



Asamblea General

Distr. limitada
15 de julio de 2003*
Español
Original: inglés

**Comisión de las Naciones Unidas para
el Derecho Mercantil Internacional**
Grupo de Trabajo V (Régimen de la Insolvencia)
29º período de sesiones
Viena, 1º a 5 de septiembre de 2003

Proyecto de guía legislativa sobre el régimen de la Insolvencia

Nota de la Secretaría

1. Los siguientes párrafos y recomendaciones se elaboraron en respuesta a las deliberaciones sobre derechos de compensación, contratos financieros y compensación global por saldos netos que tuvieron lugar en el Grupo de Trabajo en su 28º período de sesiones, celebrado en Nueva York, del 24 al 28 de febrero de 2003, a iniciativa del Fondo Monetario Internacional y en cooperación con un grupo de expertos. El objetivo de la presente revisión es explicar con claridad las nociones pertinentes y las cuestiones suscitadas por los derechos de compensación, los contratos financieros y la compensación global por saldos netos, que serán subsiguientemente reflejados en las recomendaciones.
2. El Grupo de Trabajo tal vez desee evaluar si se debería incluir, en la sección destinada a las observaciones, algún otro material explicativo. Las preocupaciones que se expresaron en el informe del 28º período de sesiones pueden verse reflejadas en el documento A/CN.9/530, párrs. 26 a 37 y el anterior proyecto de la presente sección figura en el documento A/CN.9/WG.V/WP.63/Add.9, párrs. 190-202.
3. Los siguientes párrafos se incorporarían al Capítulo III de la Segunda Parte, "Régimen aplicable a los bienes al iniciarse un procedimiento de insolvencia" del proyecto de guía legislativa, a continuación de la sección sobre "Procedimientos de impugnación".

* El presente documento se presentó con retraso para poder concluir las consultas y ultimar las consiguientes modificaciones.



F. Derechos de compensación

189. La ejecutoriedad, en el marco de un régimen de insolvencia, de los derechos de compensación respecto de las obligaciones recíprocas nacidas de operaciones o actividades realizadas por el deudor con anterioridad a la apertura del procedimiento de insolvencia es importante no sólo para la previsibilidad comercial y la disponibilidad de crédito financiero, sino también por obviar ciertos motivos estratégicos que pudieran dar lugar a un recurso abusivo al procedimiento de insolvencia. Por ello, es sumamente conveniente que un régimen de la insolvencia ampare tales derechos de compensación.

190. En la mayoría de los ordenamientos jurídicos, los derechos de compensación no se ven afectados por la paralización subsiguiente a la apertura de un procedimiento de insolvencia y podrán ser ejercidos tras la apertura de dicho procedimiento, independientemente de si las obligaciones recíprocas habían nacido de un único contrato o de distintos contratos y sin importar si tales obligaciones vencieron antes o hayan de vencer después de la apertura de un procedimiento de insolvencia. En algunos ordenamientos se hace la siguiente distinción: se permite la compensación posterior a la apertura del procedimiento de insolvencia, de las obligaciones que hayan vencido con anterioridad a la apertura del mismo, pero se limita o no se permite la compensación posterior a la apertura del procedimiento de insolvencia, de las obligaciones que vengzan con posterioridad a su apertura.

191. Un enfoque alternativo preserva los derechos de compensación independientemente de si las obligaciones recíprocas vencieron antes o después de la apertura del procedimiento de insolvencia, pero paraliza el ejercicio de esos derechos en la misma medida que tal paralización sea aplicable al ejercicio de los derechos de los acreedores garantizados. En los sistemas que adoptan este enfoque alternativo, el acreedor es equiparado a un acreedor garantizado en lo que respecta a sus propios derechos de compensación válidos pero que aún no ha ejercido y tales derechos están amparados de una manera similar a la protección otorgada a las garantías reales¹.

192. En casi todos los regímenes de la insolvencia figuran disposiciones que facultan al representante de la insolvencia para impugnar ciertos actos de los acreedores, con anterioridad a la apertura del procedimiento, encaminadas a incrementar sus derechos de compensación (tales como la compra de créditos con descuento para así acumular derechos de compensación). La naturaleza y el alcance de tales disposiciones no es siempre la misma.

193. Los derechos de compensación a menudo nacen de la resolución de varios contratos en curso de ejecución, tales como los contratos financieros. Consecuentemente, el tratamiento de los derechos de compensación en el procedimiento de insolvencia guarda una relación directa con el tratamiento que se le dé a tales contratos en el marco del régimen de la insolvencia. En la medida en que un régimen de la insolvencia no permita que los contratos puedan rescindirse libremente, o que supedita el ejercicio de los derechos de compensación a medidas de paralización, desestimación u otras limitaciones, será necesario contar con excepciones que amparen adecuadamente ciertos tipos de contrato, como los contratos financieros, para que tales limitaciones no les sean aplicables. Es

¹ Véase Segunda Parte, Capítulo III.B.8.

conveniente que esas excepciones se extiendan igualmente a toda facultad en materia de impugnación que pudiera ser aplicable a los contratos financieros como a cualesquiera restricciones que limiten el grado en que un bien constituido en garantía pueda ser afectado al pago de la deuda restante impagada de los contratos financieros, tras haberse ejercido los derechos de compensación.

Recomendaciones

Finalidad de las disposiciones legales

Las disposiciones aplicables en materia de compensación tienen por objeto:

- a) Brindar certeza respecto de las consecuencias de la apertura de un procedimiento de insolvencia sobre el ejercicio de los derechos de compensación;
- b) Especificar los tipos de obligaciones que podrán ser objeto de compensación una vez decretada la apertura de un procedimiento de insolvencia;
- c) Especificar el efecto que surtirán otras disposiciones del régimen de la insolvencia (por ejemplo la facultad de impugnar ciertas operaciones y la paralización de las actuaciones judiciales) respecto del ejercicio de los derechos de compensación.

Contenido de las disposiciones legales

[(82) El régimen de la insolvencia debe amparar todo derecho de compensación, que sea de derecho común, que se haya ejercido válidamente antes de la apertura del procedimiento de insolvencia, a reserva del régimen aplicable en materia de impugnación de ciertos actos.]²

G. Contratos financieros y compensación global por saldos netos

194. Los contratos financieros han pasado a ser un componente importante de los mercados de capital internacionales. Entre otras ventajas, dichos contratos aumentan la disponibilidad de crédito y constituyen una importante cobertura frente al riesgo inherente a las fluctuaciones del tipo de cambio, del tipo de interés y demás variables del mercado financiero. Habida cuenta de la forma en que se estructuran y documentan esas operaciones, es imperativo que haya certidumbre respecto de las consecuencias que traerá aparejadas el incumplimiento por una de las partes de sus obligaciones en tales contratos – particularmente en un supuesto de insolvencia.

195. Los contratos financieros incluyen, entre otros, los contratos bursátiles, los contratos de productos básicos, así como las operaciones a plazo, y las denominadas opciones, permutas financieras, acuerdos de recompra de valores, acuerdos marco de compensación por saldos netos y otros contratos similares. A menudo los deudores concluyen diversos contratos con una misma entidad financiera en el curso de una única operación, y se aumentará la disponibilidad de crédito si los derechos nacidos de tales contratos son plenamente ejecutables a tenor de sus cláusulas, lo

² Véase A/CN.9/530 párr. 35 respecto de la decisión del Grupo de Trabajo en su 28° período de sesiones.

que permite a la entidad financiera otorgar, de cuando en cuando, crédito en función de su riesgo neto a la luz del valor de todos los contratos “en curso”.

196. Al decretarse la apertura de un procedimiento de insolvencia, toda parte financiera intentará cerrar sus posiciones abiertas y “compensar en forma global por saldos netos” todas las obligaciones nacidas de sus contratos financieros con el deudor. La “compensación de clausura” consta de dos etapas: en primer lugar, se darán por clausurados todos los contratos en curso, a raíz de la apertura del procedimiento de insolvencia (etapa de clausura); en segundo lugar, se procederá a la compensación globalizada de todas las obligaciones nacidas de las operaciones clausuradas (etapa de compensación global por saldos netos).

197. Permitir que se proceda a una “compensación de clausura por saldos netos” a raíz de la apertura de un procedimiento de insolvencia es un factor importante para atenuar los riesgos sistémicos que podrían amenazar la estabilidad de los mercados financieros. El valor o el riesgo inherente a un contrato financiero puede variar en forma significativa de un día a otro (y a veces en cuestión de horas) dependiendo de las condiciones de los mercados financieros. Por consiguiente, el valor de estos contratos es sumamente inestable. Las partes financieras suelen atenuar o protegerse contra los riesgos inherentes a esos contratos celebrando uno o varios contratos de “emparejamiento” o “cobertura de riesgos” con terceros, cuyo valor fluctúa en función inversa al valor del contrato celebrado con el deudor³.

198. Independientemente de si el deudor cumple o no el contrato celebrado con la otra parte, ésta deberá cumplir el contrato de cobertura de riesgos que concluya con terceros. Si el deudor se declara insolvente y no puede cumplir su contrato con la otra parte, ésta se verá expuesta a los riesgos de la volatilidad del mercado financiero puesto que sus posiciones de cobertura ya no estarán “resguardadas” por su contrato con el deudor. En previsión de tales supuestos, la parte financiera suele intentar “cubrir” dichos contratos de cobertura, celebrando uno o varios contratos nuevos que limiten su riesgo frente a toda nueva fluctuación del mercado. Sin embargo, la entidad financiera no podrá, cubrirse de este modo, en tanto no determine con certeza que no tendrá que seguir cumpliendo el contrato celebrado con el deudor. La entidad financiera ha de defender, para ello, de que se respete su facultad de “clausurar” el contrato celebrado con el deudor, lo que le permitirá “cubrir” su exposición a riesgo rápidamente, a raíz de la apertura del procedimiento de insolvencia.

199. De no poder clausurar y compensar bilateralmente o en forma global por saldos netos las obligaciones nacidas de los contratos financieros incumplidos al decretarse la apertura de un procedimiento de insolvencia, conforme se describió *supra*, el incumplimiento contractual del deudor (o su decisión de cumplir los contratos que le reportarán beneficio y de incumplir aquéllos que no le reporten rédito) podría dar lugar a que la entidad financiera no pueda cumplir sus contratos de cobertura de riesgos conexos, que haya celebrado con otros operadores del mercado financiero. La insolvencia de uno de los operadores importantes del mercado podría acarrear el incumplimiento sucesivo de una serie de operaciones de mutuo respaldo, que podrían poner en dificultades financieras a otros participantes en el mercado, y en el peor de los casos, arrastrar en su caída a otras entidades, e

³ En la presente sección, toda referencia que se haga a un “contrato” puede referirse a uno o varios contratos.

incluso a instituciones financieras reguladas. A menudo se denomina a este efecto dominó “riesgo sistémico”, y se lo cita como un importante motivo de política financiera para maximizar la previsibilidad de los resultados y reducir este tipo de riesgos para los participantes en el mercado financiero.

200. Toda inquietud respecto del carácter definitivo o firme de los pagos y liquidaciones de los contratos financieros, que se tramitan a través de un sistema centralizado de liquidación y pagos, puede suscitar también riesgos sistémicos. Estos sistemas dependen, para su funcionamiento, de técnicas de compensación global por saldos netos tanto bilaterales como multilaterales. La compensación global por saldos netos de los contratos financieros gestionados a través de esos sistemas, así como la firmeza o índole definitiva de toda compensación o liquidación efectuada en dicho marco, deberán ser reconocidas y amparadas al decretarse la apertura de un procedimiento de insolvencia contra uno de los participantes en uno de estos sistemas, a fin de prevenir todo riesgo sistémico.

201. En muchos países, el propio régimen general de la insolvencia permitirá que todo contrato financiero se rija por sus propias cláusulas a raíz de la apertura de un procedimiento de insolvencia, al reconocerse la validez de toda cláusula de clausura o resolución del contrato a raíz de la apertura de dicho procedimiento (véase la Segunda Parte, capítulo III.D.2 y la recomendación 53)) y al permitirse la compensación de obligaciones, siempre que la acción por incumplimiento entablada se base en una cláusula de resolución automática del contrato o sea previa a la apertura de dicho procedimiento. Aquellos otros países, cuyo régimen de la insolvencia reste validez a las cláusulas de resolución automática o paralice o limite el ejercicio de los derechos de compensación o toda otra actuación entablada por los acreedores del deudor insolvente, deberán prever alguna excepción expresa en su régimen de la insolvencia que dote de plena ejecutoriedad judicial a dichas cláusulas y derechos respecto de los contratos financieros.

Recomendaciones

Finalidad de las disposiciones legales

Las disposiciones sobre compensación global por saldos netos y derechos de compensación en el contexto de las operaciones financieras tienen por objeto:

- a) impartir certeza respecto de los derechos de las partes en un contrato financiero en caso de incumplimiento contractual de una de las partes por declaración de insolvencia;
- b) atenuar los riesgos sistémicos que podrían amenazar la estabilidad de los mercados financieros.

Contenido de las disposiciones legales

83) El régimen de la insolvencia debe reconocer todo derecho de cláusula contractual estipulado en los contratos financieros que permita la resolución de tales contratos, la compensación bilateral y la compensación global por saldos netos de las obligaciones en curso, nacidas de dichos contratos, a raíz de la apertura de un procedimiento de insolvencia. De haberse previsto en dicho régimen la paralización

de toda medida resolutoria de los contratos o de limitarse la ejecutoriedad de las cláusulas de resolución automática a raíz de la apertura de un procedimiento de insolvencia, habrá que exceptuar a los contratos financieros de dichas limitaciones⁴.

84) Una vez clausurados los contratos financieros del deudor, por la entidad financiera, se debe permitir que dicha entidad compense globalmente por saldos netos o ejerza todo otro derecho de compensación respecto de las obligaciones nacidas de los contratos clausurados, para determinar así su posición neta de riesgo frente al deudor. Se debería permitir dicha clausura contractual y compensación financiera, para determinar el riesgo neto, con independencia de si la resolución de los contratos ocurre antes o después de la apertura del procedimiento de insolvencia. Si la ley restringe o paraliza el ejercicio de los derechos de compensación al decretarse la apertura de un procedimiento de insolvencia, los derechos de compensación y la compensación global por saldos netos de los contratos financieros deben quedar exentos de dichas limitaciones.

85) Una vez clausurados los contratos financieros del deudor, se debe permitir que toda parte financiera haga efectivas sus garantías reales, destinando sus productos a la satisfacción de las obligaciones nacidas de los contratos financieros. Los contratos financieros deben quedar exentos de toda paralización impuesta por el régimen de la insolvencia a la ejecutoriedad de una garantía real.

86) Toda transferencia usual previa a la apertura del procedimiento de insolvencia, que sea conforme a la práctica imperante en el mercado, tales como la constitución de un margen de cobertura [para cubrir riesgos potenciales] respecto de los contratos financieros⁵ y las transferencias para liquidar las obligaciones nacidas de un contrato financiero⁶, no deberían ser impugnables en el marco del régimen de la insolvencia [sin perjuicio de la normativa que sea aplicable a las operaciones fraudulentas].

87) El régimen de la insolvencia debe reconocer y amparar el carácter definitivo y firme de los pagos efectuados en el marco de la compensación global por saldos netos, de las cámaras de compensación bancaria y de otros mecanismos de liquidación de contratos financieros a través de sistemas [multilaterales] de pago y liquidación [de valores bursátiles], en todo supuesto de insolvencia de un participante en el sistema.

⁴ Ello permitirá que los participantes en el mercado puedan otorgar crédito en función de sus “posiciones netas” y evitará además que el deudor “seleccione” sus contratos dando curso a algunos e incumpliendo otros, lo que puede tener efectos particularmente graves respecto de los contratos financieros habida cuenta del riesgo sistémico en dicho mercado.

⁵ El denominado margen de cobertura consiste en consignar fondos en efectivo o valores bursátiles adicionales como garantía para las operaciones en curso según una fórmula contractual calculada en función de las fluctuaciones del valor de mercado del contrato y de la garantía real otorgada. Por ejemplo, en una permuta financiera, se tendría que constituir un margen del 105% para mantener el valor de clausura del contrato. Si la posición de resguardo cae al 100%, se tendría que constituir cierto margen adicional.

⁶ En algunos países, un pago de liquidación podría ser considerado como un privilegio. En el ejemplo de la permuta financiera, los pagos de liquidación deben realizarse mensualmente o al momento de la resolución del contrato sobre la base de su valor de mercado. Tales pagos no constituyen transferencias de valor por valor, sino el pago de una obligación vencida de deudas acumuladas. En los países cuya legislación prevé el mismo período de sospecha para todas las operaciones anteriores a la apertura del procedimiento de insolvencia, dicho pago también podría ser objeto de impugnación.

88) Las recomendaciones 83) a 87) deben ser tenidas por aplicables a toda operación conceptuable como “contrato financiero”, independientemente de que una de las partes sea o no una institución financiera⁷.

89) La definición de contrato financiero debe hacerse en términos que engloben los diversos tipos de contrato financiero existentes y permitan dar entrada a todo nuevo tipo de contrato financiero que se vaya creando.

⁷ Incluso si en un contrato financiero no interviene una institución financiera, el impacto de la insolvencia de una parte en el contrato podría conllevar un riesgo sistémico.