



H. Cámara de Diputados de la Nación

PROYECTO DE LEY

El Senado y Cámara de Diputados de la Nación Argentina, etc.,

REGIMEN DE NETEO EN CONTRATOS DERIVADOS Y PASES

Artículo 1º.- La presente ley se aplicará a los contratos derivados y pases:

- a) celebrados y registrados en el ámbito de mercados autorregulados sujetos al control de la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, cuando la liquidación de esas operaciones se realice mediante una entidad de contraparte central;
- b) celebrados y registrados en el ámbito de mercados autorregulados sujetos al control de la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, cuando la liquidación de esas operaciones se realice sin la intervención de una entidad de contraparte central; y
- c) celebrados entre contrapartes nacionales y/o extranjeras fuera del ámbito de negociación de mercados autorregulados sujetos al control de la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, en la medida que se encuentren regidos por un acuerdo marco.

Artículo 2º.- Cuando en alguno de los contratos derivados y pases a los que se refiere el artículo 1º, se declare la apertura del concurso preventivo de una de las partes, o alguna de las partes presente el pedido de homologación judicial de su acuerdo preventivo extrajudicial, o se declare su quiebra, o, tratándose de una entidad financiera, el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA resuelva suspender sus operaciones según lo previsto en su Carta Orgánica o, de acuerdo con lo contemplado en la Ley 21.526 y sus modificatorias, resuelva la reestructuración de sus activos y pasivos en resguardo de los créditos y depósitos bancarios, o revoque a dicha entidad la autorización para funcionar, no serán de aplicación:

- a) Los artículos 20, 130, 143, 144, 145 y 153 de la Ley 24.522, los artículos 35 Bis y 46 de la Ley 21.526 y sus respectivas normas concordantes o modificatorias, y el artículo 49 segundo párrafo de la Carta Orgánica del BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA, permitiéndose el ejercicio a la otra parte del derecho a rescindir anticipadamente los contratos derivados y pases, aplicando los mecanismos de compensación de créditos y débitos recíprocos o liquidación previstos en los reglamentos de los mercados autorregulados o en los acuerdos marco aplicables, según sea el caso; y
- b) el artículo 118, inciso 3º de la Ley 24.522 respecto de la eficacia y ejecución de garantías constituidas con posterioridad a la celebración de los contratos derivados y pases comprendidos en el artículo 1º, en la medida que la obligación de constituir tales garantías haya sido acordada antes o en oportunidad de la celebración de los contratos respectivos.

La contraparte de aquella afectada por alguno de los procedimientos a que se hace referencia en el primer párrafo del presente artículo, o los terceros a favor de los cuales se constituyan garantías respecto de contratos derivados y pases, podrán ejecutarlas por el importe neto que le sea adeudado, conforme el procedimiento que corresponda en cada caso, en forma independiente del procedimiento falencial, y sin perjuicio de perseguir el pago del saldo insoluto a través de este último. Si de la liquidación del contrato resultase un saldo a favor de la contraparte insolvente, la otra parte deberá poner los fondos respectivos a disposición del juez interviniente.

Artículo 3º.- Con respecto a los contratos derivados y pases mencionados en el apartado c) del artículo 1º, el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA podrá establecer exigencias registrales para los acuerdos marco allí referidos.



H. Cámara de Diputados de la Nación

Artículo 4º.- No estarán sujetos al cumplimiento de los procedimientos establecidos en el artículo 138 de la Ley 24.522, los bienes administrados por entidades autorreguladas controladas por la CNV que hayan sido depositados o aportados a depósitos o fideicomisos en garantía en concepto de márgenes y garantías, con el fin de garantizar operaciones de derivados concertadas y registradas en el ámbito de sus respectivos mercados, los que no integran los bienes del fallido y se regirán, a todo los efectos y sin necesidad de declaración previa alguna, conforme lo establecido en la ley N° 20.643 y sus normas reglamentarias.

Artículo 5º.- En caso de conflicto, las disposiciones de la presente prevalecerán sobre las de la Ley de Concursos y Quiebras; Ley de Entidades Financieras y Carta Orgánica del BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA.

Artículo 6º.- Comuníquese al Poder Ejecutivo.



H. Cámara de Diputados de la Nación

FUNDAMENTOS

SEÑOR PRESIDENTE:

El aumento de la volatilidad en un mundo donde el comercio de bienes y el flujo de capitales entre distintos países se ha incrementado de manera significativa, implicó también un alza relevante de los riesgos asumidos por las empresas, pasando la rentabilidad de las firmas a depender sensiblemente de factores ajenos a su control.

A diario, los agentes económicos enfrentan una diversidad de riesgos que, generalmente, se encuentran asociados con el curso ordinario de sus negocios. Sin embargo, existen otros riesgos que no provienen directamente de las actividades propias de éstos, requiriéndose en consecuencia, la implementación de procesos que permitan que los beneficios económicos se encuentren debidamente resguardados.

Los agentes económicos utilizan la administración de riesgos como una herramienta eficaz destinada a la mitigación de los riesgos asumidos en el marco de sus negocios, y en este sentido se inscribe el desarrollo de los contratos derivados en los mercados financieros.

Existe un acuerdo generalizado dentro de los mercados financieros, en calificar a los derivados como aquellos contratos bajo los cuales los derechos y obligaciones de las partes se encuentran vinculados de cierta forma con los valores, cotizaciones o precios de uno o más activos subyacentes.

En definitiva, el valor de estos instrumentos financieros constituye una función de la evolución de otras variables, permitiendo a las empresas (que adoptan una posición en determinados activos) protegerse contra fluctuaciones en estas últimas, cuya incidencia en los negocios puede tener un impacto significativo en los cálculos económicos efectuados para el desarrollo de sus actividad principales.

Los principales contratos derivados pueden ser divididos en tres grupos.

El primero está constituido por los contratos a término y los futuros, en los cuales las contrapartes se comprometen a realizar una compra de un determinado activo físico o financiero en una fecha determinada, de acuerdo con el precio de ejercicio pactado de antemano. Si al vencimiento del contrato, el precio actual del activo subyacente es mayor al precio de ejercicio, la contraparte compradora obtiene una ganancia; si por el contrario, el precio actual del activo subyacente resulta inferior al precio de ejercicio, la contraparte compradora sufre una pérdida;

El segundo conjunto está conformado por los contratos de opciones, que otorgan a una de las partes el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un activo subyacente a un determinado precio de ejercicio establecido al momento de su celebración. A cambio de este derecho, el tomador debe pagar una prima al emisor o lanzador del contrato de opción. El tomador de la opción de compra o venta sólo la ejercerá en la medida en que esto le sea rentable. A diferencia de los contratos a término y futuros, en los cuales ambas partes tienen derechos y obligaciones, en los contratos de opciones, una de las partes –el tomador- puede ejercer su derecho a comprar o vender un determinado activo, pero no se encuentra obligado a ejercerlo. Por el contrario, el lanzador de la opción frente al ejercicio del derecho por parte del tomador se encuentra obligado a cumplir con su obligación, comprando o vendiendo el activo subyacente, según sea el caso; y

Un tercer grupo son los llamados swaps, que consisten en contratos por medio de los cuales, las partes se obligan a intercambiar flujos de fondos en intervalos específicos durante un determinado plazo, tomando como base para el cálculo de las prestaciones debidas una fórmula determinada en función del precio de un activo subyacente (e.g. acciones, bonos, commodities, índices, tasas de referencia), sobre un valor hipotético denominado monto notional.

A través de los contratos derivados es factible obtener cobertura o transformar el riesgo que se desprende de eventuales cambios en las tasas de interés, en el valor de mercado de un insumo, producto o moneda y de otras variables susceptibles de afectar los resultados de una empresa. En términos generales, la disponibilidad de herramientas para administrar los



H. Cámara de Diputados de la Nación

riesgos mencionados debería permitir a las empresas una mejor planificación de sus negocios y facilitar el acceso a financiamiento a menor costo, lo que a su vez podría traducirse en un menor precio de productos y servicios, beneficiando a los consumidores y, en definitiva, a toda la economía.

Por otra parte, los contratos derivados, al permitir una mejor diferenciación de riesgos, facilitan el traspaso de los mismos a agentes que están más dispuestos o tengan mayor capacidad para asumirlos. Este fenómeno podría llegar incluso a traducirse en una importante reducción del riesgo total de una economía.

Así como no se concibe la actividad productiva moderna sin seguros, tampoco es admisible que no se desarrollen localmente herramientas que permitan al empresariado argentino poder reducir los riesgos a los que se enfrentan.

El desarrollo de un mercado de derivados en la REPUBLICA ARGENTINA, integrado con los mercados financieros locales e internacionales, tiene claros beneficios para las empresas, instituciones financieras y demás personas jurídicas locales, ya que permitirá contar con alternativas para administrar los riesgos en forma más eficiente, logrando de tal forma, una reducción de los costos de transacción y una mejora en su competitividad.

En términos de las condiciones actuales en nuestro país, cabe destacar que la falta de una normativa que reconozca la validez y eficacia del neteo de contratos derivados y pases ante la insolvencia de una contraparte argentina, genera incertidumbre respecto de la liquidación de tales contratos celebrados en el ámbito de negociación de mercados organizados, como así también en los mercados over-the-counter.

El mecanismo contractual de neteo constituye una técnica de reducción del riesgo de crédito en operaciones financieras, tales como los contratos derivados y pases, que permita a los diferentes participantes de los mercados financieros ante la insolvencia de una contraparte, lograr una protección frente a los cambios adversos de las variables financieras.

El reconocimiento del neteo de contratos derivados y otras operaciones financieras -entre los cuales se encuentran los pases- ante incumplimientos producidos por la insolvencia de una contraparte ha sido receptado por legislaciones de numerosos países, entre los que cabe citar a Australia, Alemania, Austria, Bélgica, Canadá, Corea del Sur, Dinamarca, España, Eslovaquia, Eslovenia, Holanda, Francia, Finlandia, Filipinas, Grecia, Hungría, Irlanda, Israel, Italia, Luxemburgo, Malta, Nueva Zelanda, Noruega, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, Rumania, Suecia, Suiza, Sudáfrica, Taiwán, Tailandia y Turquía. México, Brasil, Chile, Colombia y Perú, entre otros países de Latinoamérica, también han establecido normas sobre la materia de la misma naturaleza al que aquí se propugna, con el fin de fortalecer sus mercados financieros.

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, recientemente, ha reafirmado la necesidad que los marcos legales de los países que no cuentan con legislación específica sobre la materia reconozcan el neteo de operaciones de derivados y pases frente al incumplimiento de las prestaciones producido por la insolvencia de una contraparte, como así también prevean disposiciones que permitan el ejercicio de los derechos a ejecutar las garantías provistas bajo tales operaciones, de conformidad a los términos previstos en los respectivos acuerdos marcos.

La necesidad de la normativa que se propicia se relaciona con una característica particular de este tipo de contrataciones: el importe de las obligaciones de cada parte surge de la compensación de las posiciones que han asumido, por lo cual no es posible determinarlo en el momento inicial de la contratación. Ello determina, a su vez, que las garantías, deban ir modificándose conforme la evolución de los propios contratos garantizados, lo que lleva a dudar de su oponibilidad a terceros en caso de falencia de la parte que la ha constituido.

Al respecto, cabe señalar que la compensación contemplada por nuestro ordenamiento (Código Civil, Arts. 818 a 831) es legal y bilateral; requiere que las dos contrapartes reúnan en forma recíproca la calidad de deudor y acreedor de cantidades de dinero líquidas, exigibles, de plazo vencido, y que resulten pagaderas en el mismo lugar. Consecuentemente, aunque imperativa, la compensación legalmente prevista no resulta aplicable a procesos destinados a reducir a saldos netos las obligaciones de sujetos múltiples, futuras, o de



H. Cámara de Diputados de la Nación

distinta especie, ni a las que se hicieran exigibles y líquidas después de la declaración de quiebra, y puede no resultar oponible a terceros.

Las compensaciones necesarias para hacer operativo un mercado de futuros, entonces, al no estar legalmente contempladas, habrán de ser expresamente pactadas por vía contractual, en cuyo caso resultará válida entre las partes (Código Civil, Art. 1197), pero no oponible a terceros (Código Civil, Art. 1199).

Estas compensaciones tienen por efecto principal simplificar los pagos y reducir los riesgos de créditos y conllevan en sí mismas una función de garantía, al evitar que una parte, a la vez deudora y acreedora de la otra, resulte obligada a pagar para que después cobre lo que se le debe, quedando sometida al riesgo de que el acreedor pueda percibir su dinero, gastarlo y aún caer en estado de insolvencia.

Los problemas señalados se desatan en caso de falencia de una parte, ya que conforme el Art. 130 de la Ley de Concursos y Quiebras (LCQ) “La compensación sólo se produce cuando se ha operado antes de la declaración de quiebra”.

A ello cabe agregar que el Art. 118 -incs. 2° y 3°- de la LCQ declara la ineficacia de pleno derecho y en la medida en que sean efectuados durante el período de sospecha (hasta dos años antes de la sentencia declarativa de la quiebra), de los pagos anticipados de las deudas cuyo vencimiento, según el título, debía producirse en el día de la quiebra o con posterioridad y de las garantías (hipotecas o prendas o cualquier otra preferencia), constituidas en dicho período respecto de obligación no vencida que originariamente no tenía esa garantía. Asimismo, el Art. 119 LCQ establece que cualquier acto perjudicial para los acreedores otorgado en el período de sospecha puede ser declarado ineficaz respecto de ellos si quien lo celebró tenía conocimiento del estado de cesación de pagos del deudor, lo cual es suficiente para llevar a sospechar la ineficacia de las garantías, compensaciones y pagos constituidos en esta situación.

Únicamente en materia de contratos a término -y para cada operación a término en forma particular- prevé el artículo 153 LCQ que, en caso de quiebra de una de las partes producida antes de su vencimiento, puede la otra verificar la diferencia a su favor existente en la fecha de la sentencia; y que, si la diferencia fuese a favor del concurso, el contratante no fallido sólo está obligado cuando a la fecha de vencimiento del contrato existe diferencia en su contra, en cuyo caso debe optar entre ingresar la diferencia existente en la fecha de quiebra, o la del término contractual. Si no existen diferencias al momento de la quiebra, el contrato se resuelve de pleno derecho sin adeudarse prestaciones.

Por otra parte, los artículos 20; 143; 144 y 145 LCQ reemplazan las normas legales o contractuales que autoricen la resolución por incumplimiento, cuando ésta no se produjo efectivamente o demandó en forma previa a la sentencia de quiebra, quedando a criterio del juez la decisión de darles o no continuidad a los contratos pendientes de ejecución.

En lo referente a la situación de las entidades financieras, debido a que reconocen situaciones de crisis propias, previstas en la Carta Orgánica del B.C.R.A. y la Ley 21.526, para ellas se han contemplado como supuestos específicos, la revocación de la autorización para funcionar, y otros dos institutos exclusivos de la legislación financiera (suspensión de operaciones y el régimen de exclusión de activos y pasivos), dado que las derivaciones de estas situaciones, del mismo modo que el A.P.E., el concurso y la quiebra para el resto de las personas, hacen necesario permitir el ejercicio de los derechos contractuales a resolver los contratos derivados y pases, a fin de determinar su estado patrimonial en aquellos casos en los que la entidad no está en condiciones de continuar con su operatoria habitual.

Finalmente, cabe señalar, que el reconocimiento de la realidad descrita y de su incompatibilidad con el empleo de contratos derivados y pases ha llevado a que, mediante el actual artículo 44 de la Ley N° 11.672, Complementaria Permanente de Presupuesto (T. O. 2005) se disponga que, en las operaciones de administración de pasivos efectuadas por la SECRETARÍA DE HACIENDA y la SECRETARÍA DE FINANZAS del MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS, la aplicación de la legislación concursal no puede afectar la constitución de garantías adicionales por la contraparte del Estado Nacional, ni el ejercicio por parte de éste de los derechos de rescisión anticipada, compensación, y ejecución de garantías, en los términos previstos contractualmente.



H. Cámara de Diputados de la Nación

En el proyecto que se acompaña, se ha optado por no excluir a ningún tipo de contrato derivado y pase, en función del ámbito de negociación de los mismos. De tal modo, el proyecto incluye a los contratos derivados en mercados autorregulados concertados con la intervención o no de una contraparte central, como así también aquellos contratos derivados celebrados en mercados extrabursátiles u over-the-counter.

Adicionalmente, se ha previsto la inclusión de los contratos financieros denominados pases, que permiten a los participantes de los mercados bursátiles y financieros, por un lado, procurar la obtención de fondos por un cierto período de tiempo mediante la venta de valores negociables y, por el otro, concretar una inversión segura para colocar fondos disponibles con un nivel de garantía óptimo. Cabe destacar que los pases cumplen un rol central en la negociación de contratos derivados dentro de los mercados over-the-counter, ya que permiten instrumentar estrategias de inversión a los diferentes participantes de dichos mercados.

Con respecto al procedimiento a seguir para la liquidación de las operaciones, el mismo implica dar certeza tanto al fallido como al no fallido (in bonis). Al primero, porque de existir un monto a su favor luego de la liquidación, el mismo deberá ser pagado, debiendo a su vez recibir el remanente de las garantías que hubiera otorgado con motivo de las operaciones efectuadas. En el caso del no fallido, se le brinda certeza porque se otorga validez legal al mecanismo de determinación de saldo neto, que fija el importe que deberá cancelar, y también a las garantías que fueron constituidas para el caso de resultar acreedor.

En tal sentido, y siendo que el proyecto pretende dar condiciones de seguridad a la liquidación de operaciones de derivados, se ha entendido necesario precisar que las garantías que se constituyan conforme las disposiciones contractuales o reglamentarias aplicables estarán excluidas de las presunciones e ineficacias previstas para los actos desarrollados durante el período de sospecha.

Por el mismo motivo, se propicia dar seguridad jurídica respecto a los bienes transferidos en concepto de garantía a las entidades autorreguladas, facilitándose así el proceso de ejecución de los mismos, y la adecuación de su operatoria a estándares internacionales.

En virtud de las razones expuestas solicito a mis pares la sanción del presente proyecto de ley.