paris y que luego se sostengan negociaciones bilaterales con cada estado acreedor. Cada estado acreedor debe cumplir el nuevo plazo establecido por el Club, pero podrá acordar condiciones separadas en materia de tasas de interés para reflejar las diferencias del costo de capital entre los distintos países.

Si la reestructuración de deuda pública externa se debe efectuar con la banca, se debe seguir un procedimiento diferente. En efecto, en ese caso se establece un comité de los principales bancos acreedores como un mecanismo de vinculación entre el Estado deudor y la totalidad de los bancos acreedores. En estos casos, los bancos buscan que el Estado deudor, el banco central y cualesquiera entidades públicas que tengan relevancia desde el punto de vista económico, se conviertan en obligados solidarios por la deuda reestructurada. El efecto de esta medida es eliminar el velo corporativo de las entidades estatales e incrementar las posibilidades de compensación por la colocación de depósitos bancarios. Los acreedores también esperan que la reestructuración esté sometida a ley y jurisdicción foráneas, y que se otorgue una amplia renuncia a la inmunidad soberana tanto para medidas preventivas como ejecutivas. Se exige además la centralización de las reservas internacionales en la autoridad monetaria. Producto de la combinación de estos ajustes, se produce un incremento significativo en la exposición de los activos en el exterior del estado a que se le apliquen embargos, en caso de incumplir sus obligaciones bajo el acuerdo de reestructuración.

Ahora bien, en general, pueden identificarse dos problemas básicos de las reestructuraciones de la deuda pública externa: el problema de las mayorías necesarias para modificar cláusulas sustantivas del contrato de financiamiento y el problema de la asunción de riesgos excesivos por las partes ante la certidumbre de una eventual reestructuración favorable (*moral hazard*). Adicionalmente, en el caso de Venezuela debe hacerse referencia a la aplicación del régimen jurídico de quiebra y atraso a PDVSA.

A. *Régimen especial para la adopción de decisiones en procesos de reestructuración de deuda pública externa*

En general, en los contratos de préstamo sindicado, la modificación de cláusulas fundamentales, como el monto adeudado, la tasa de interés o el plazo, requiere el consentimiento unánime de los acreedores. Esa condición es más difícil de aplicar en los contratos de emisión de bonos, ya que sus tenedores son mucho más numerosos que los bancos que integran un crédito sindicado. Además, los tenedores de bonos son menos proclives que los bancos a aceptar una modificación de los términos de los contratos; ello se debe a que los bancos normalmente toman en cuenta la protección de relaciones comerciales a largo plazo con el deudor soberano, lo que les motiva a buscar mecanismos que permitan alcanzar el objetivo de reestructurar la deuda.

El régimen de unanimidad supone alcanzar un acuerdo entre acreedores que están motivados por diferentes intereses. En algunos casos, la unanimidad le otorga virtualmente un derecho de veto a cualquiera de los acreedores, ya que basta que un solo participante en un crédito sindicado o un solo tenedor de bonos objete la reestructuración de la deuda, para que la misma no pueda ser aprobada, en abierto perjuicio del deudor soberano y de la mayoría de los acreedores.

Del requisito de unanimidad se deriva que, si bien la mayoría de los acreedores puede aceptar la reestructuración de la deuda, en observancia del principio de autonomía de la voluntad, esa decisión no es vinculante para aquellos acreedores que no acepten el cambio en las condiciones acordadas por la mayoría. Por ende, el acreedor disidente puede ejercer por cuenta propia sus derechos bajo el contrato.

El régimen aplicable a los acreedores discrepantes ha generado oportunidades para aquellos inversionistas que deciden comprar deuda a descuento en los mercados internacionales, a la espera de que, en algún momento en el futuro, la renuencia a aceptar el cambio de condiciones pudiera dar lugar a un arreglo más favorable que el alcanzado por la mayoría de los acreedores. Esta fue la posición de ciertos fondos de inversión en deuda soberana, conocidos como "*fondos buitres*", cuyo ejemplo más reconocido es el Elliott Management Corporation, fundado por el empresario norteamericano Paul Singer. Este fondo se especializa en la compra de deuda soberana, conservando la misma y exigiendo el cumplimiento de las condiciones contractuales que la originaron. Para ello acude normalmente a los tribunales, ejerciendo diversas medidas de presión, como la ejecución de embargos u otras medidas preventivas. En ocasiones incluso ha logrado que se adopten medidas preventivas sobre bienes con un mero valor simbólico, como la otorgada sobre un barco escuela de la armada argentina, retenido en Ghana en 2013.

Para evitar situaciones como ésta, en una reciente emisión de bonos efectuada por México se contempló que los acreedores disidentes deberán acumular un porcentaje mucho mayor de los derechos de crédito contra los deudores soberanos, para objetar las decisiones de la mayoría de los acreedores⁹. En este sentido, desde 2003, México ha logrado modificar el régimen de unanimidad para decisiones sustantivas, por un régimen de decisiones por mayoría. En este nuevo desarrollo, en solicitud de aprobación de las condiciones contractuales presentada ante la Comisión Nacional de Valores norteamericana (Securities and Exchange Commission), se contempla que las decisiones sobre materias sustantivas se podrán tomar con un setenta y cinco por ciento de los votos por cada serie. Esto permite que el voto de la mayoría prevalezca, facilitando el proceso de reestructuración.

La adopción de este mecanismo resuelve el problema para futuras emisiones; sin embargo, el tema queda sin resolver para las emisiones ya realizadas, cuyo marco contractual contemple el régimen de unanimidad. Al respecto se pudieran plantear dos posibles soluciones. En primer lugar, bajo condiciones de mercado favorables, sin el apremio de una crisis de pagos del deudor, cabría la posibilidad de que las partes voluntariamente enmienden las condiciones de los contratos, para incorporar un régimen de voto por mayoría que sustituya al régimen de unanimidad de sus cláusulas fundamentales.

En segundo lugar, se ha sugerido que, ante las limitaciones de las soluciones de derecho privado, debe acudir a una solución de derecho público. Esta consistiría en celebrar un tratado internacional que establezca un procedimiento de reestructuración de deuda soberana

⁹ New York Times. Sección de negocios. Noviembre 12, 2014

sobre líneas similares al procedimiento de atraso que adoptan algunas legislaciones¹⁰. Servirían aquí de referencia aquellos países que cuenten con un régimen de mayoría calificada de carácter vinculante en el procedimiento de atraso.

Para evaluar la viabilidad de esta idea, debe reconocerse que las reestructuraciones de deuda no solo benefician a los deudores soberanos, sino también a los acreedores. Ello en la medida en que prevalezca en estos últimos la idea de que, es mejor un sacrificio compartido bajo condiciones ordenadas, que una competencia ruinosa por ejecutar activos del deudor soberano. A tal respecto, debe tenerse en cuenta que la ejecución de medidas cautelares o ejecutivas contra activos del deudor soberano ubicados en su país, se encuentra limitada o incluso excluida por mandato de su legislación interna.

La idea de suscribir un tratado podría encontrar respaldo incluso en aquellos países que sirvan de asiento a los principales centros financieros internacionales que, de ordinario, tienden a proteger los intereses de los acreedores. En efecto, para los gobiernos de estos países, el régimen de voto por mayorías para modificar estos contratos protege los intereses de su “*electorado del mercado*”¹¹, integrado por la banca y los tenedores de bonos.

Adicionalmente, existe la posibilidad de que los intereses geopolíticos de los estados que sirven de sede a los centros financieros permitan encontrar acogida a la suscripción de tratados como el sugerido. Con esto se impediría que los acreedores disidentes perturben la ejecución de decisiones cuyo impacto puede extenderse a la población de los países deudores, generando incentivos para su emigración a países desarrollados.

B. *El problema de que se asuman riesgos excesivos (moral hazard)*

La posibilidad de que las facilidades para reestructurar la deuda pública externa puedan generar un incentivo para que los deudores soberanos asuman niveles de deuda excesivos constituye un tema de consideración relevante.

Esencialmente, se trata de un tema de incentivos. En la medida en que un agente económico cuente con la posibilidad de reestructurar su deuda, en lugar de encontrarse obligado a pagarla en los términos acordados con sus prestamistas, existirá un incentivo a alcanzar niveles de endeudamiento superiores a los que asumiría un agente económico prudente si bajo ningún respecto pudiera reestructurar su deuda. El problema de la asunción de riesgos excesivos puede afectar tanto a los deudores como a los acreedores.

Ahora bien, se ha defendido la tesis de que el problema de los riesgos excesivos puede solventarse a través del otorgamiento de financiamiento privado que facilite la reestructuración de la deuda. Para ello, los nuevos acreedores privados que otorguen financiamiento deberán contar con prioridad al momento del pago frente a los antiguos acreedores. De no adoptarse este régimen, el financiamiento privado no estaría disponible. Ello, en primer lugar, porque la asimetría en la información entre la entidad deudora y los potenciales financistas es potencialmente elevada, debido a que una entidad quebrada raramente cuenta con transparencia financiera; y en segundo lugar, porque los nuevos prestamistas no quieren verse equipara-

¹⁰ Schwarcz, Steven L. “Idiot’s Guide to Sovereign Debt Restructuring”. Escuela de Derecho Universidad de Duke. 2004. (Consultada en internet)

¹¹ Grupo de presión cuyo interés consiste en que el deudor se gane y preserve la confianza del mercado financiero, honrando el servicio de la deuda y brindando credibilidad en relación con su capacidad de pago y su voluntad de continuar haciéndolo en el futuro. Véase. Streeck, Wolfgang. *Comprando Tiempo: La crisis pospuesta del capitalismo democrático*. Katz Editores, Madrid 2016, p. 86.

dos con los derechos de crédito de los acreedores preexistentes, cuyo valor de mercado se encuentra mermado por la situación del deudor¹².

En todo caso, para hacer uso de este mecanismo no bastaría incorporarlo al contrato de contrato de endeudamiento. Se debe más bien incorporar esta figura a la legislación del país deudor, que rige supletoriamente esta relación jurídica. Ello se debería hacer a través de una ley especial de reestructuración de la deuda del sector público, en la cual se incorporen disposiciones en materia de atraso o quiebra que respondan a los principios antes indicados.

C. *Petróleos de Venezuela S.A. y el procedimiento de quiebra*

Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA) es la empresa que genera la mayor parte de los ingresos en divisas de Venezuela. Desde el punto de vista jurídico, esta empresa es una sociedad mercantil creada mediante el cumplimiento de las formalidades previstas en el Código de Comercio de Venezuela. Debe pues entenderse que, salvo por aquellas materias en las que existan normas de derecho público aplicables a PDVSA, dicha empresa estará sometida por vía supletoria a un régimen jurídico de derecho privado, lo que implicaría que, en principio, le serían aplicables las disposiciones sobre atraso y quiebra contempladas en el Código de Comercio.

Ahora bien, en una evaluación más detenida del tema, desde la década de los noventa del pasado siglo, ha prevalecido el criterio de que por la naturaleza de las actividades que le son atribuidas, PDVSA no podría estar sujeta a procedimientos de quiebra y atraso sin menoscabar la ejecución de los cometidos que le asigna la Ley. Este criterio fue defendido por el mercantilista venezolano José Muci-Abraham, en dictamen realizado para PDVSA el 05 de febrero de 1990 (luego publicado como artículo académico). En sus aspectos fundamentales el dictamen sostiene:

A Petróleos de Venezuela S.A. le es aplicable en plenitud la disposición del artículo 7º del Código de Comercio, en virtud del cual el Estado no puede adquirir la cualidad de comerciante, y, por ende, no puede ser declarado en quiebra...tratándose de una actividad exclusivamente reservada al Estado por razones de conveniencia nacional, difícilmente podría admitirse que los entes creados por él (esto es, PDVSA) y que en nombre suyo realizan esa actividad puedan ser desposeídos de sus bienes, solamente utilizables para realizar una actividad que nadie más podría legalmente efectuar, y menos aún, podría aceptarse que tales bienes, de los cuales fueron despojados dichos entes, pasarán a manos de los síndicos para su administración, porque esa administración quebrantaría el existente monopolio de ejercicio de la actividad reservada a Estado¹³.

En referencia a las empresas filiales de PDVSA, el Dr. Muci-Abraham agrega:

La Ley Orgánica que Reserva al Estado la Industria y el Comercio de los Hidrocarburos al "reservar" al estado por razones de conveniencia nacional el ejercicio de determinadas actividades, y al disponer que las mismas solo pueden ser ejercidas directamente por el Estado o por medio de entes de su propiedad, y por nadie más, excluye de plano la posibilidad de que tales entes (las empresas filiales) puedan ser declarados en quiebra, pues tal declaratoria tendría el efecto contrario a lo dispuesto por la mencionada ley orgánica, de que el síndico, en representación de la masa de acreedores, pasaría a administrar los bienes de la fallida, y a realizar, en sustitución de ella, las actividades "reservadas" que aquella venía realizando¹⁴.

¹² Schwarcz, Steven L. Obra citada.

¹³ Muci Abraham, José. ¿Son aplicables a Petróleos de Venezuela S.A. y sus empresas filiales, las disposiciones del Código de Comercio relativas a la quiebra? *Revista de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Políticas*, Nº 79, p. 133 y 132.

¹⁴ *Ob. Cit.* p. 136.

En el momento de solicitar el dictamen al Dr. Muci, PDVSA intentaba fundamentar jurídicamente que, al igual que la República, no podía quedar sujeta al procedimiento de quiebra, lo que le permitiría obtener una mejor calificación de crédito y por ende un menor costo para el financiamiento de su plan de expansión.

Ahora bien, los mercantilistas norteamericanos Mark Walker y Richard Cooper sostienen que, en vista de que las disposiciones sobre atraso y quiebra del Código de Comercio no serían aplicables a PDVSA, el primer paso para manejar los pasivos financieros de la empresa y enviar un mensaje a sus acreedores de que Venezuela es seria en sus esfuerzos por atender sus problemas económicos y proteger los activos de PDVSA, es la aprobación de una ley de reestructuración de los pasivos del sector público. Esto le permitiría a PDVSA y a otras entidades públicas manejar sus pasivos excedentarios en un procedimiento colectivo y centralizado que, por una parte, le ofrezca al deudor soberano la posibilidad de obtener auxilio financiero y que, por la otra, le permita a sus acreedores la oportunidad de concurrir a dicho procedimiento¹⁵.

En mi opinión, la propuesta de Walker y Cooper puede ser materia de una ley de reestructuración de deudas del sector público petrolero. En tal sentido, se puede incorporar a esa ley un procedimiento colectivo y centralizado que permita la participación organizada de los acreedores y la liquidación y pago de sus acreencias. Con esto quedaría subsanada la laguna existente en cuanto al régimen de quiebra y atraso de PDVSA y sus filiales. Sin embargo, debido al régimen de reserva de la actividad petrolera ahora contemplado en el Artículo 302 de la Constitución de 1999, quedaría excluida de esa Ley la obligación de PDVSA o sus empresas filiales de entregar sus bienes a un síndico. Ello en vista de que dichos bienes están afectados a la realización de las actividades reservadas al Estado.

III. ASPECTOS DE DERECHO PÚBLICO DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO DEL SECTOR PÚBLICO

1. *Introducción*

La contratación de empréstitos por parte de la República y demás entes descentralizados se encuentra sujeta a diversas limitaciones y condiciones. Las entidades que integran el sector público están sujetas al principio de competencia que las distingue de las entidades de derecho privado. Conforme a ese principio, las entidades públicas solo pueden actuar cuando una norma jurídica las faculte para ello; en cambio, las entidades privadas están sujetas al principio de capacidad, de acuerdo al cual pueden hacer todo lo que la ley no prohíba. Esta regla debe matizarse en el caso de las entidades públicas descentralizadas con forma de derecho privado, como las sociedades mercantiles propiedad de la República, cuyo ejemplo más emblemático es PDVSA. Esas entidades pueden realizar cualesquiera actos, como si fuera un particular, sujeto a las limitaciones y condiciones que la ley le imponga.

Es de hacer notar que, aunque el régimen jurídico de la deuda externa de la República se fundamenta en normas de derecho privado, la asunción de obligaciones en esta materia está sujeta a normas de derecho público que someten a un control parlamentario previo la asunción de estas obligaciones y establecen limitaciones a su realización. En cambio, PDVSA está sujeta a un régimen de excepción, que excluye el control parlamentario previo para contraer endeudamientos, conforme al artículo 101 de la Ley Orgánica de Administración Financiera del Sector Público.

¹⁵ *Ob. Cit.* p. 14.

El régimen de derecho público aplicable a la celebración de operaciones de crédito por entidades públicas incluye dos aspectos fundamentales: la existencia de limitaciones formales (reserva legal) y materiales (nivel de endeudamiento) en materia de endeudamiento público y las prohibiciones establecidas para efectuar tales contrataciones a ciertos órganos públicos.

2. *Limitaciones formales y materiales al endeudamiento público*

A. *Reserva legal*

La reserva legal en materia de endeudamiento público está regulada en el artículo 312 de la Constitución. Esta disposición establece:

Artículo 312. La ley fijará límites al endeudamiento público de acuerdo con un nivel prudente en relación con el tamaño de la economía, la inversión reproductiva y la capacidad de generar ingresos para cubrir el servicio de la deuda pública. Las operaciones de crédito público requerirán, para su validez, una ley especial que las autorice, salvo las excepciones que establezca la ley orgánica. La ley especial indicará las modalidades de las operaciones y autorizará los créditos presupuestarios correspondientes en la respectiva ley de presupuesto.

La ley especial de endeudamiento anual será presentada a la Asamblea Nacional conjuntamente con la Ley de Presupuesto.

El Estado no reconocerá otras obligaciones que las contraídas por órganos legítimos del Poder Nacional, de acuerdo con la Ley.

Como puede apreciarse, esta disposición establece un requisito formal y un requisito sustancial para contratar empréstitos. El primero corresponde a la necesidad de que la operación de crédito público sea aprobada mediante ley especial, salvo en aquellas situaciones de excepción que contemple la ley orgánica que regule la materia; la segunda establece los límites a la cuantía del endeudamiento, el cual no debe superar un nivel prudente en relación con el tamaño de la economía, la inversión reproductiva y la capacidad de generar ingresos para cubrir su servicio.

En referencia al requisito de reserva de ley, adviértase que se trata de una ley formal para el endeudamiento anual. Tiene pues un carácter similar a la ley de presupuesto anual, conjuntamente con la cual deberá presentarse ante la Asamblea Nacional para su aprobación.

El artículo 98 de la Ley Orgánica de Administración Financiera del Sector Público desarrolla esta disposición en los siguientes términos:

Artículo 98. *La República, el Distrito Capital, el Territorio Insular Francisco de Miranda y los entes creados por ellos, salvo las excepciones previstas en este Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley con respecto a dichos entes descentralizados, deberán contar con la autorización de la Asamblea Nacional otorgada mediante Ley especial, para la realización de operaciones de crédito público.*

Esta disposición es complementada por el artículo 97 de la Ley Orgánica de Administración Financiera del Sector Público, en los siguientes términos:

Artículo 97. *El Ejecutivo Nacional, una vez sancionada la Ley Especial de Endeudamiento Anual, podrá realizar las operaciones de crédito público previstas en ella, en las mejores condiciones financieras que puedan obtenerse e informar semestralmente a la Asamblea Nacional; salvo aquellas que impliquen la celebración de contratos de interés público nacional, estatal o municipal con Estados o entidades oficiales extranjeras o con sociedades no domiciliadas en Venezuela, en cuyo caso se requerirá la autorización previa de la Asamblea Nacional, acompañado de opinión del Banco Central de Venezuela.*

La Asamblea Nacional dispondrá de un plazo de diez (10) días hábiles, contados a partir de la fecha en que se dé cuenta de la solicitud en la sesión ordinaria para decidir; si transcurrido ese lapso no se hubiese pronunciado, se dará por aprobado.

Obsérvese que la reserva legal aquí contemplada exige la obtención de una primera autorización legislativa que debe tramitarse simultáneamente a la ley de presupuesto anual. Ello faculta al Ejecutivo Nacional para negociar las mejores condiciones financieras e informar a la Asamblea Nacional semestralmente. Sin embargo, se requerirá una autorización legislativa adicional si el endeudamiento implica o califica como un contrato de interés público nacional, estatal o municipal con Estados o entidades oficiales extranjeras o con sociedades no domiciliadas en Venezuela.

El requisito de obtener una autorización legislativa si el endeudamiento califica como contrato de interés público nacional, reproduce lo establecido en el Artículo 150 de la Constitución. Esta, no obstante, sujeta el requisito de obtener la autorización a “*los casos que determine la ley*”. Cabe destacar que la ley exige la autorización, pero no desarrolla la norma constitucional. El tema tiene relevancia ya que sería necesario determinar los supuestos en donde el endeudamiento califique como contrato de interés público nacional o como un contrato ordinario.

Este tema fue objeto de especial atención durante la reestructuración de la deuda externa de Venezuela durante los años 80 del pasado siglo. En efecto, en aquel momento, la Procuraduría General de la República sostuvo que los contratos que regulaban la reestructuración de la deuda pública se regían por principios de la *Lex Mercatoria*, por lo cual no podían sujetarse a las disposiciones aplicables a contratos de interés público. Esta tesis fue desarrollada inicialmente en un dictamen de dicho órgano de fecha 14 de enero de 1977, en el cual se sostuvo lo siguiente:

“...los empréstitos públicos siempre son el producto de un acuerdo de voluntades en el cual el poder de imperio o de autoridad del Estado está ausente y este carácter contractual no queda desvirtuado por la existencia de la fase unilateral pública que precede la celebración del contrato de empréstito público...los empréstitos públicos externos, sólo contemplan la fase contractual, cuyo contenido es netamente mercantil, que puede ser sometido a la jurisdicción del Estado del prestamista, sin que tal sumisión signifique violación del artículo 127 de la Constitución (artículo 151 de la Constitución vigente), puesto que estos contratos por su naturaleza no comprometen su soberanía interna ni la seguridad de la República. No comprometen la soberanía porque el juez extranjero sólo estará llamado a conocer cuestiones netamente mercantiles y no actuaciones unilaterales del Estado, que puedan imponerse mediante coacción, lo que es ajeno al contrato de empréstito...”¹⁶

Pudiera sostenerse que este criterio sería aplicable a la reestructuración de pasivos financieros del sector público venezolano. Sin embargo, esa tesis no es sostenible en la actualidad en virtud de lo previsto en el artículo 100 de la Ley Orgánica de Administración Financiera del Sector Público. En efecto, dicha disposición establece:

Artículo 100. No se requerirá de ley autorizatoria para las operaciones de refinanciamiento o reestructuración que tengan como objeto la reducción del tipo de interés pactado, la ampliación del plazo previsto para el pago, la conversión de una deuda externa en interna, la reducción de los flujos de caja, la ganancia o ahorro en el costo efectivo de financiamiento, en beneficio de la República, con respecto a la deuda que se está refinanciando o reestructurando.

¹⁶ *Doctrina de la Procuraduría General de la República 1977*. Caracas, 1978, p. 55 y ss.

El Ejecutivo Nacional informará a la Asamblea Nacional de estas operaciones, en un plazo que no excederá de cinco (5) días hábiles contados a partir de la suscripción de la operación.

En referencia a este artículo, es necesario determinar si las condiciones para que la reestructuración no requiera autorización legislativa son alternativas o concurrentes. En otras palabras, se debe precisar si basta con que se cumpla alguna de las condiciones allí previstas para que no se requiera la autorización legislativa (condiciones alternativas) o si se deben cumplir todas estas condiciones para que no se requiera la autorización legislativa (condiciones concurrentes). En nuestra opinión, la finalidad de la legislación aplicable al endeudamiento público es fundamentalmente contemplar la reserva legal por la contratación de nuevos pasivos financieros. Por ello, mientras la reestructuración no incremente los pasivos financieros del sector público, debería interpretarse que las condiciones en referencia son alternativas, en el sentido que toda reestructuración de la deuda estará sujeta a autorización legislativa previa, salvo que la reestructuración no incremente los pasivos financieros del sector público y tenga por objeto alguna de las condiciones a las que se refiere el artículo en referencia. Si no se cumple alguna de las condiciones previstas en esa disposición, la reestructuración o refinanciamiento deberá ser autorizado por la Asamblea de manera expresa, no siendo suficiente que la autorización se otorgue en la Ley anual de endeudamiento.

B. Límites cuantitativos al endeudamiento

El segundo requisito que debe observarse para contratar endeudamientos es de carácter sustancial. Corresponde a los límites cuantitativos del endeudamiento. En tal sentido, el artículo 312 de la Constitución establece que la Ley fijará límites al endeudamiento público de acuerdo con *un nivel prudente* en relación con el tamaño de la economía, la inversión reproductiva y la capacidad de generar ingresos para cubrir su servicio.

La expresión “*nivel prudente*” en relación con el tamaño de la economía, la inversión reproductiva y la capacidad de generar ingresos para cubrir su servicio, representa un concepto jurídico indeterminado, cuyo contenido debería ser determinado en cada caso.

El administrativista alemán Hartmut Maurer define a los conceptos jurídicos indeterminados en los siguientes términos:

“Se denomina conceptos jurídicos indeterminados a aquellos supuestos de hecho normativos que no están determinados, siendo susceptibles de serlo en cada caso concreto. Tal es el caso de las expresiones interés público, bien común, razón importante, honorabilidad, adecuación, necesidad, situación de especial gravedad, etc. Es evidente que la interpretación en abstracto de los conceptos jurídicos indeterminados y su aplicación al caso concreto pueden generar dificultades considerables. La aplicación de estos conceptos en el caso particular exige un juicio de valor y, frecuentemente, también un pronóstico de futuro; esto a su vez, solo es posible cuando se han tenido en cuenta, se han valorado y se han ponderado diferentes puntos de vista. La única solución en sí misma ajustada a Derecho, no siempre se deja ver de manera unívoca.

El órgano administrativo debe llegar en cada caso concreto a una decisión determinada. Lo discutible y controvertido es si –y hasta qué punto– están facultados los Tribunales del contencioso-administrativo para revisar una decisión administrativa adoptada sobre la base de un concepto jurídico indeterminado, y llegado el caso, sustituirla por su propia decisión”¹⁷.

En mi opinión, la Administración no está facultada para precisar si el concepto jurídico indeterminado “*nivel prudente de endeudamiento*” se cumple en cada endeudamiento que se

¹⁷ Maurer Hartmut. *Derecho Administrativo: parte general*. Marcial Pons, 2011, p. 175 y 176.

presente a la Asamblea Nacional para su aprobación. Esa determinación corresponde a la Asamblea Nacional. De otro modo se vaciaría de contenido la reserva legal existente en materia de endeudamiento público. En efecto, en el marco de la reserva legal, la Asamblea Nacional tiene competencias para verificar si el endeudamiento propuesto se encuentra en un nivel prudente. Por ende, la Asamblea Nacional puede discrepar de la propuesta de endeudamiento de la Administración basado en su estimación del nivel prudente de endeudamiento y su apreciación no sería susceptible de revisión ante los tribunales.

La falta de desarrollo legislativo de la norma constitucional le otorga a la Asamblea Nacional amplias facultades para apreciar de manera casuística el *nivel prudente* de endeudamiento. Por este motivo, la Asamblea Nacional solo deberá autorizar en la ley de endeudamiento anual aquellas operaciones de endeudamiento que no superen dicho *nivel*.

Ahora bien, debe reconocerse que, en cualquier país dependiente de la exportación de un mineral, la determinación de un nivel prudente de endeudamiento puede resultar un ejercicio impreciso y tentativo, ante la dificultad de proyectar con algún grado de certeza los precios internacionales y volúmenes de demanda de dicho producto durante el lapso de vigencia de financiamientos a mediano o largo plazo.

IV. CONCLUSIONES

En el presente ensayo se han revisado diversos aspectos del régimen jurídico del endeudamiento externo con el propósito de entender la base a partir de la cual puede desarrollarse un proceso de reestructuración de la deuda pública externa. El régimen jurídico de la deuda pública externa de Venezuela corresponde a un negocio jurídico de derecho mixto, en el que conviven aspectos de derecho privado con aspectos de derecho público, que condicionan la actuación del deudor soberano.

El régimen jurídico de la deuda pública externa permite apreciar que los endeudamientos son negocios jurídicos complejos que vinculan a diversas partes. Ello limita las posibilidades de que unilateralmente una de las partes pueda terminarlos o modificarlos, sin que se generen consecuencias jurídicas o financieras.

Desde el punto de vista de derecho público, se han enfatizado los límites materiales y formales para el endeudamiento del sector público; mientras que, en materia de derecho privado, el análisis ha tomado como referencia el régimen de los préstamos sindicados y las emisiones de bonos, enfatizando los aspectos jurídicos más importantes de dichos contratos. Por supuesto, para obtener conclusiones definitivas sobre su régimen jurídico, debe efectuarse un análisis directo sobre cada contrato suscrito.

Queda fuera del alcance de este estudio, el examen de contratos importantes desde el punto de vista financiero como las ventas a futuro de petróleo a empresas estatales chinas y rusas.