

## **Proyecto de Ley**

**ARTICULO 1°** Sustitúyese el artículo 20 de la Ley N° 24.522 por el siguiente:

Artículo 20.-Contratos con prestación recíproca pendiente. El deudor puede continuar con el cumplimiento de los contratos en curso de ejecución cuando hubiere prestaciones recíprocas pendientes. Para ello debe requerir autorización del juez, quien resuelve previa vista del síndico. La continuación del contrato autoriza al contratante a exigir el cumplimiento de las prestaciones adeudadas a la fecha de presentación en concurso bajo apercibimiento de resolución.

Las prestaciones que el tercero cumpla después de la presentación en concurso preventivo, y previo cumplimiento de lo dispuesto en este precepto, gozan del privilegio previsto por el artículo 240. La tradición simbólica anterior a la presentación, no importa cumplimiento de la prestación a los fines de este artículo.

Sin perjuicio de la aplicación del artículo 753 del Código Civil, el tercero puede resolver el contrato cuando no se le hubiere comunicado la decisión de continuarlo, luego de los TREINTA (30) días de abierto el concurso. Debe notificar al deudor y al síndico.

**Derivados y pases: en la medida en que se haya acordado contractualmente, las disposiciones de esta ley no afectan el derecho de la parte no concursada a rescindir anticipadamente o exigir el cumplimiento anticipado de la totalidad de los contratos de derivados y de pase celebrados con el concursado comprendidos en tales disposiciones contractuales, y a compensar los créditos y débitos recíprocos resultantes de los contratos de derivados y de pase exigibles anticipadamente. Los mecanismos de rescisión y exigibilidad anticipadas, y de determinación de los montos adeudados como consecuencia de los mismos, se rigen por las disposiciones contractuales de los acuerdos marco aplicables. La documentación de los distintos contratos de derivados y de pase, y otros contratos reunidos bajo un mismo contrato normativo, no limita los derechos de la parte no concursada previstos en este artículo respecto de los contratos de derivados y de pase. Salvo por lo dispuesto expresamente en este párrafo, no se aplican a estos contratos las disposiciones de los párrafos precedentes de este artículo. El BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA deberá enunciar los contratos de derivados y pases comprendidos por este artículo y cuando una de las partes sea una entidad financiera, y/o sus controladas, podrá exigir formalidades -incluso registrales- y contenidos mínimos de uso obligatorio para que tengan lugar los efectos referidos precedentemente entre las partes.**

Contratos de trabajo. La apertura del concurso preventivo deja sin efecto los convenios colectivos vigentes por el plazo de TRES (3) años, o el cumplimiento del acuerdo preventivo, el que fuere menor.

Durante dicho plazo las relaciones laborales se rigen por los contratos individuales y la Ley de Contrato de Trabajo.

La concursada y la asociación sindical legitimada negociarán un convenio colectivo de crisis por el plazo del concurso preventivo, y hasta un plazo máximo de TRES (3) años. La finalización del concurso preventivo por cualquier causa, así como su desistimiento firme impondrán la

finalización del convenio colectivo de crisis que pudiere haberse acordado, recuperando su vigencia los convenios colectivos que correspondieron.

Servicios públicos. No pueden suspenderse los servicios públicos que se presten al deudor por deudas con origen en fecha anterior a la de la apertura del concurso. Los servicios prestados con posterioridad a la apertura del concurso deben abonarse a sus respectivos vencimientos y pueden suspenderse en caso de incumplimiento mediante el procedimiento previsto en las normas que rigen sus respectivas prestaciones.

En caso de liquidación en la quiebra, los créditos que se generen por las prestaciones mencionadas en el párrafo anterior gozan de la preferencia establecida por el artículo 240.

**ARTICULO 2°** - Sustitúyese el artículo 138 de la Ley N° 24.522 por el siguiente:

Bienes de terceros. Cuando existan en poder del fallido bienes que le hubieren sido entregados por título no destinado a transferirle el dominio, los terceros que tuvieren derecho a la restitución pueden solicitarla, previa acreditación de su derecho conforme con el Artículo 188. El reclamante puede requerir medidas de conservación del bien a su costa y el juez puede disponer entregándoselo en depósito mientras tramita su pedido. El derecho a que se refiere este artículo no puede ejercitarse si de acuerdo con el título de transmisión, el fallido conserva la facultad de mantener el bien en su poder y el juez decide, a pedido del sindico o de oficio, continuar en esa relación a cargo del concurso.

**No estarán sujetos al cumplimiento de los procedimientos establecidos en los párrafos anteriores los comitentes de un depositante de la Ley N° 20.643, fallido. Los títulos valores en depósito colectivo acreditados por cajas de valores, en subcuentas de comitentes terceros, no integran los bienes del fallido y se registrarán, a todo los efectos y sin necesidad de declaración previa alguna, conforme lo establecido en la ley N° 20.643 y sus normas reglamentarias.**

**ARTICULO 3°** - Sustitúyese el artículo 153 de la Ley N° 24.522 por el siguiente:

**Derivados y Pases: - En la medida en que se haya acordado contractualmente las disposiciones de esta ley no afectan el derecho de la parte no fallida a rescindir anticipadamente o exigir el cumplimiento anticipado de la totalidad de los contratos de derivados y de pase celebrados con el fallido, comprendidos en tales disposiciones contractuales, y a compensar los créditos y débitos recíprocos resultantes de los contratos de derivados y de pase exigibles anticipadamente. Los mecanismos de exigibilidad anticipada y de determinación de los montos adeudados como consecuencia de los mismos, se rigen por las disposiciones contractuales aplicables. La documentación de los distintos contratos de derivados y de pase, y otros contratos regidos bajo un mismo contrato normativo, no limita los derechos de la parte no fallida previstos en este artículo respecto de los contratos de derivados y de pase.**

**La parte no fallida o los terceros a favor de los cuales se constituyan garantías respecto de tales contratos, o del saldo neto resultante, pueden ejecutar tales garantías por el saldo neto adeudado a la fecha de la rescisión o exigibilidad anticipada bajo los contratos con garantías. Dicha ejecución no puede exceder el monto del saldo neto adeudado por la**

**parte fallida bajo la totalidad de los contratos de derivados y de pase con garantía exigibles anticipadamente celebrados con una misma parte.**

**No son aplicables los artículos 130, 143, 144 y 145 en cuanto limiten el ejercicio por la parte no fallida de sus derechos de rescisión anticipada y compensación previstos en este artículo. Tampoco es aplicable el artículo 118, inciso 3, respecto de la eficacia y ejecución de las garantías -incluyendo las garantías adicionales- constituidas con posterioridad a la celebración de uno o más contratos debido a la variación del valor de los activos o de los parámetros utilizados para determinar las relaciones de las partes bajo tales contratos, o de los activos sobre los cuales se constituyan las garantías, siempre que la obligación de constituir tales garantías -incluyendo las garantías adicionales- haya sido acordada antes o en oportunidad de la celebración de los contratos respectivos.**

**El BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA deberá enunciar los contratos de derivados y pases comprendidos por este artículo y, cuando una de las partes sea una entidad financiera y/o sus controladas, podrá exigir formalidades -incluso registrales- y contenidos mínimos de uso obligatorio para que tengan lugar los efectos referidos precedentemente en este artículo entre las partes.**

**Contrato a término.- De no mediar el acuerdo marco contractual previsto en el párrafo precedente, la quiebra de una de las partes de un contrato a término, producida antes de su vencimiento, acuerda derecho a la otra a requerir la verificación de su crédito por la diferencia a su favor que exista a la fecha de la sentencia de quiebra. Si a esa época existe diferencia a favor del concurso el contratante no fallido sólo está obligado si a la fecha del vencimiento del contrato a término existe diferencia en su contra. En este caso debe ingresar el monto de la diferencia menor, optando entre la ocurrida al término de la quiebra o al término contractual. Si no existen diferencias al momento de la quiebra, el contrato a término se resuelve de pleno derecho sin adeudarse prestaciones.**

**ARTICULO 4° - Incorpórase como cuarto párrafo al artículo 49 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina, texto según Ley N°24.144, el siguiente:**

**Derivados y Pase. En la medida en que se haya acordado contractualmente, la suspensión de operaciones no afectará el derecho de la contraparte de la entidad suspendida a rescindir anticipadamente o exigir el cumplimiento anticipado de la totalidad de los contratos de derivados y de pase celebrados con la entidad suspendida, comprendidos en tales disposiciones contractuales, y a compensar los créditos y débitos recíprocos resultantes de los contratos de derivados y de pase rescindidos o exigibles anticipadamente. Los mecanismos de rescisión y exigibilidad anticipada, y de determinación de los montos adeudados como consecuencia de los mismos, se rigen por las disposiciones contractuales aplicables. La documentación de los distintos contratos de derivados y de pase, y otros contratos regidos bajo un mismo contrato normativo, no limita los derechos de la contraparte de la entidad suspendida previstos en el presente artículo respecto de los contratos de derivados y de pase. Los efectos previstos en el segundo párrafo del presente artículo se producirán sólo respecto del saldo neto a favor de la contraparte de la entidad suspendida que pudiera resultar de la aplicación de los mencionados mecanismos contractuales.**

**EL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA deberá enunciar los contratos de derivados y pase comprendidos por este artículo y, cuando una de las partes sea una entidad financiera y/o sus controladas, podrá exigir formalidades -incluso registrales- y contenidos mínimos de uso obligatorio para que tengan lugar los efectos referidos en el párrafo anterior entre las partes.**

**ARTICULO 5°.-** Incorporase a continuación del segundo párrafo al art. 48 de la Ley N° 21.526 el siguiente:

**Derivados y Pase.** En la medida en que se haya acordado contractualmente, la revocación de la autorización para funcionar no afectará el derecho de la contraparte de la ex entidad a invocarla, rescindir anticipadamente o exigir el cumplimiento anticipado de la totalidad de los contratos de derivados y de pase celebrados con la ex entidad, comprendidos en tales disposiciones contractuales, y a compensar los créditos y débitos recíprocos resultantes de los contratos de derivados y de pase rescindidos o exigibles anticipadamente. Los mecanismos de rescisión y exigibilidad anticipadas, y de determinación de los montos adeudados como consecuencia de los mismos, se rigen por las disposiciones contractuales aplicables. La documentación de los distintos contratos de derivados y de pase, y otros contratos regidos bajo un mismo contrato normativo, no limita los derechos de la contraparte de la ex entidad previstos en el presente artículo respecto de los contratos de derivados y de pase.

**EL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA deberá enunciar los contratos de derivados y pase comprendidos por este artículo y, cuando una de las partes sea una entidad financiera y/o sus controladas, podrá exigir formalidades -incluso registrales- y contenidos mínimos de uso obligatorio para que tengan lugar los efectos referidos en el párrafo anterior entre las partes.**

**ARTICULO 6°-** Suprímese el primer párrafo del art. 46 la Ley N° 21. 526.

**ARTICULO 7°-** Deróganse los tres primeros párrafos agregados por el artículo 8 de la Ley N° 24.764 al artículo 46 de la Ley N° 11.672, Complementaria Permanente de Presupuesto.

**ARTICULO 8°-** Comuníquese al PODER EJECUTIVO NACIONAL.

## FUNDAMENTOS

Sr. Presidente:

Sometemos a consideración de la Honorable Cámara este proyecto modificatorio de las leyes nros. 11.672; 21.526; 24.144 y 24.522, a través del cual propiciamos un nuevo esquema nominativo para el desarrollo de un mercado local de instrumentos financieros derivados, que entendemos contribuirá decididamente al crecimiento de la economía nacional, y a la condición de las empresas frente a los mercados de capital.

El incremento de la volatilidad en un mundo donde el comercio de bienes y el flujo de capitales entre distintos países cobra mayor relevancia, implicó un aumento significativo también en el riesgo financiero asumido por las empresas en el marco de su actividad. Ante tales hechos la rentabilidad de las firmas pasó a depender sensiblemente de factores ajenos a su control.

Frente a tal situación las empresas debieron tomar una medida para predecir dichas fluctuaciones o protegerse de las mismas.

El sistema financiero proveyó tal mecanismo a través de los instrumentos llamados "derivados".

Un *instrumento financiero derivado* es cualquier instrumento financiero cuyo valor es una función de otras variables que son, en cierta medida, más importantes.

La gama de aplicaciones de los instrumentos financieros derivados abarca todas las áreas de actividad financiera en una empresa. La mayor parte de estos usos son operaciones financieras de cobertura o transformación del riesgo de mercado, ya sea para eliminar riesgos de movimientos adversos en la tasa de interés; el precio de una materia prima que resulta un insumo crítico o de un producto que comercializa el productor; el nivel de Bolsa; el precio de una divisa extranjera en que una empresa exporta o ha emitido deuda; o cualquier otra variable exógena que afecte los resultados de una empresa o particular.

Teniendo en cuenta el factor del riesgo, los derivados pueden ser divididos en tres grupos.

El primero de ellos tiene por objeto la eliminación del impacto de la volatilidad y se conforma por los *contratos a término y los futuros*.

El segundo conjunto de derivados apunta solamente a neutralizar los efectos negativos de las fluctuaciones, eso se logra a través de los *contratos de opciones*.

El tercer y último grupo son los llamados "swaps". Estos contratos implican el acuerdo de dos partes para intercambiar flujos de fondos según una fórmula determinada.

A través de estas tres clases de instrumentos es factible eliminar total o parcialmente un riesgo o incluso canjearlo por otro más conveniente.

La cobertura de riesgos asociados a actividades comerciales e industriales y el acceso a un financiamiento más económico se traduce en una reducción de costos de productos y servicios,

beneficiando de este modo a los consumidores finales de los mismos y, en definitiva, a la economía en general.

Asimismo, las operaciones con productos derivados constituyen un instrumento para la protección de la industria y el comercio, pues pueden mitigar y, en ocasiones, neutralizar los efectos de las fluctuaciones en los precios de insumos y productos financieros.

La República Argentina ha experimentado las consecuencias de la llamada "globalización", en algunos casos obteniendo beneficios y en otros sufriendo las consecuencias de un mundo crecientemente competitivo. Un ejemplo de esta internacionalización queda reflejada en los volúmenes crecientes de negociaciones de acciones de empresas argentinas que cotizan en mercados internacionales.

El desarrollo de un mercado de productos derivados y de pases en la REPUBLICA ARGENTINA conforma una herramienta para el desarrollo del mercado financiero en general y de numerosas actividades comerciales e industriales en particular. La utilidad especial de tales instrumentos, como lo hemos anticipado, reside en su potencial utilización para la protección contra determinados riesgos o como mecanismos de financiamiento a menores costos.

Tal desarrollo, sin embargo, se encuentra condicionado a la introducción de ciertas modificaciones en la normativa nacional, entre ellas las vinculadas con la Ley 24.522, aquí propuestas.

La experiencia indica que las legislaciones de los países en los cuales existen mercados de productos derivados y de pases desarrollados permiten, con diversos matices, la liquidación de operaciones de dicha naturaleza *por diferencias* y que, dentro o fuera de un *proceso concursal*, la parte no incumplidora puede rescindir o exigir el *cumplimiento anticipadamente* de las operaciones con derivados y los pases vigentes, en oportunidad del incumplimiento de la otra parte, como también que se compensen los créditos y débitos recíprocos en oportunidad de la exigibilidad anticipada.

Asimismo, en tales jurisdicciones, generalmente no se imponen limitaciones para *constituir y ejecutar garantías constituidas durante la vigencia de, tales operaciones*.

Por otra parte, en el ámbito internacional, es práctica de mercado la utilización de contratos normativos o *acuerdos marco* elaborados por organizaciones especializadas en operaciones con derivados y de pases, tanto para regir lo atinente a su concertación como a la constitución y ejecución de garantías respecto de las mismas. Tal es el caso, en particular, de los diversos contratos elaborados por la International Swaps and Derivatives Association ("ISDA"), que son utilizados vastamente por los participantes en los mercados financieros internacionales.

ISDA es una organización internacional que nuclea a más de 300 de las mayores instituciones comerciales, bancos de inversión, empresas, entes gubernamentales y otras organizaciones. Los miembros de ISDA representan una amplia sección de las instituciones que actúan como corredores y usuarios finales de transacciones de derivados negociadas en privado, en más de 30 países.

Los contratos elaborados por la ISDA contemplan la facultad de la parte *no incumplidora de rescindir anticipadamente* todas las operaciones vigentes en oportunidad del incumplimiento

y de *compensar* los créditos y débitos recíprocos resultantes de las mismas, incluyendo, si las partes así lo acordaran, el ejercicio de tales derechos respecto de las operaciones celebradas a través de diversas sucursales de una misma entidad.

La validez y oponibilidad de este tipo de cláusulas, en particular en situaciones de *insolvencia*, contribuye al desarrollo de un mercado para productos derivados y pases, tal como se desprende del relevamiento de numerosas legislaciones efectuado por la ISDA respecto de esta materia. A efectos de asegurar la validez y oponibilidad de tales cláusulas en la REPUBLICA ARGENTINA, es imperativo que la legislación argentina sea modificada en el modo previsto en el proyecto.

En efecto, a fin de permitir el ejercicio de los derechos de *rescisión o exigibilidad anticipada* y de *compensación* previstos en los contratos normativos o *acuerdos marco* que generalmente se utilizan para este tipo de operaciones, otras jurisdicciones tales como Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Estados Unidos de América, Francia, Irlanda, Portugal, Sud Africa, Suecia y Suiza han introducido modificaciones a sus legislaciones, en tanto que en España, Finlandia y Noruega actualmente se considera la adopción de legislación a esos mismos efectos.

En la República Argentina, la ausencia de una normativa apropiada no sólo ha impedido el desarrollo de un mercado de derivados y de pases, sino que también ha motivado que las empresas nacionales con acceso a los mercados financieros internacionales realicen operaciones financieras con derivados y pases con entidades extranjeras, sujetándose a la legislación y jurisdicción de otros Estados y constituyendo garantías fuera del país para aislar, con el mayor alcance posible, las implicancias adversas que puede acarrear la aplicación de la legislación argentina.

La creación y desarrollo de un mercado de derivados y pases en la REPUBLICA ARGENTINA tiene claros beneficios pues permitiría que no sólo las grandes empresas, sino también aquellas que no tienen acceso a los mercados internacionales de estos instrumentos, accedan a los mismos en el mercado local. Además, de este modo se aumentaría la sofisticación del mercado financiero argentino, se podría contar con estadísticas sobre volúmenes operados y, en definitiva, se generarían nuevos empleos en el país.

Asimismo, anticipamos que, con las reformas a la legislación vigente que aquí se proponen, y el consecuente desarrollo local del mercado de derivados y pases, mejorará la capacidad de competir con las iniciativas de Bolsas extranjeras que intentan listar productos de mercados emergentes en las plazas internacionales. Con ello se evitará la exportación del mercado de capitales doméstico.

Dentro del contexto descripto, el proyecto procura preservar el equilibrio entre los intereses del concurso, por un lado, y los intereses de la parte no insolvente, por el otro.

Así, si bien se reconocen a la parte no concursada derechos de rescisión y exigibilidad anticipada y de compensación respecto de operaciones con derivados y pases vigentes en oportunidad de la apertura del concurso o la declaración de quiebra si hubieran sido acordados contractualmente, tales derechos son susceptibles de ser ejercidos respecto de la totalidad de las operaciones comprendidas por tales acuerdos impidiendo que, excepto cuando hubiere acuerdo en las partes y autorización del tribunal, la parte no concursada pueda optar por ejercer sus

derechos de rescisión, exigibilidad anticipada y de compensación en forma total o parcial *según le resulte más conveniente*.

Asimismo, se procura preservar, por una parte, los intereses de la contraparte de las entidades financieras que pudieren ser objeto de la medida de suspensión de operaciones o de revocación de la autorización para funcionar, permitiendo limitar el riesgo de incumplimiento al saldo neto resultante de la compensación de los contratos rescindidos o exigibles anticipadamente, sin descuidar los intereses de la entidad con suspensión transitoria de operaciones por cuanto durante el período en que transcurra tal medida, permanece inexigible el saldo neto que pudiere adeudar la misma.

Los contratos relativos a derivados incluyen un numeroso conjunto de operaciones que abarcan, entre otras: "operaciones a término"; de "canje" ("swaps"); de "opción" y derivados relativos al crédito de una persona o entidad determinada.

Debido a la permanente evolución de los mercados de derivados y a la aparición constante de nuevos productos, en otras jurisdicciones en las cuales se ha intentado establecer por vía legislativa el listado de operaciones comprendidas por disposiciones de contenido similar a las contenidas en el proyecto, se ha debido recurrir periódicamente a la modificación de la legislación vigente para tomar en cuenta dicha evolución y nuevos productos.

A efectos de dotar al proyecto de suficiente flexibilidad, se encomienda al BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA la enunciación de los contratos de derivados y pases comprendidos por sus disposiciones. Ello es conteste con las características propias de un mercado en constante evolución, el imperativo de evitar permanentes rescisiones legislativas a efectos de incluir contratos con derivados no comprendidos originalmente y la competencia del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA prevista en el artículo 4° de su Carta Orgánica (texto según Ley N° 24.144), en la regulación de la moneda y observancia del crédito, así como en la vigilancia del buen funcionamiento del mercado financiero, aplicando la Ley de Entidades Financieras y demás normas que en su consecuencia se dicten, y propender al desarrollo y fortalecimiento del mercado de capitales.

Tal competencia a su vez se compadece con las características y el volumen del mercado en el que se operan internacionalmente los derivados, cuyos participantes absolutamente preponderantes son entidades financieras que intervienen en la negociación privada u "over the counter" de estas operaciones, con la expansión de los estandarizados acuerdos marco para documentar estas transacciones, que permiten su vencimiento anticipado y compensación bilateral.

Adicionalmente, y para el caso en que intervengan entidades financieras, teniendo en cuenta que por el juego de la compensación de acuerdo a lo previsto en los contratos y la potencia de estos instrumentos pueden afectarse seriamente los activos que deben respaldar los depósitos y demás pasivos de la entidad, se prevé mantener la posibilidad de ejercer un control más estricto en determinados casos, ya sea mediante la exigencia de formalidades –incluso registrales– o contenidos mínimos de uso obligatorio para que tengan lugar los efectos propuestos.



En el pasado reciente se han dictado sendas disposiciones en la REPUBLICA ARGENTINA que evidencian una clara voluntad de fomentar el desarrollo de un mercado de productos derivados y de pases de conformidad con las exigencias antes descriptas.

Clara manifestación de lo precedente resulta, por ejemplo, de los tres primeros párrafos agregados por el artículo 8° de la Ley N° 24.764, al artículo 46 de la Ley N° 11.672, que dispone que la aplicación de la legislación concursal respecto de la contraparte del Estado Nacional en operaciones de la naturaleza aquí descripta no puede afectar el ejercicio por parte del Estado Nacional de sus derechos de rescisión anticipada, compensación y ejecución de garantías en los términos contractuales previstos.

Además, existen otras disposiciones que evidencian una intención afín tales como el artículo 7 de la Ley N° 24.624; el decreto N° 340 del 3 de abril de 1996 y las Comunicaciones del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA "A" 2435 del 15 de mayo de 1996 y "A" 2479 del 7 de octubre de 1996.

Finalmente, en oportunidad de ésta modificación convendría también efectuar la pertinente respecto del artículo 138 de la Ley de Concursos y Quiebras N° 24.522, para reafirmar que la segregación de patrimonios entre los depositantes en la Caja de Valores y sus comitentes, es uno de los pilares en los que se basa todo el *sistema de depositario central de títulos* dentro de nuestro ordenamiento jurídico y, claramente, una de sus grandes ventajas en cuanto a la seguridad de los inversores.

La oportunidad de esta modificación de la Ley de Concursos y Quiebras N° 24.522, resulta propicia para ratificar la interpretación sistemática de dicha norma en conjunto con la Ley N° 20.643 que regula el régimen de depósito colectivo.

Por todo lo expuesto, Sr. Presidente, es que solicito la aprobación del presente proyecto de ley, por parte de esta Honorable Cámara.