



Ley Modelo y Guía de Compensación ISDA 2018

International Swaps and Derivatives Association, Inc.

Copyright © 2018 by International Swaps and Derivatives Association, Inc.
Copyright © 2018 por International Swaps and Derivatives Association, Inc.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	i
1. IMPORTANCIA Y BENEFICIOS DE LA COMPENSACIÓN POR TERMINACIÓN ANTICIPADA	1
2. OBJETIVOS DE LA LEGISLACIÓN DE COMPENSACIÓN	6
3. DEFINIENDO EL ÁMBITO DE APLICACIÓN DE LA LEGISLACIÓN DE COMPENSACIÓN	9
Definiendo el ámbito de aplicación del producto de la legislación de compensación	9
Definiendo el alcance de la contraparte en la legislación de compensación	11
Definiendo “contrato de compensación” y “compensación”	12
4. CONFIRMANDO LA EXIGIBILIDAD DE LOS CONTRATOS DE COMPENSACIÓN	16
Exigibilidad al margen del procedimiento de insolvencia.....	18
Exigibilidad en caso de procedimiento de insolvencia.....	19
Exigibilidad en el caso de una resolución de una institución financiera.....	23
5. COMPENSACIÓN MULTI-SUCURSAL	23
6. ENFOQUE DE LA LEY APLICABLE PARA ASEGURAR LA EXIGIBILIDAD DE LA COMPENSACIÓN POR TERMINACIÓN ANTICIPADA	25
7. COMENTARIOS DISPOSICIÓN POR DISPOSICIÓN	28
Redactando el alcance y la estructura de la MNA 2018	28
Parte I (Compensación): sección 1 (Definiciones).....	29
Parte I (Compensación): sección 2 (Facultades de la Autoridad)	30
Parte I (Compensación): sección 3 (Exigibilidad de un Contrato Financiero Calificado).....	31
Parte I (Compensación): sección 4 (Exigibilidad de un Contrato de Compensación)	31
Parte II Opcional (Compensación Multi-sucursal): sección 1 (Definiciones Adicionales)	35
Parte Opcional II (Compensación Multi-sucursal): sección 2 (Exigibilidad de un Contrato de Compensación Multi-sucursal contra una Sucursal Local Insolvente)	36
Parte II Opcional (Compensación Multi-sucursal): sección 3 (garantía para un Contrato de Compensación Multi-sucursal)	38
APÉNDICE A.....	39

APÉNDICE B	50
APÉNDICE C	55
APÉNDICE D	59
APÉNDICE E	84

INTRODUCCIÓN

En el Apéndice A de la presente Guía, la Asociación Internacional de Swaps y Derivados, Inc. (*International Swaps and Derivatives Association, Inc.*) (“ISDA”) publica la Ley Modelo de Compensación de 2018 (la “MNA 2018”). La MNA 2018 es una ley modelo que pretende establecer, por medio de ejemplos, los principios básicos necesarios para garantizar la exigibilidad de la compensación por terminación anticipada bilateral incluyendo la compensación por terminación anticipada bilateral multi-sucursal, así como la exigibilidad de los acuerdos de garantías financieras o de margen relacionados.¹

La MNA 2018 es una versión actualizada de nuestra Ley Modelo de Compensación de 2006,² que a su vez era una versión actualizada de nuestra Ley Modelo de Compensación de 2002,³ la misma una versión actualizada de nuestra Ley Modelo de Compensación original publicada en 1996. Las Leyes Modelo de Compensación de 1996, 2002 y 2006 se han utilizado con éxito como modelo de legislación de compensación en una serie de jurisdicciones y como una guía para las personas responsables de la formulación de políticas y los educadores en cuanto a los principios básicos que deberían subyacer a un régimen estatutario completo para la compensación por terminación anticipada.

Las revisiones de la Ley Modelo de Compensación de 2002 y 2006 tuvieron en cuenta la evolución de los mercados financieros al ampliar el ámbito de aplicación de la Ley Modelo de Compensación para reflejar la evolución de los nuevos productos y la ampliación de la protección a los acuerdos de garantías financieras celebrados en relación con un contrato de compensación.⁴ A pesar de la crisis financiera de 2008, hasta hace relativamente poco no se ha considerado necesario revisar la Ley Modelo de 2006, que sigue constituyendo un sólido modelo para un régimen legislativo amplio y eficaz de compensación por terminación anticipada.

Esta nueva edición de la Ley Modelo de Compensación refleja la evolución reciente de los mercados financieros, en particular en los últimos diez años, la adopción generalizada de los regímenes de resolución de bancos y otras instituciones financieras, la introducción gradual de requisitos obligatorios de margen inicial y de variación para la mayoría de los mercados mayoristas de derivados y el crecimiento continuo de los derivados financieros islámicos.

ISDA ha encontrado que un número creciente número de jurisdicciones están buscando orientación sobre la implementación de un régimen legislativo integral para la

¹ En esta Guía nos referimos a la "ley de compensación" o "legislación de compensación" y a la "compensación" o "compensación por terminación anticipada" para facilitar la consulta. Todas estas referencias pretenden abarcar tanto los aspectos de la legislación relativos a la compensación por terminación anticipada como a los aspectos de las garantías financieras de la legislación. Los términos "garantía financiera" y "margen" se utilizan indistintamente en esta Guía, a menos que el contexto indique lo contrario.

² En relación con la Ley Modelo de Compensación de 2006, ISDA publicó un "Memorandum en la implementación de Legislación de Compensación" *Memorandum on the Implementation of Netting Legislation: A Guide for Legislators and Other Policy-Makers*, de marzo de 2006. La presente Guía incorpora, actualiza y amplía esas orientaciones, aplicándolas a la MNA 2018.

³ Véase *Thomas J. Werlen y Sean M. Flanagan, "The 2002 Model Netting Act: A Solution for Insolvency Uncertainty", Butterworths Journal of International Banking and Financial Law* (abril de 2002), págs. 154-164, para un análisis detallado de la Ley Modelo de Compensación de 2002, incluidos los antecedentes de la elaboración de esa versión de la Ley Modelo de Compensación, así como de la versión original publicada en 1996.

⁴ Tenga en cuenta que los términos "contrato de compensación" y "contrato marco" significan lo mismo. En esta Guía y en el texto de la MNA 2018 que figura en el apéndice A, se utiliza el término "contrato de compensación" en aras de la coherencia. Cada versión del Contrato Marco ISDA es un ejemplo de un contrato de compensación, tal y como se define en la MNA 2018. Para más detalles, véase el análisis en la parte 3 y en el párrafo 7.6 de la presente Guía.

compensación por terminación anticipada y sus correspondientes acuerdos de garantías financieras, con el fin de aumentar la seguridad, eficiencia y competitividad internacional de sus mercados financieros nacionales y mejorar el acceso a los mercados financieros internacionales para sus principales instituciones financieras y grandes usuarios finales. ISDA ha preparado la presente Guía para satisfacer esas necesidades.

El propósito de la presente Guía es proporcionar asesoramiento práctico y orientación a los funcionarios gubernamentales y a otros responsables de la formulación de políticas en los países que actualmente están considerando la posibilidad de promulgar legislación de compensación. En la preparación de la presente Guía, nos hemos basado en:

- Nuestra experiencia de los últimos 30 años dialogando con legisladores, reguladores y otros funcionarios gubernamentales de países de todo el mundo, procedentes de diversas tradiciones jurídicas, que tratan de aplicar la legislación de compensación a nivel local a fin de fortalecer y modernizar sus mercados financieros nacionales y garantizar la competitividad de sus principales instituciones financieras y otros participantes profesionales en los mercados financieros en el mercado mundial.
- Nuestra colección de dictámenes jurídicos razonados y detallados, actualizados anualmente, sobre compensación por terminación anticipada en virtud de los Contratos Marco de ISDA de más de sesenta jurisdicciones.⁵

Al preparar la presente Guía, hemos tenido en cuenta la experiencia y las preocupaciones del derecho civil, así como de las jurisdicciones de derecho anglosajón. Pretendemos que los principios generales que se discuten en la presente Guía sean de ayuda para las autoridades nacionales en jurisdicciones que representan todas las tradiciones jurídicas. Reconocemos que en muchos países no será necesariamente factible, como cuestión teórica o práctica, poner en práctica el texto literal de la MNA 2018 en la forma en que lo hemos publicado en el Apéndice A. La presente Guía ofrece orientación sobre la forma en que los legisladores de las jurisdicciones de derecho civil podrían, en principio, adaptar su legislación para dar efecto a las disposiciones sustantivas de la MNA 2018.

En la preparación de la MNA 2018 se ha procurado evitar el uso de conceptos jurídicos específicos de una determinada cultura jurídica, por ejemplo, el derecho consuetudinario en contraposición al derecho civil. La MNA 2018 es genérica en el sentido de que sus disposiciones son autónomas y, en general, no se basan en conceptos específicos de jurisdicción.

⁵ Una lista de las jurisdicciones de las que ISDA ha obtenido opiniones de compensación y garantía aparece en el sitio web de ISDA en www.isda.org, junto con una lista de las jurisdicciones de todo el mundo que han promulgado o están considerando promulgar legislación de compensación. Véanse también los Apéndices C y D para conocer la situación en la fecha de publicación de la presente Guía. En relación con una serie de países para los que ISDA aún no ha encargado un dictamen completo de compensación, ISDA ha obtenido de un abogado local un memorando sobre varios asuntos legales en ese país, al que ISDA se refiere como una actualización informal del país. Una actualización informal de un país no es una opinión legal y no se puede confiar en ella como tal. Es simplemente una guía general, que pretende ser útil para los miembros de ISDA interesados en tratar con participantes del mercado de derivados organizados o con sede en el país pertinente. Una lista de países de los cuales ISDA ha obtenido una actualización informal del país de los abogados locales aparece en el sitio web de ISDA en www.isda.org

Somos conscientes de que la legislación vigente de compensación que comparte el mismo propósito que la MNA 2018 tendrá que adoptar a menudo una forma que difiere sustancialmente de la forma genérica establecida en la MNA 2018. Esto puede deberse a diversas razones, que van desde las técnicas (por ejemplo, teniendo en cuenta los conceptos o doctrinas jurídicas locales existentes) hasta las culturales (por ejemplo, el estilo detallado de redacción adoptado en la MNA 2018 puede considerarse inapropiado en las jurisdicciones de la tradición del derecho civil).

En la presente Guía demostramos cómo, no obstante, la MNA 2018 puede utilizarse incluso en jurisdicciones de derecho civil como punto de partida para la preparación de la legislación apropiada. También hacemos algunas sugerencias metodológicas para facilitar la traducción efectiva de las disposiciones de la MNA 2018 en un conjunto de disposiciones que tengan en cuenta estos diversos requisitos locales al tiempo que se logran eficazmente los objetivos de la MNA 2018.

La presente Guía no trata necesariamente todas las cuestiones que puedan surgir en una jurisdicción en particular con el fin de aplicar una legislación de compensación que cumpla con los requisitos económicos, sociales y otros requisitos de política pertinentes a nivel local y que se adapte adecuadamente a las condiciones locales y a la cultura jurídica local. ISDA siempre está dispuesto a proporcionar asistencia adicional y soporte práctico, incluyendo información sobre las prácticas de los mercados financieros globales, a los legisladores nacionales, reguladores y otros funcionarios gubernamentales involucrados en el desarrollo de legislación de compensación u otras iniciativas de reforma legal relacionadas con los mercados financieros. Toda solicitud de asistencia de este tipo podrá dirigirse, de forma confidencial si procede, al Director General o al Consejero General de ISDA, cuyos detalles de información se encuentran en el sitio Web de ISDA en www.isda.org

ESTA GUÍA PRETENDE SER UNA GUÍA GENERAL PARA FUNCIONARIOS GUBERNAMENTALES Y OTROS RESPONSABLES DE LA FORMULACIÓN DE POLÍTICAS, AUNQUE TAMBIÉN PUEDE SER DE INTERÉS PARA OTRAS PERSONAS INVOLUCRADAS Y/O INTERESADAS EN LOS MERCADOS FINANCIEROS. ESTA GUÍA NO DEBE SER CONSIDERADA COMO ASESORÍA LEGAL O COMO TAL. LAS PARTES DEBEN CONSULTAR CON SUS ASESORES LEGALES Y CON CUALQUIER OTRO ASESOR QUE CONSIDEREN APROPIADO ANTES DE TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN RELACIÓN CON CUALQUIER ASUNTO PLANTEADO O CONSIDERADO EN ESTA GUÍA. DE MANERA MÁS GENERAL, ISDA NO ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA POR EL USO QUE PUEDA HACERSE DE ESTA GUÍA O DE CUALQUIER OTRO DOCUMENTO, DEFINICIÓN O DISPOSICIÓN QUE HAYA PUBLICADO.

Copias de cualquier documentación estándar publicada por ISDA puede ser obtenida del sitio Web de ISDA, www.isda.org, bajo “Libros” en la página inicial.

[Esta página se dejó en blanco intencionalmente]

2018 ISDA LEY MODELO Y GUÍA

1. IMPORTANCIA Y BENEFICIOS DE LA COMPENSACIÓN POR TERMINACIÓN ANTICIPADA

1.1 La compensación por terminación anticipada de las operaciones derivadas al amparo de un contrato de compensación, como lo es el Contrato Marco ISDA,⁶ es el mecanismo más importante para la reducción del riesgo de créditos en el mercado de derivados.

1.2 La naturaleza y el mecanismo para la compensación por terminación anticipada se describe a mayor detalle en los párrafos 3.18 a 3.24 de la presente Guía, sin embargo puede definirse en términos generales como un proceso contractual en un contrato de compensación en virtud del cual, tras un evento de incumplimiento o un evento de terminación,⁷ se producen las siguientes tres etapas:

- (a) Las operaciones dentro de un contrato de compensación se dan por terminadas mediante la entrega de una notificación por la parte cumplida, o en determinadas circunstancias,⁸ de manera automática.
- (b) Las operaciones terminadas se valúan a *mark-to-market value* (valor actual de mercado) (es decir, su valor de reposición) al momento de la terminación anticipada o aproximadamente en ese mismo momento.
- (c) Se calcula un saldo neto igual a la diferencia entre (i) el valor agregado *mark-to-market value* (valor actual de mercado) de las operaciones terminadas "*in the money*" para la parte cumplida y (ii) el valor agregado *mark-to-market value* (valor actual de mercado) de las operaciones terminadas "*out of the money*" para la parte cumplida. Si (i) excede (ii), la cantidad neta se paga a la parte cumplida. Si (ii) es superior a (i), el importe neto se paga, normalmente,⁹ a la parte incumplida.

1.3 La Compensación por terminación anticipada debe distinguirse de la compensación de pagos. La compensación de pagos se realiza durante las actividades de una empresa solvente y consiste en combinar las obligaciones de liquidación de los flujos de efectivo

⁶ Las referencias en la presente Guía al "Contrato Marco ISDA" se aplican de igual manera a cada versión del Contrato Marco ISDA publicado en 1987, 1992 y 2002, a menos que el contexto indique lo contrario. Las referencias a disposiciones específicas del Contrato Marco ISDA son a las disposiciones del Contrato Marco ISDA 2002, a menos que el contexto indique lo contrario, esas referencias se aplican de igual manera a las disposiciones correspondientes de versiones anteriores del Contrato Marco ISDA. Cualquier término en mayúsculas sin definir en la presente Guía tiene el significado que se le atribuye a dicho término en el Contrato Marco ISDA, a menos que el contexto indique lo contrario. Por ejemplo, cuando nos referimos a un "evento de terminación", nos referimos genéricamente a un evento cuya ocurrencia otorga a una o ambas partes el derecho a dar por terminadas operaciones relevantes regidas por un contrato de compensación en circunstancias que no impliquen un incumplimiento. Cuando nos referimos a "Evento de Terminación", nos referimos a ese término tal y como se define en la Sección 14 del Contrato Marco ISDA.

⁷ Cualquier referencia en la presente Guía a un "evento de terminación", en contraposición a un "evento de incumplimiento", nos referimos a una disposición que permite a una parte dar por terminadas anticipadamente algunas o todas las operaciones conforme al contrato de compensación como resultado de la ocurrencia de un evento que no se caracteriza como un incumplimiento de una de las partes conforme al contrato de compensación. Ejemplos de ello son los Eventos de Terminación establecidos en la Sección 5(b) del Contrato Marco ISDA 2002, que permiten a una o ambas partes terminar operaciones relevantes en caso de que ocurran eventos tales como ilegalidad, fuerza mayor, imposición de retención de impuestos, etc.

⁸ Principalmente, en relación con determinados trámites formales que pueden ocurrir en relación con el inicio de un procedimiento de insolvencia contra la parte incumplida. En las versiones de 1992 y 2002 del Contrato Marco ISDA, la terminación anticipada automática sólo se aplica por voluntad de las partes.

⁹ Según el Acuerdo de Intercambio de Tasas de Interés y Divisas de 1987 y, si las partes eligieron el "Primer Método", según el Contrato Marco ISDA 1992, no se debía ningún pago de la parte cumplida a la parte incumplida en circunstancias en las que (ii) excediera (i). En la revisión de 1994 del Acuerdo de Capital de Basilea, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea calificó dicha disposición de "cláusula de renuncia" y dijo que la compensación por terminación anticipada en virtud de un contrato de compensación que contuviera dicha cláusula no sería elegible para su reconocimiento como reducción del riesgo a efectos de capital regulador. Por esta razón, ya no se utiliza comúnmente en los acuerdos de compensación.

entre dos partes a una fecha determinada en un tipo de cambio determinado en una única cuenta por pagar o por cobrar neta. Su propósito es facilitar una liquidación eficiente y reducir el riesgo de liquidación. Dado que opera antes de que se produzca un incumplimiento o un evento de terminación, normalmente no es necesario que su exigibilidad sea protegida por la legislación. En la presente Guía sólo nos ocupamos de la compensación por terminación anticipada y no por la compensación de pagos.¹⁰

1.4 Las estadísticas publicadas anualmente por el Banco de Pagos Internacionales consistentemente demuestran que la compensación por terminación anticipada reduce el *mark-to-market value* (valor actual de mercado) bruto de las operaciones derivadas en todas las clases de activos en más de un 80 por ciento. Por ejemplo el beneficio de la compensación, calculado a partir de la diferencia entre *mark-to-market value* (valor actual de mercado) bruto y la exposición crediticia después de que la compensación fuera superior al 85 por ciento a partir de mediados del 2009.¹¹ Una medida similar para bancos autorizados en Estados Unidos, fue aún mayor, el resultado fue 90 por ciento del *mark-to-market value* (valor actual de mercado).¹²

1.5 La garantía financiera (también conocida como "margen")¹³ para los derivados se utiliza para garantizar la exposición neta del beneficiario de la garantía en virtud de un contrato de compensación.¹⁴ La compensación por terminación anticipada es, por tanto, la forma principal de reducción del riesgo de crédito utilizada en el mercado mundial de derivados. La garantía financiera se refiere únicamente a la exposición crediticia neta que queda. En caso de incumplimiento, la compensación por terminación anticipada se produce en primer lugar y sólo entonces se aplica la garantía financiera. En un acuerdo de garantía financiera basado en la transferencia de propiedad, la ejecución se produce normalmente a través del mecanismo de compensación por terminación anticipada.

1.6 La compensación por terminación anticipada y las garantías financieras son términos estrechamente relacionados e interdependientes. Por lo tanto, es importante que la legislación referente a la compensación no solo reglamente la compensación por terminación anticipada en un sentido estricto, sino también de manera conjunta con las garantías financieras. Esto se debe principalmente a la creciente importancia que han adquirido las garantías financieras en el marco regulatorio que ha sido desarrollado e implementado globalmente desde la crisis financiera, tal y como se describe a mayor detalle más adelante.

1.7 La importancia de la compensación por terminación anticipada y de las garantías financieras para asegurar la estabilidad y resiliencia del sistema financiero ha sido señalada por autoridades regulatorias alrededor del mundo, incluyendo organismos

¹⁰ Existe una tercera forma de compensación conocida como compensación por novación. Es similar a la compensación de pagos en el sentido de que opera sólo antes de un incumplimiento y su principal objetivo es reducir el riesgo de liquidación. Desde el punto de vista operativo es más complicado que la compensación de pagos. Se desarrolló originalmente como una técnica de reducción del riesgo en el mercado de divisas, pero ese uso desapareció cuando en virtud de un contrato de compensación se reconoció a la compensación por terminación anticipada como elegible, sujeta a condiciones, para su reconocimiento como reducción del riesgo en virtud del Acuerdo de Basilea sobre el capital, modificado en 1994. Sigue siendo relevante para los acuerdos multilaterales de compensación operados por las cámaras de compensación y las contrapartes centrales de compensación. Dado que opera antes del incumplimiento, no plantea los mismos problemas jurídicos que la compensación por terminación anticipada y, por lo tanto, no se analiza a mayor detalle en esta Guía.

¹¹ David Mengle, "The Importance of Close-Out Netting" (ISDA Research Note, No 1, 2010), disponible en: <http://www.isda.org>.

¹² Ibid.

¹³ Véase n 1.

¹⁴ Los acuerdos de garantías financieras para garantizar la exposición bruta del beneficiario en operaciones derivadas son comparativamente raros y, por lo general, sólo se utilizan cuando existen dudas fundadas sobre la aplicabilidad de la compensación por terminación anticipada con arreglo a las leyes de la jurisdicción en la que el garante estaría sujeto a un procedimiento de insolvencia, que es normalmente la jurisdicción en la que está organizado.

internacionales, tales como, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) por sus siglas en inglés, y la Junta de Estabilidad Financiera (FSB) por sus siglas en inglés.

1.8 En marzo de 2010 el BCBS declaró lo siguiente:

“Durante las últimas dos décadas se ha logrado un gran progreso en la obtención de certeza legal en la compensación por terminación anticipada de contratos financieros y acuerdos de garantías financieras. En la mayoría de las jurisdicciones reformas legales han sido exitosamente adoptadas, especialmente en la terminación, liquidación y compensación por terminación anticipada de contratos financieros bilaterales en mercados extrabursátiles tras un evento de incumplimiento, incluyendo un evento de insolvencia, en una institución de crédito. En las jurisdicciones emergentes se ha logrado un menor progreso. Es muy deseable una mayor convergencia y el fortalecimiento de marcos nacionales.¹⁵

1.9 En octubre de 2011 la FSB emitió sus Atributos Clave de los Regímenes y Políticas de Resolución Efectiva para Instituciones Financieras (los “**Atributos Clave FSB**”) los cuales revisó y volvió a emitir en octubre de 2014, elaborando lineamientos, pero sin hacer cambios en el texto relacionado con los doce Atributos Clave. Los jefes de Estado y de Gobierno del G20 respaldaron los Atributos Clave FSB en relación con los elementos esenciales de resolución efectiva para instituciones financieras. En los Atributos Clave FSB, la FSB señala la importancia de la compensación por terminación anticipada y los acuerdos de las garantías financieras, y la manera en la cual deben de ser salvaguardados durante una resolución. También enfatiza, naturalmente, en que no deben de obstaculizar la aplicación efectiva de las medidas de la resolución. Los Atributos Clave FSB, por lo tanto, establecen un cuidadoso equilibrio entre estos objetivos políticos potencialmente contradictorios. En el Atributo Clave 4 la FSB manifiesta lo siguiente:

- (a) sujeto a las salvaguardias adecuadas, la entrada en vigor o el ejercicio de una facultad de resolución no debe dar lugar a derechos de terminación anticipada (la primera etapa en la compensación por terminación anticipada y una condición para la ejecución de la garantía financiera), y
- (b) Una resolución decretada por la autoridad gubernamental debería de tener las facultades necesarias para suspender el ejercicio del derecho de terminación anticipada en otras circunstancias, pero sujeto a condiciones estrictas, como que la suspensión no puede exceder dos días hábiles.

1.10 Mayor detalle sobre este tema en el Apéndice I – Anexo 5 (Suspensión temporal en el ejercicio de derechos de terminación anticipada) de los Atributos Clave FSB. En los Atributos Clave FSB es claro que los miembros de FSB comprenden la importancia sistemática de asegurar que la compensación por terminación anticipada y los acuerdos de garantías financieras sean salvaguardados en una resolución y que, en última instancia puedan ser ejecutables.

¹⁵ BCBS, Informe y Recomendaciones del Grupo de Resolución de Bancos Transfronterizos (marzo de 2010), párr. 106. Véase en términos más generales la Recomendación 8 y el texto que la acompaña en los párrafos 105-114. El texto completo del informe está disponible en la página web del BCBS: <http://www.bis.org/publ/bcbs169.pdf>

1.11 Los regímenes de resolución que se han implementado hasta la fecha en las jurisdicciones del G20 reflejan, en mayor o menor medida, el equilibrio alcanzado por medio de los Atributos Clave FSB. Por ejemplo, el artículo 118 de la Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria (“**BRRD**” por sus siglas en inglés),¹⁶ la Directiva sobre Garantías Financieras (“**FCAD**”)¹⁷ está sujeta al efecto de la BRRD, que a su vez refleja los principios del Atributo Clave 4 resumidos en el apartado 1.9 anterior.¹⁸

1.12 Sin la compensación por terminación anticipada, las contrapartes de las instituciones financieras tendrían que gestionar sus propios riesgos crediticios en términos brutos, lo que se traduciría en una disminución en la liquidez y la capacidad crediticia dentro del sistema. El riesgo del mercado y el riesgo de crédito derivados de las operaciones derivadas son más difíciles de gestionar y calcular en términos brutos.

1.13 Donde existe un alto grado de certeza legal en cuanto a la exigibilidad de la compensación por terminación anticipada, los supervisores financieros permiten que se reconozca como una reducción del riesgo a efectos de determinar el nivel de capital regulatorio que una institución supervisada debe mantener en relación a sus posiciones en derivados, mejorando la eficiencia del uso del capital regulatorio y reduciendo los costos asociados. Este es un aspecto extremadamente importante del uso de la compensación por terminación anticipada y por lo tanto, es crítico que la compensación por terminación anticipada sea exigible, incluso en caso de insolvencia de una parte, con un alto grado de certeza legal.

1.14 Como se señala en la parte 2 de la presente Guía, en muchos ordenamientos jurídicos, con sujeción a leyes y reglamentos tradicionales desarrollados mucho antes del surgimiento del mercado moderno de derivados, existe incertidumbre en cuanto a la exigibilidad de las operaciones derivadas, compensación por terminación anticipada o acuerdos de garantías financieras.¹⁹ En los últimos treinta años, docenas de países han promulgado legislación de compensación.²⁰ La presente Guía, tal y como se menciona en la introducción, tiene por objeto orientar a las jurisdicciones que pretendan promulgar, modificar o actualizar legislación de compensación.

1.15 En el plano internacional, entre los desarrollos recientes más importantes figuran las siguientes:

¹⁶ Directiva 2014/59 / UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un marco para la recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de inversión [2014] OJ L173/190. .

¹⁷ Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantías financieras [2002] OJ L168/43.

¹⁸ El artículo 68 de la BRRD establece, en términos generales, que la entrada en vigor o el ejercicio de una facultad de resolución no debe dar lugar a derechos de terminación anticipada. Los artículos 69, 70 y 71 confieren a una autoridad gubernamental que decreta una resolución la facultad de suspender ciertas obligaciones, restringir la ejecución de las garantías reales e imponer una suspensión temporal de los derechos contractuales de terminación anticipada, pero con sujeción en cada caso a un plazo más o menos compatible con el límite de 48 horas mencionado en el Atributo Clave 4. Los artículos 73 a 80 establecen diversas salvaguardias, la más importante a los efectos actuales, el artículo 77, que garantiza la protección de la garantía financiera, la compensación y los acuerdos de compensación.

¹⁹ En algunas jurisdicciones, la compensación por terminación anticipada ha funcionado tradicionalmente sobre la base de principios generales sin necesidad de una legislación específica de compensación. Este fue el caso, por ejemplo, en Inglaterra y Gales hasta que la introducción de la legislación en materia de resolución bancaria en la forma de la Ley Bancaria de 2009 requirió la introducción de una salvaguardia legislativa específica para proteger a la compensación por terminación anticipada de las perturbaciones debidas al ejercicio por parte de la autoridad gubernamental en el decreto de una resolución del Reino Unido de una facultad parcial de transferencia de propiedad. La compensación por terminación anticipada sigue funcionando frente a una contraparte corporativa inglesa sobre la base de principios generales, sin necesidad de una legislación específica de compensación. Sin embargo, en la mayoría de los países existe la posibilidad de que exista cierta incertidumbre, en particular en relación con el efecto de las suspensiones obligatorias en virtud de las leyes de reorganización de la insolvencia (como el capítulo 11 del Código de Quiebras de los Estados Unidos) y el efecto de ciertas facultades de una autoridad gubernamental en el decreto de una resolución en el marco de los regímenes de resolución de instituciones financieras, en particular, las facultades de intervención con fianza, modificación de contratos y transferencia parcial de bienes.

²⁰ Véase, el Apéndice D.

- (a) El 25 de junio de 2004, la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI)²¹ aprobó su Guía Legislativa sobre la Ley de Insolvencia, en la que la CNUDMI reconocía la importancia de las salvaguardias en los contratos financieros, en particular en relación con la compensación por terminación anticipada y los respectivos acuerdos de garantías.²²
- (b) El 9 de octubre de 2009, el Instituto Internacional para la Unificación del Derecho Privado (UNIDROIT)²³ adoptó y abrió a la firma su Convenio sobre Reglas Sustantivas para Valores Intermediados (generalmente conocido como la "Convención de Valores de Ginebra"). La Convención de Valores de Ginebra incluye un capítulo V opcional que establece disposiciones especiales en relación con las operaciones con garantías. Si bien la Convención aún no ha entrado en vigor, ofrece un modelo de legislación en materia de acuerdos de garantías financieras relativos a valores intermediados.²⁴ Al redactar la Convención de Valores de Ginebra se prestó bastante atención a la cuestión de la compensación por terminación anticipada, dada la estrecha relación que existe entre la compensación por terminación anticipada y los acuerdos de garantías financieras. En última instancia, sin embargo, no se consideró apropiado hacerlo en el contexto de un convenio centrado en los valores intermediados. En cambio, UNIDROIT inició el proyecto que se examina en el apartado c) siguiente.
- (c) En 2013 UNIDROIT publicó sus Principios sobre el Funcionamiento de las Disposiciones de Compensación por Terminación Anticipada (los "Principios de Compensación"), con el fin de proporcionar orientación a los legisladores nacionales de los países que deseen revisar o introducir legislación nacional relativa al funcionamiento de la compensación por terminación anticipada.²⁵ Los ocho principios básicos se reproducen en el Apéndice B, junto con un enlace al sitio web de UNIDROIT a la versión íntegra del documento, que incluye un comentario detallado. El MNA 2018 refleja los Principios de Compensación de UNIDROIT, pero va más allá, proporcionando un modelo de redacción legislativa específica que trata varios puntos con más detalle de lo que era posible en los Principios de Compensación de UNIDROIT.

21 La CNUDMI es un órgano establecido por las Naciones Unidas como su principal órgano jurídico para la promoción de la reforma jurídica en el ámbito del derecho mercantil internacional. La CNUDMI está integrada por 60 Estados miembros de las Naciones Unidas elegidos por la Asamblea General de las Naciones Unidas por un período de seis años. ISDA participa ocasionalmente como observador en las reuniones del Grupo de Trabajo de la CNUDMI sobre temas de importancia para los mercados financieros. La CNUDMI elabora convenciones, leyes modelo y guías y recomendaciones legislativas como parte de su misión de promover la modernización y armonización de las reglas para los negocios internacionales. Puede obtenerse más información sobre la CNUDMI en su sitio web: www.uncitral.org

22 Véase, en particular, el capítulo H (Contratos financieros y compensación) en las páginas 156-158 y las Recomendaciones 101-107 en las páginas 158-159.

23 UNIDROIT es una organización internacional independiente, con sede en Roma, establecida en 1926 como órgano auxiliar de la Sociedad de las Naciones y restablecida en 1940 sobre la base de un tratado intergubernamental. Su objetivo es promover la reforma y armonización de la legislación en el ámbito del derecho privado, con especial hincapié en el derecho mercantil, y formular instrumentos, principios y normas de derecho uniforme para lograr ese objetivo. Actualmente, 63 países son miembros de UNIDROIT. Puede obtenerse más información sobre UNIDROIT en su sitio web: www.unidroit.org

24 Dado que la Convención de Valores de Ginebra se refiere únicamente a los valores intermediados, el capítulo V opcional no aborda la garantía en efectivo. El capítulo opcional V se inspiró en gran medida en la Directiva sobre acuerdos de garantías financieras de la UE. ISDA participó como observador en las sesiones diplomáticas de UNIDROIT, durante las cuales las delegaciones de los Estados miembros debatieron el texto propuesto de la Convención. En diciembre de 2017 UNIDROIT publicó una Guía Legislativa sobre Valores Intermediados. El documento pretende proporcionar principios y normas a los legisladores y reguladores de todo el mundo y complementa la Convención de Valores de Ginebra. De particular importancia para los derivados son la Parte VII de la Guía (Disposiciones especiales en relación con las operaciones con garantía), así como las Partes VIII (sobre conflicto de leyes) y IX (sobre otros instrumentos y reglamentos).

25 Véase UNIDROIT, Principios de Compensación de (2013), párr. 11. ISDA participó como observador en el Grupo de Estudio que elaboró los Principios de Compensación de UNIDROIT.

1.16 Ya hemos observado la estrecha relación que existe entre la compensación por terminación anticipada y los acuerdos de garantías financieras, y la forma en que los acuerdos de garantías financieras en los mercados financieros derivados y en los mercados financieros relacionados asumen la exigibilidad de la compensación por terminación anticipada como condición previa. Una de las principales respuestas internacionales a la crisis financiera de 2008 ha sido la introducción de normas obligatorias en materia de margen para los derivados no compensados centralmente, tras la publicación conjunta por parte del BCBS y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) de sus Requisitos de Margen para Derivados No Compensados Centralmente (revisado en septiembre de 2013 y reeditados en marzo de 2015) (el Marco de Requisitos de Margen BCBS-IOSCO²⁶). El Marco de Requisitos de Margen BCBS-IOSCO fue desarrollado por un grupo de trabajo conjunto del BCBS y la IOSCO, conocido como el Grupo de Trabajo sobre Requisitos de Margen (WGMR), que había sido establecido en octubre de 2011 para desarrollar las propuestas que condujeron a la adopción del marco y que consultó ampliamente con la industria financiera.²⁷ Por lo tanto, las reglas de margen se conocen informalmente en el mercado como las "reglas de margen del WGMR" o "requisitos del WGMR" (y frases similares). Se han aplicado ampliamente,²⁸ y se han emitido normas finales sobre el margen en varias jurisdicciones, entre ellas los Estados Unidos, la Unión Europea, Japón, Suiza y Canadá, y otras jurisdicciones están considerando redactar normas.

1.17 En los casos en que no es posible aceptar garantías financieras (margen) en términos netos de una contraparte situada en un país en el que no existe seguridad jurídica en cuanto a la exigibilidad de la compensación por terminación anticipada (una "jurisdicción no compensatoria"), se han tenido que introducir normas especiales. En algunas jurisdicciones esto ha dado lugar a exenciones de las normas vinculantes sobre márgenes,²⁹ pero en otras ha dado lugar a requisitos más onerosos,³⁰ en particular el requisito de cobrar el margen bruto de una contraparte organizada en una jurisdicción no compensatoria. En última instancia, es probable que los factores económicos y prácticos derivados de las normas vinculantes sobre márgenes den lugar a una reducción drástica de la actividad de negociación con las contrapartes organizadas en jurisdicciones sin compensación, hasta que dichas jurisdicciones puedan establecer una legislación que garantice la exigibilidad de la compensación por terminación anticipada.

2. OBJETIVOS DE LA LEGISLACIÓN DE COMPENSACIÓN

2.1 El objetivo principal de la legislación de compensación es garantizar la exigibilidad de la compensación por terminación anticipada en caso de que ocurra un evento de incumplimiento o un evento de terminación al amparo del contrato de compensación, tanto antes como después del inicio del procedimiento de insolvencia, en virtud de las condiciones establecidas en el contrato de compensación entre las partes. Sin embargo, en términos generales, la exigibilidad de la compensación por terminación anticipada previa al inicio del procedimiento de insolvencia no presenta problemática en la mayoría de los ordenamientos jurídicos y no es necesaria legislación especial para

²⁶ Ambas versiones están disponibles en la página web del Banco de Pagos Internacionales (BPI), que alberga el BCBS. La versión de marzo de 2015 está disponible en: <http://www.bis.org/bcbs/publ/d317.htm>

²⁷ ISDA adoptó una regla principal al responder a esas consultas.

²⁸ De forma escalonada, tal y como se recomienda en el Marco de Requisitos de Margen BCBS-IOSCO.

²⁹ Por ejemplo, en la UE y Japón.

³⁰ Por ejemplo, en EE.UU.

garantizarla.³¹El reto principal es garantizar la exigibilidad de la compensación por terminación anticipada después del inicio del procedimiento de insolvencia.

2.2 El principal objetivo de la legislación de compensación es proporcionar certeza legal. Las entidades financieras requieren un alto grado de certeza legal en cuanto a la exigibilidad de la compensación por terminación anticipada, no sólo para garantizar una gestión segura del riesgo de crédito, sino también conforme a los estándares internacionales para el reconocimiento de la compensación por terminación anticipada como medidas de reducción de riesgo para efectos de los requisitos de capital reglamentario de los bancos implementados en el mercado financiero.³² Ese estándar se ve reflejado en las normas sobre capital bancario regulatorio implementadas en los mercados financieros más desarrollados. Por consiguiente, incluso en las jurisdicciones en las que es probable que la compensación por terminación anticipada sea exigible de conformidad con los principios generales después del inicio del procedimiento de insolvencia, puede ser necesaria una legislación de compensación para resolver cualquier incertidumbre y dejar la cuestión fuera de cualquier duda razonable, a fin de cumplir los requisitos de alto nivel.

2.3 La legislación de compensación puede adoptar un enfoque técnico limitado, identificando cada cuestión en el derecho interno que plantee dudas acerca de un aspecto importante de la compensación por terminación anticipada (por ejemplo, si es aplicable un derecho contractual a terminar de manera anticipada las operaciones debido al comienzo de un determinado tipo de procedimiento de insolvencia es exigible) y, de manera posterior, promulgar una regla específica para resolverlo. Esto puede lograr el resultado deseado de una manera precisa y económica, pero la legislación resultante puede ser técnica y no accesible a abogados poco especializados.

2.4 De manera alternativa, los legisladores pueden optar por adoptar un enfoque más amplio, que vaya más allá de abordar los problemas ya identificados y confirme, de manera más general, la eficacia de la compensación por terminación anticipada y de las diversas etapas intermedias. Este es el enfoque adoptado por la MNA 2018, cuyas disposiciones abordan analíticamente el proceso de compensación por terminación anticipada en sus diversas fases (previo a la insolvencia en relación con el posible conflicto entre las leyes de juegos de azar y la exigibilidad de los contratos financieros calificados, posterior a la insolvencia, sucursal única y multi-sucursal), mientras se abordan de manera sistemática las cuestiones legales, las cuales se ha comprobado que aplican con mayor frecuencia, principalmente, las leyes de insolvencia.

2.5 Los principales beneficios de este enfoque, son que la legislación resultante es:

- (a) más accesible y auto explicativa; y
- (b) más sólida que una legislación especializada que aborda un número limitado de cuestiones conocidas, la cual no ofrece protección contra acontecimientos posteriores.

³¹ Puede haber cuestiones específicas en relación con la exigibilidad de ciertos tipos de operaciones, por ejemplo, conforme a las leyes de juegos de azar o apuestas, conforme a la legislación de seguros o conforme a otras leyes relevantes.

³² Véase, por ejemplo, el artículo 296 del Reglamento (UE) n° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales para las entidades de crédito y las empresas de inversión (en lo sucesivo, "Reglamento sobre requisitos de capital" o "RRC").

2.6 Cualquiera que sea el enfoque adoptado, sugerimos, como primer paso, que se considere la identificación a detalle de las áreas de la legislación local que podrían entrar en conflicto con la eficacia de los contratos de compensación, de modo que todas las cuestiones relevantes queden cubiertas adecuadamente por la legislación local. Éstos se clasificarían en una o más de las siguientes categorías:

- (a) leyes de insolvencia (incluyendo las disposiciones de derecho interno promulgadas para prevenir la insolvencia), que frecuentemente son el principal obstáculo,
- (b) toda disposición imperativa específica promulgada para la protección de los deudores en general (en adición a las leyes de insolvencia) o para la protección de determinadas categorías de deudores;
- (c) las leyes de juegos de azar o apuestas; y
- (d) con menor frecuencia, otros principios del derecho interno.³³

2.7 Sugerimos que con mucho cuidado de identifique cualquier política interna, que pueda llegar a ser relevante en el contexto de la adopción de la legislación de compensación, para que de esta manera el enfoque de la legislación de compensación se defina claramente.

2.8 Definir el enfoque de la legislación tiene un aspecto técnico (definiendo, por ejemplo, por medio del uso de definiciones legales o conceptos legales de operaciones o de partes que se beneficiarán de la legislación de compensación) pero también tiene un aspecto político, ya que al definir el enfoque de la legislación de compensación el legislador va a tomar decisiones políticas. Por ejemplo, los legisladores puede decidir que, dado a que el beneficio de la legislación de compensación implica régimen de excepciones a las leyes de insolvencia normalmente aplicable, estas excepciones solo pueden estar justificadas:

- (a) a favor de determinados tipos de contrapartes elegibles (en cuyo caso el ámbito de aplicación de la legislación se limitará por referencia a dichos tipos de contrapartes); y/o
- (b) en relación con tipos de actividades específicas en los mercados financieros (en cuyo caso el ámbito de aplicación de la legislación se limitará en función de tales cuestiones).

2.9 Para poder definir claramente el ámbito de aplicación de la legislación de compensación (según se explica a mayor detalle más adelante), los legisladores deben decidir de antemano una política específica que se aplicará en la jurisdicción pertinente en relación

³³ Ejemplos de cuestiones que entran en esta categoría podrían ser: i) el requisito de que un contrato debe cumplir con ciertos requisitos, por ejemplo, la protocolización notarial, a fin de garantizar su validez formal, o ii) el requisito de que un contrato debe cumplir con ciertos requisitos, por ejemplo, la traducción a un idioma local, a fin de garantizar su exigibilidad en un tribunal local. Los legisladores y demás personas responsables de la formulación de políticas nacionales deberían considerar si esos requisitos son prácticos y eficientes en relación con las operaciones financieras entre una contraparte local y una extranjera, dada la naturaleza internacional de los mercados financieros.

con las operaciones financieras realizadas al amparo de la legislación de compensación. Obviamente, estas opciones de política se verán influenciadas por políticas más amplias reflejadas en las leyes de la jurisdicción pertinente. Por ejemplo, una jurisdicción en la que el régimen de la insolvencia sea más favorable a la parte insolvente que a sus acreedores podría verse tentada a redactar una legislación de compensación que refleje esta política.

- 2.10 Sin embargo, al formular sus opciones de política, los legisladores de una jurisdicción deben distinguir entre cuestiones de política regulatoria y cuestiones de riesgo sistémico. Puede ser conveniente, mediante disposiciones legales o reglamentarias, limitar determinados tipos de actividades financieras a determinados tipos de participantes en el mercado, con sujeción a las condiciones y limitaciones adecuadas. Sin embargo, no tiene necesariamente sentido limitar la eficacia de la compensación por terminación anticipada por referencia a los tipos de participantes en el mercado. La reducción del riesgo sistémico de la compensación por terminación anticipada beneficia a todos los participantes potenciales del mercado, incluyendo las empresas, las compañías de seguros, las entidades de propósito especial utilizadas para financiamientos estructurados, las autoridades gubernamentales, las organizaciones caritativas con cobertura en el mercado, los particulares, etc. En otras palabras, reduce el riesgo de crédito tanto para las partes solventes como para las partes insolventes, y reduce el riesgo de que una gran insolvencia tenga un efecto "dominó" sobre la solvencia de otros participantes en el mercado que hayan negociado con la parte insolvente.
- 2.11 Aunque la legislación vigente en algunos países limita la elegibilidad de las ventajas de la compensación por terminación anticipada a determinadas categorías de participantes en el mercado, tales limitaciones no tienen necesariamente sentido desde el punto de vista del riesgo sistémico. Pueden dar lugar a problemas difíciles de caracterización en relación con determinados participantes en el mercado, lo que genera falta de seguridad jurídica, y requieren una actualización periódica para reflejar la continua evolución de un mercado dinámico.

3. DEFINIENDO EL ÁMBITO DE APLICACIÓN DE LA LEGISLACIÓN DE COMPENSACIÓN

- 3.1 Una vez que se hayan tomado las decisiones políticas en relación con el ámbito de aplicación de la legislación de compensación, quienes redacten la legislación tendrán que traducir esas decisiones en proyectos de disposiciones legales que sean coherentes con los conceptos y categorías legales locales pertinentes.
- 3.2 Sugerimos que las disposiciones del MNA 2018 serán útiles en este ejercicio, ya que el MNA 2018 puede interpretarse como una "lista de control" de cuestiones, entre otras cosas, que permite a los legisladores evaluar si los conceptos jurídicos locales utilizados para definir si el ámbito de aplicación del proyecto de ley es compatible con el propósito general de la legislación.

Definiendo el ámbito de aplicación del producto de la legislación de compensación

- 3.3 Si bien en teoría es posible redactar una legislación de compensación que cubra todos los tipos de operaciones financieras sin distinción, el ámbito de aplicación de la mayoría de la legislación real de compensación tratará de aclarar de alguna manera u otra los tipos de operaciones financieras que se benefician del régimen de compensación. Es claramente importante hacerlo de forma que ambos proporcionen la mayor certeza legal en cuanto a su alcance, pero también sean capaces de acomodar el desarrollo y la innovación continuos en los mercados financieros.
- 3.4 La sección 1 de la Parte I de la MNA 2018 proporciona una definición de "contrato financiero calificado", que enumera los diversos tipos de operaciones financieras que idealmente deberían cubrirse. También incluye una redacción amplia al final de la definición que pretende abarcar todos los tipos de operaciones financieras de naturaleza comparable de una manera lo suficientemente flexible como para acomodar el desarrollo de nuevos productos. De este modo se evita la necesidad de introducir periódicamente modificaciones legislativas para mantener el ritmo de los mercados, como ocurrió en varios países que introdujeron de manera anticipada legislación de compensación anticipada de alcance relativamente restringido.
- 3.5 En varias jurisdicciones, el estilo específico de la definición de "contrato financiero calificado" de la sección 1 de la Parte I de la MNA 2018 puede considerarse inapropiado en la medida en que utiliza la terminología actual del mercado para especificar una lista detallada de tipos de productos en lugar de basarse en conceptos jurídicos existentes o en términos más amplios y genéricos. Los legisladores pueden preferir, por ejemplo, considerar la posibilidad de referirse a conceptos jurídicos amplios como contratos "*forward*" (contratos adelantados) o instrumentos financieros "*forward*" (instrumentos financieros adelantados). La definición de "contrato financiero calificado" debe ser lo suficientemente amplia como para cubrir no sólo los tipos de operaciones derivadas, sino también los tipos de operaciones relacionadas que pretenden beneficiarse del mismo régimen de compensación favorable, tales como las operaciones de reporto, las operaciones de préstamo de valores, los préstamos de margen y, por supuesto, los acuerdos de garantías financieras relacionados.
- 3.6 Si bien es obvio que es posible definir las operaciones que cumplen los requisitos utilizando los conceptos jurídicos tradicionales en la jurisdicción pertinente, los legisladores deberían tener en cuenta lo siguiente:
- a) Una sola categoría existente será a menudo insuficiente para abarcar la amplia gama de productos que se pretende abarcar en el año MNA 2018. Por ejemplo, en muchas jurisdicciones de derecho civil, el concepto de "*forward*" (contrato adelantado) cubriría normalmente los derivados en general, pero no muchos de los productos enumerados en la MNA 2018, como las operaciones "*spot*" (operaciones a corto plazo), los préstamos de valores, las operaciones de reporto, las garantías, las operaciones de compensación y liquidación, etc. Por lo tanto, será necesario, en general, utilizar una combinación de conceptos para garantizar una cobertura suficientemente amplia.
 - b) Los conceptos jurídicos tradicionales que se originaron hace decenios pueden no ser apropiados para describir con claridad y certeza los productos más recientes que figuran en la lista de la MNA 2018 o para abarcar futuras innovaciones financieras.

- 3.7 Como resultado, algunas jurisdicciones que tradicionalmente han tendido a utilizar sus conceptos jurídicos existentes han introducido un enfoque más pragmático al introducir un lenguaje descriptivo en sus disposiciones legales sobre asuntos financieros, ya que a menudo resulta ser la única manera eficaz de cubrir claramente una amplia gama de productos que pueden abarcar las categorías jurídicas tradicionales.
- 3.8 Además del uso de un lenguaje genérico del tipo reflejado al final de la definición de "contrato financiero calificado" en la sección 1 de la Parte I de la MNA 2018, la Parte I.2 de la MNA 2018 dispone que el banco central u otra autoridad financiera pertinente de la jurisdicción pertinente debe tener la facultad de designar como "contratos financieros calificados" cualquier convenio o contrato además de los ya enumerados en la MNA 2018. Cuando la autoridad pertinente tenga esta facultad, podrá utilizarla en relación con un producto de nuevo desarrollo, para aumentar la certeza legal en relación con ese mercado en desarrollo.
- 3.9 Estas disposiciones darían más flexibilidad a la definición del instrumento financiero que debe ser objeto de la legislación de compensación. Sin embargo, los legisladores locales deberían comprobar si esta sugerencia tiene sentido desde una perspectiva constitucional en virtud de la legislación local. Si tal enfoque no es posible conforme a las leyes de la jurisdicción pertinente, es particularmente importante asegurarse de que la definición de "contrato financiero calificado" cubra todos los tipos de productos financieros, actualmente existentes o previstos, que se supone que están incluidos en la legislación de compensación.
- 3.10 Por último, sugerimos que la definición del ámbito de aplicación del producto de la futura legislación de compensación puede ser una buena oportunidad para aclarar ciertas cuestiones jurídicas que pueden interferir con la aplicabilidad de ciertas operaciones financieras definidas en la ley de compensación. Por ejemplo, en algunas jurisdicciones en las que se han desarrollado mercados de derivados, ha habido cierta incertidumbre en la legislación sobre si las operaciones derivadas (o ciertos tipos de operaciones derivadas) caen dentro del ámbito de las leyes de juegos de azar o apuestas y, de ser así, si por lo tanto no son exigibles. En algunas jurisdicciones se ha planteado la cuestión de si las operaciones derivadas de crédito, como los "swaps" (contratos de intercambio) de incumplimiento crediticio (CDS), deben caracterizarse como garantías o como contratos de seguro, con posibles consecuencias negativas para la exigibilidad de esas operaciones en determinadas circunstancias. Aunque estas cuestiones son, en sentido estricto, independientes de la cuestión de la aplicabilidad de la compensación por terminación anticipada, los legisladores locales tal vez deseen aprovechar la oportunidad para aclarar cualquier incertidumbre que se haya detectado a este respecto. Cuando estas cuestiones han surgido en jurisdicciones en el pasado, se ha promulgado legislación local para aclarar, posiblemente conforme a ciertas condiciones, que las operaciones del mercado financiero, tales como los derivados, están excluidas de los efectos de las leyes de juegos de azar, apuestas, garantías o seguros.

Definiendo el alcance de la contraparte en la legislación de compensación

- 3.11 Después de definir qué tipo de operaciones financieras estarán cubiertas por la legislación de compensación, los encargados de preparar los proyectos de ley deberán, en su caso, definir las partes que podrán estar sujetos al régimen especial de

compensación. Como ya se ha indicado, la elección de las partes que pueden optar a la ayuda es importante desde el punto de vista de las políticas.

3.12 El alcance de la contraparte fue objeto de un intenso debate durante la redacción y aplicación del FCAD, que cubre una serie de cuestiones relacionadas con la compensación. La FCAD ofreció a los Estados miembros de la UE la opción de excluir a las entidades no reguladas (es decir, principalmente a las empresas) del ámbito de aplicación de la legislación nacional por la que se aplica la FCAD (la denominada "*opt-out*" del artículo 1(3), de la FCAD). Al aplicar el FCAD, la mayoría de las jurisdicciones europeas decidieron incluir tanto a las entidades financieras como a las no financieras en el ámbito de aplicación de la legislación de compensación. Algunos países excluyeron inicialmente a las entidades no financieras, pero posteriormente ampliaron el ámbito de aplicación para incluirlas. Una solución alternativa fue adoptada por Francia, que decidió que las entidades no financieras deberían beneficiarse del régimen de compensación para las operaciones realizadas con una entidad "regulada" (es decir, principalmente una entidad financiera, un fondo de inversión o determinadas entidades de derecho público) cuando estas operaciones estén vinculadas a instrumentos financieros.

3.13 La definición de "persona" de la sección 1 de la Parte I de la MNA 2018 puede utilizarse como marco para excluir a determinadas personas del ámbito de aplicación de la legislación de compensación:

"persona' incluye a una [persona], [sociedad],[corporación], [otras entidades reguladas como un banco, empresa de inversión, agente de valores o de materias primas, compañía de seguros o gestor de inversiones], [o cualquier otra persona jurídica constituida con arreglo a las leyes de [insértese el nombre de la jurisdicción] o con arreglo a las leyes de cualquier otra jurisdicción], [y cualquier unidad o subdivisión política de la administración central o regional], [y cualquier banco de desarrollo internacional o regional u otra organización internacional o regional];"

3.14 Una vez más, quienes preparen los proyectos de ley pueden considerar la posibilidad de referirse a los conceptos jurídicos exactos del derecho de la jurisdicción pertinente para definir a las personas pertinentes. Por ejemplo, si las leyes de la jurisdicción pertinente establecen una definición de "banco", puede ser útil en términos de claridad referirse a esta definición.

3.15 Sin embargo, como se ha comentado en las partes 2.10 y 2.11 de la presente Guía, existen sólidas consideraciones políticas y prácticas a favor de adoptar un ámbito de aplicación lo más amplio posible para la legislación de compensación por terminación anticipada y de abordar otras cuestiones de política a través de la regulación financiera u otra legislación apropiada que no afecte a la exigibilidad de la compensación exigible por terminación anticipada frente a la amplia gama de participantes en los mercados financieros.

Definiendo “contrato de compensación” y “compensación”

3.16 Una vez que se hayan definido las operaciones y las partes elegibles (si es necesario), el proyecto de ley de compensación debe definir los contratos de compensación que se van a cubrir. La sección 1 de la Parte I de la MNA 2018 establece una definición amplia de "contrato de compensación" que cubre los contratos marco y los contratos marco- marco de compensación,³⁴ así como los acuerdos de garantías relacionados con estos tipos de contratos:

"contrato de compensación": significa, un acuerdo entre dos personas que prevé la compensación, incluido, entre otros, un contrato de compensación:

- a) un contrato que prevea la compensación de los importes debidos en virtud de dos o más contratos de compensación, y
- b) un acuerdo de garantía relativo a un contrato de compensación o que forme parte de él;"

3.17 Cabe señalar que esta definición evita basarse en conceptos jurídicos específicos de alguna jurisdicción e intenta simplemente describir los efectos económicos previstos por las partes en su contrato de compensación. Este enfoque puede resultar difícil de traducir en ciertos ordenamientos jurídicos que tradicionalmente organizan o regulan un concepto jurídico específico de "compensación" (por ejemplo, el concepto de compensación en virtud del código civil francés), que se refiere a un mecanismo de pago en virtud del cual se pueden cumplir las obligaciones respectivas.

3.18 La definición de "contrato de compensación" de la sección 1 de la Parte I de la MNA 2018 utiliza el término "compensación", que a su vez se define en la sección 1 de la Parte I de la MNA 2018 de la siguiente manera:

""compensación": la operación de un conjunto de disposiciones de un acuerdo entre dos personas que:

- (a) podrá iniciarse mediante notificación dada por una persona a la otra cuando se produzca un evento de incumplimiento con respecto a la otra persona u otro supuesto de terminación o que, en determinadas circunstancias, pueda producirse automáticamente según lo especificado en el contrato; y
- (b) tenga el siguiente efecto:
 - (i) la terminación, liquidación y/o aceleración de cualquier pago presente o futuro o derechos u obligaciones de entrega que surjan en virtud de o en relación con uno o más contratos financieros calificados celebrados en virtud del contrato;
 - (ii) el cálculo o estimación de un valor de liquidación, valor de mercado, valor de liquidación o valor de reposición con respecto a cada derecho y obligación o grupo de derechos y obligaciones extinguidos,

³⁴ Un ejemplo de contrato marco-marco de compensación estándar es el Contrato Marco de Productos Cruzados, publicado conjuntamente en febrero de 2000 por ISDA y otras asociaciones profesionales.

liquidados y/o acelerados con arreglo al inciso i) y la conversión de cada uno de esos valores en una moneda única, y

- (iii) la determinación del saldo neto de los valores calculados en virtud del inciso ii), ya sea por operación de compensación o de otro modo, que dé lugar a la obligación de una persona de pagar un importe igual al saldo neto a la otra persona;"

3.19 La definición anterior refleja un proceso que puede llevarse a cabo como una cuestión de sustancia legal de una de dos maneras generales. Algunos contratos de compensación se basan en la aceleración de las obligaciones, de acuerdo con una metodología acordada, que da lugar a múltiples obligaciones que luego se reducen a un saldo neto mediante la aplicación de la compensación contractual. Este es el enfoque adoptado por los contratos de compensación más comúnmente utilizados para las operaciones de reporto de valores y para las operaciones de préstamo de valores. También es la base de la compensación por terminación anticipada en virtud de contratos de compensación de divisas.

3.20 El otro enfoque común para la compensación por terminación anticipada es que las operaciones individuales simplemente se den por terminadas, sin que se aceleren las obligaciones individuales debidas en virtud de esas operaciones, y que las obligaciones debidas en virtud de esas operaciones se liquiden, teniendo en cuenta una única obligación separada que surge en virtud de la disposición de compensación por terminación anticipada. Esta obligación única se calcula por referencia a los valores de sustitución de mercado de las operaciones terminadas, pero se trata de un mero cálculo. En el mecanismo principal de compensación por terminación anticipada no existe compensación contractual, ya que la compensación sólo puede producirse si existe más de una obligación, y sólo surge una obligación en virtud de la disposición de compensación por terminación anticipada. Si los importes se han vencido antes de la finalización anticipada de las operaciones, normalmente se incluirán en el cálculo final neto, por lo que la compensación contractual se produce en relación con los mismos, pero sólo en una medida limitada.

3.21 Este último enfoque de la compensación por terminación anticipada es el adoptado en el Contrato Marco ISDA, y se utiliza en otros contratos de compensación estándar del mercado financiero. A veces se denomina a este enfoque "activo defectuoso" o "novación condicional" para la compensación por terminación anticipada. Es importante que cualquier definición de "compensación" sea lo suficientemente amplia para abarcar esta forma de compensación, dado que se utiliza más ampliamente en el mercado de derivados que el enfoque basado en la compensación contractual en virtud de su uso en el Contrato Marco ISDA.

3.22 Muchos contratos de compensación estipulan que una vez que se ha determinado el saldo neto (ya sea utilizando el enfoque basado en la compensación contractual o el enfoque de novación condicional) en virtud de la disposición de compensación por terminación anticipada, la parte cumplida podrá disponer de ese importe neto para su compensación contractual con otros importes adeudados entre las partes que no estén

comprendidos conforme al contrato de compensación.³⁵ Esto es algo que es independiente y subsecuente a la operación de compensación por terminación anticipada.

- 3.23 Es importante recordar que la compensación implica la terminación de las obligaciones derivadas de las operaciones, pero no del propio contrato de compensación, que debe continuar operando con el fin de prever el proceso de compensación por terminación anticipada, el pago de cualquier cantidad exigible como resultado de la operación de ese proceso, incluido cualquier importe de interés relacionado, y otras obligaciones continuas, si las hubiera, en virtud del contrato entre las partes.
- 3.24 También cabe señalar que el contenido de la definición de "compensación" en la MNA2018 se refleja en la definición de "disposición de compensación por terminación anticipada" del artículo 2, (1)(n), del FCAD, aunque la definición en la MNA 2018 es más detallada. En particular, la definición de "disposición de compensación por terminación anticipada" del artículo 2, (1)(n), del FCAD deja claro que no se limita a los acuerdos que se basan en una compensación contractual.
- 3.25 La MNA 2018 no enumera tipos específicos de contratos de compensación, por ejemplo, el Contrato Marco ISDA 2002. De este modo se evita restringir el régimen de compensación a contratos específicos y el riesgo de que una forma adaptada o modificada del contrato quede fuera del ámbito de aplicación de la legislación, lo que podría crear una inseguridad jurídica importante en cuanto a la aplicabilidad del contrato. En algunas jurisdicciones es común el uso de documentación nacional específica regida por la ley de la jurisdicción. Por consiguiente, se sugiere que la legislación de compensación adopte una definición amplia que cubra los documentos estandarizados nacionales e internacionales del sector, con independencia de su legislación aplicable, y que evite las restricciones que limiten, por ejemplo, los contratos admisibles a los aprobados por una autoridad específica. En muchos países en los que estas restricciones se habían introducido inicialmente (por ejemplo, Francia), han resultado inadecuadas tanto por razones de principio como por razones prácticas. De hecho, es dudoso que alguna autoridad pública tenga competencia para determinar la idoneidad de una determinada norma para regular los contratos negociados en privado. Además, estas restricciones crean incertidumbre jurídica, ya que la autoridad pública pertinente tardará inevitablemente mucho más tiempo en aprobar la nueva documentación o la evolución de la documentación existente que el que tardarán normalmente los mercados en adoptar dicha documentación.
- 3.26 Por lo que se refiere a las disposiciones de compensación por terminación anticipada, la legislación de compensación deberá especificar, como ya se ha indicado, que las operaciones admisibles sujetas a la compensación por terminación anticipada pueden estar reguladas por uno o varios contratos de compensación que permitan la utilización de contratos marco-marco entre distintos tipos de operaciones. Por ejemplo, en la actualidad es habitual en el mercado que las partes celebren un contrato marco-marco que prevea la compensación por terminación anticipada de los importes

³⁵ Véase por ejemplo la Sección 6(f) del Contrato Marco ISDA 2002

adeudados en concepto de derivados separados, recompra de valores y contratos de compensación de préstamos de valores entre las partes.

- 3.27 También cabe señalar que la definición de "contrato de compensación" de la sección 1 de la Parte I de la MNA 2018 se refiere a los acuerdos de garantías con el fin de garantizar que el beneficio protector de la legislación se extienda a los acuerdos de garantías relacionados.
- 3.28 En términos generales, a nivel internacional, los acuerdos de garantías financieras se basan en la creación de una garantía real sobre una garantía financiera o en la transferencia de propiedad de dicha garantía financiera. El análisis jurídico de cada enfoque, y qué enfoque es preferible en relación con una contraparte organizada y/o que opere en una jurisdicción en particular, dependerá del derecho interno pertinente. El MNA 2018 no tiene por objeto abordar estas cuestiones en detalle.
- 3.29 Tomamos nota de que el capítulo V opcional (Disposiciones Especiales en Relación con las Operaciones de Garantía) de la Convención de Valores de Ginebra ofrece un modelo para un conjunto de principios adecuados para las operaciones modernas de garantía financiera, que tratan tanto de los acuerdos de garantías como de los acuerdos de garantías financieras con transferencia de propiedad y promueven la convergencia en cuanto a los efectos operativos y la consistencia del tratamiento jurídico. Sin embargo, el capítulo V se limita a las garantías financieras en forma de valores intermediados, lo que no es sorprendente dado el contexto en el que aparecen. No obstante, se inspiró en el FCAD, que también establece un conjunto de principios comunes para los acuerdos de garantías financieras, tanto para las garantías como para las transferencias de títulos, y que se ocupa de las garantías financieras en forma de efectivo y de los valores intermediados.
- 3.30 Aunque la MNA 2018 no proporciona un conjunto detallado de principios que rijan los acuerdos de garantías financieras, amplía, como se ha señalado anteriormente, el efecto protector de la MNA a esos acuerdos cuando se celebran conjuntamente con un contrato de compensación. También observamos específicamente en relación con los acuerdos de garantías con transferencia de propiedad que dichos acuerdos suelen estar integrados en el mecanismo del contrato de compensación con el que se relacionan. Por lo tanto, en la MNA 2018, se incluyen en la definición de "contrato financiero calificado". Tanto los acuerdos de garantías financieras como los de transferencia de propiedad están incluidos en la definición de "contrato de compensación" en la MNA 2018.

4. CONFIRMANDO LA EXIGIBILIDAD DE LOS CONTRATOS DE COMPENSACIÓN

- 4.1 Una vez que se haya definido el ámbito de aplicación de la legislación de compensación, se requerirán disposiciones operativas suficientes que garanticen la exigibilidad de la compensación por terminación anticipada en caso de la ocurrencia de un evento de terminación o de un evento de incumplimiento del contrato de compensación, tanto de manera previa como posterior al inicio del procedimiento de insolvencia, de conformidad con lo estipulado en el contrato de las partes.

- 4.2 En la mayoría de las jurisdicciones en las que, conforme a la legislación vigente, existen dudas sobre la amplia exigibilidad de la compensación por terminación anticipada en virtud de un contrato de compensación, la fuente de esas dudas radica en la posibilidad de que los principios de la insolvencia sean invocados por el deudor. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, los legisladores locales deben asegurarse de que toda propuesta de legislación de compensación también resuelva cualquier otro aspecto legal que pudiera interferir con dicha exigibilidad. En este sentido, en esta cuarta parte de la presente Guía, consideramos la exigibilidad de un contrato de compensación ante una contraparte en ausencia de un procedimiento de insolvencia, una vez comenzado el procedimiento de insolvencia contra la contraparte y, en caso de que la contraparte sea una institución financiera, después de que la Autoridad Gubernamental decreta la resolución. Antes de proceder a analizar cada una de estas cuestiones, presentamos algunas observaciones generales.
- 4.3 La legislación de compensación debe confirmar la exigibilidad de la compensación por terminación anticipada ante la ocurrencia de cualquier evento de incumplimiento o evento de terminación previsto en el contrato de compensación, tanto antes como después del inicio del procedimiento de insolvencia, en cada caso en los términos del contrato de las partes, y sujeto, en caso de una resolución, a las consideraciones expuestas en los párrafos 4.32 a 4.34 de la presente Guía. La sección 4(a) de la Parte I de la MNA 2018 confirma de manera expresa que las cláusulas de un contrato de compensación serán exigibles conforme a lo acordado, incluso si la contraparte está sujeta a un procedimiento de insolvencia.
- 4.4 La MNA 2018 no prevé una lista de eventos de incumplimiento o eventos de terminación que permita a las partes en el contrato de compensación terminar las operaciones subyacentes. Estos eventos serán establecidos en el contrato de compensación celebrado por las partes. Al referirse a la terminación de las operaciones, sugerimos que los legisladores locales utilicen el enfoque adoptado por la MNA 2018 y se remitan simplemente al contrato de las partes.
- 4.5 La legislación de compensación no debería exigir la "terminación" del contrato, ya que sólo se terminan las operaciones. El contrato de compensación debe subsistir para que sus cláusulas referentes a compensación puedan perfeccionarse.
- 4.6 La legislación de compensación también debería establecer que la inclusión de las operaciones no elegibles al amparo de un contrato de compensación no afecte a la exigibilidad de la compensación por terminación anticipada para el resto de las operaciones elegibles al amparo del contrato marco de compensación.³⁶ Por ejemplo, si la legislación de compensación especifica una variedad de operaciones financieras derivadas relacionadas dentro de su ámbito de aplicación, pero no incluye expresamente las operaciones *spot* (operaciones a corto plazo) (que no son, en sentido estricto, operaciones derivadas), entonces la inclusión en el contrato de compensación de operaciones *spot* (operaciones a corto plazo) no debería impedir que las partes se

³⁶ En ocasiones sucede, conforme a la legislación de compensación un ámbito de productos definidos, que los nuevos avances, como los derivados sobre acciones a principios de la década de los noventa o los derivados de crédito a mediados o finales de esa década, no están incluidos de forma explícita. En algunas jurisdicciones, especialmente en EE.UU., Japón e Irlanda, esto suscitó la cuestión de si la inclusión de estas operaciones afectaba de algún modo negativamente a la elegibilidad de todo el contrato de compensación para la protección de la legislación de compensación. Esto se ha denominado a veces riesgo de "manzana podrida", como dice el refrán "una manzana podrida pudre a las demás". En el caso de la legislación de compensación de EE.UU., Japón e Irlanda, este riesgo se eliminó posteriormente mediante la reforma de la misma.

beneficien de la protección de la legislación de compensación en relación con todas las operaciones que están dentro de su mismo ámbito de aplicación. Las operaciones *spot* (operaciones a corto plazo) no se beneficiarían por sí mismas de la legislación de compensación,³⁷ pero por otro lado el contrato de compensación no se vería afectado por la inclusión de las operaciones *spot* (operaciones a corto plazo).

4.7 En relación con esto, la sección 4(i) de la Parte I de la MNA2018 se refiere expresamente al supuesto de que un contrato de compensación debe ser exigible incluso si dicho contrato de compensación contiene operaciones que no son consideradas como "contratos financieros calificados". En este caso, en virtud de la MNA2018, el acuerdo de compensación sólo debería aplicarse a los convenios, contratos u operaciones que entren dentro de la definición de "contrato financiero calificado". La definición de "contrato financiero calificado" es intencionalmente amplia, por lo que es poco probable que cualquier transacción que, en términos económicos, sea una operación de derivados quede fuera de su ámbito de aplicación. Sin embargo, la definición no incluye los préstamos convencionales³⁸ ni los instrumentos de deuda u otros tipos de operaciones financieras que no sean operaciones derivadas.³⁹ No obstante, se modificó la MNA 2018 en relación con la versión de 2006 de la Ley Modelo de Compensación para dejar en claro que ciertos tipos de estructura utilizados con el fin de llevar a cabo instrumentos, acuerdos o transacciones conforme a la ley Shari'a están comprendidos en el ámbito de aplicación de los "contratos financieros calificados".⁴⁰

4.8 Por último, una vez finalizadas las operaciones correspondientes, las cláusulas del contrato de compensación prevén el cálculo de un importe neto único que, en principio, que deberá pagar una parte a la otra. En consecuencia, la legislación de compensación debe especificar que la única obligación o derecho debido de una o a una de las partes en un contrato de compensación, en el momento de la compensación por terminación anticipada de las operaciones es su obligación o derecho neto, según se determine conforme a lo dispuesto en el contrato de compensación. Este es el objetivo de las secciones 4(b) y 4(c) de la Parte I de la MNA2018.

Exigibilidad al margen del procedimiento de insolvencia

4.9 Es muy probable que la mayoría de las jurisdicciones de derecho civil reconozcan la exigibilidad de los contratos de compensación fuera del ámbito de aplicación del procedimiento de insolvencia.

4.10 Si este no es el caso en una jurisdicción que esté considerando promulgar legislación de compensación, la legislación de compensación debería incluir disposiciones que garanticen la exigibilidad de los contratos de compensación por terminación anticipada y de los acuerdos de garantías en caso de la ocurrencia de un

37 Aunque las operaciones "*spot*" (operaciones a corto plazo) no se benefician de la legislación de compensación en este caso, podría ser posible compensarlas en virtud del contrato de compensación conforme a los principios generales del derecho, pero tal vez con un nivel inferior de certeza legal. Esta cuestión le corresponde a la jurisdicción competente.

38 Cubre los préstamos marginales, que son préstamos, típicamente otorgados por un corredor-agente de valores, a un cliente en los que los préstamos están garantizados por valores que pertenecen al corredor-agente de valores para el cliente.

39 Las operaciones *spot* (operaciones a corto plazo) de forwards (adelantadas) de divisas, que, como ya se ha señalado, no son derivados en sentido estricto, se incluyen debido a la estrecha relación entre las operaciones *spot* (operaciones a corto plazo) de forwards (adelantadas) de divisas y las operaciones de forwards (adelantadas) de divisas y las opciones sobre divisas.

40 Véase la cláusula (z) de la definición de "contrato financiero calificado".

evento de incumplimiento o un evento de terminación al amparo del contrato de compensación de conformidad con los términos pactados por las partes en el contrato.

- 4.11 Un ejemplo de la cuestión descrita en el párrafo anterior se resuelve de conformidad con lo establecido en la sección 3(a) de la Parte I de la MNA2018, que establece que los contratos financieros calificados no dejarán de ser exigibles por motivo relacionados con los contratos de apuestas. Este es sólo un ejemplo del problema de la exigibilidad previo al comienzo de procedimiento de insolvencia, pero ha surgido frecuentemente en jurisdicciones con mercados de derivados de reciente desarrollo, por lo que se consideró conveniente incluir una disposición de este tipo en el MNA2018 (y en las versiones anteriores de la Ley Modelo de Compensación).
- 4.12 Otro ejemplo de una cuestión de exigibilidad previa al inicio del procedimiento de insolvencia se aborda en el apartado b) de la sección 3 de la Parte I de la MNA 2018, que establece que si las partes en un contrato financiero calificado lo consideran sujeto a la ley Shari'a en el momento de su celebración, en consecuencia, no podrán repudiarlo o negarse a cumplir con las obligaciones contraídas en virtud de dicho contrato. Esta disposición se concibe con la finalidad de hacer frente a problemas surgidos en los últimos años, en los que conforme a la ley Shari'a, una de las partes ha tratado de eludir sus obligaciones, manifestando que un erudito en la ley Shari'a ha cambiado de opinión acerca del cumplimiento de las operaciones conforme a los principios de la ley Shari'a. La disposición tiene por objeto garantizar la certeza, finalidad y justicia para una parte que de buena fe ha celebrado contratos de cobertura u otros convenios que se basen en la exigibilidad de la operación pertinente.
- 4.13 Una cuestión que ha surgido en algunas jurisdicciones es si un contrato de compensación debe registrarse ante una autoridad pública para determinados fines. Cualquier requisito de registro de este tipo debe examinarse detenidamente para garantizar que sirva efectivamente a un objetivo estratégico identificable e importante, sin crear una carga indebida ni imponer costos innecesarios a los participantes en el mercado. Sin un manejo cuidadoso, un requisito de registro crea costos, conduce a la ineficiencia y por lo tanto aumenta, en lugar de disminuir el riesgo del sistema. En cualquier jurisdicción en la que se imponga tal requisito de registro, debe quedar claro, de ser necesario mediante una disposición apropiada de la ley de la materia, que la exigibilidad del contrato de compensación no se verá afectada por la falta de registro o por cualquier falla en el proceso de registro. De lo contrario, el requisito de registro plantea un nivel inaceptable de riesgo legal. La MNA2018 no incluye una disposición específica sobre esta cuestión, pero si esa cuestión surgiera, sería conveniente incluir la disposición en la sección 3 del MNA 2018, como una sección 3 c) adicional si también se están adoptando las secciones 3 a) y 3 b).
- 4.14 Por supuesto, las disposiciones relativas a la exigibilidad previa al inicio del procedimiento de insolvencia sólo deberían incluirse en la legislación de compensación si fuera estrictamente necesario. Las disposiciones que son meramente declarativas o confirmatorias de la legislación vigente pueden crear confusión y, por lo tanto, socavar, en lugar de aumentar, la certeza legal.

Exigibilidad en caso de procedimiento de insolvencia

- 4.15 El enfoque principal de la legislación de compensación siempre se ha centrado en garantizar la exigibilidad de un contrato de compensación contra una parte que esté sujeta a un procedimiento de insolvencia. Esto se debe a que las leyes de insolvencia pueden interferir en la compensación por terminación anticipada y/o en un acuerdo de garantía relacionado.
- 4.16 La legislación de compensación debería hacer referencia a todos los tipos de insolvencia que potencialmente pudieran ser aplicables a una parte en esa jurisdicción, y las disposiciones de protección de la legislación de compensación deberían aplicarse independientemente del tipo de procedimiento de insolvencia que sea aplicable al caso concreto. La definición de "procedimiento de insolvencia" de la sección 1 de la Parte I de la MNA del 2018 debería adaptarse para hacer referencia a todas las formas aplicables de procedimiento de insolvencia, incluyendo los procedimientos que tienen que ver principalmente con la liquidación de una de las partes (ya sea de forma voluntaria u obligatoria con independencia de que sean supervisados judicialmente o no),⁴¹ los procedimientos que prevén algún tipo de reorganización, rehabilitación, suspensión de pagos, concurso mercantil o administración de la parte, así como cualquier otra forma de procedimiento colectivo que afecte a los derechos de los acreedores en general, incluyendo un régimen legal para llegar a un convenio voluntario o convenio con los acreedores.⁴² Además, la legislación de compensación debería cubrir idealmente "todos los procedimientos similares" para garantizar que cualquier nuevo tipo de procedimiento que pueda iniciarse en virtud de la legislación pertinente se incluya en el ámbito de aplicación de la legislación de compensación.
- 4.17 Es normal en los procedimientos de insolvencia que se nombre a una o más personas para que administren los negocios de la parte deudora durante el procedimiento de insolvencia. En las jurisdicciones de habla inglesa, se puede hacer referencia a esa persona como un administrador de la insolvencia, un representante de la insolvencia, un titular de una oficina de la insolvencia, un liquidador, un conciliador, un administrador judicial, un síndico, un curador, un administrador o cualquier otra persona de denominación análoga. La MNA del 2018 utiliza el término genérico "administrador de la insolvencia" para referirse a dicha persona.⁴³ A un administrador de la insolvencia se le concede generalmente la facultad de administrar los activos de la parte insolvente y otras facultades, incluida la facultad de recuperar o "rescatar" los pagos efectuados o los activos transferidos por la parte insolvente durante un período pertinente antes del inicio del procedimiento de insolvencia. Estas facultades, si los ejerce un administrador de la insolvencia, pueden, en determinadas circunstancias, alterar la eficacia de la compensación por terminación anticipada, a menos que ésta esté cubierta por una protección adecuada.
- 4.18 Más adelante se analizan ejemplos de diversas legislaciones y facultades en materia de insolvencia que pueden afectar a la exigibilidad de la compensación por terminación anticipada, así como las formas en que deben abordarse en la legislación en la materia.

⁴¹ Por ejemplo, *liquidation judiciaire* en Francia al amparo del Código de Comercio, liquidación en Inglaterra al amparo de la Ley de Insolvencia de 1986 y liquidación al amparo del capítulo 7 del Código de Quiebras de los Estados Unidos.

⁴² Por ejemplo, la *redressement judiciaire* en Francia al amparo del Código de Comercio, la reorganización al amparo del capítulo 11 del Código de Quiebras de los Estados Unidos y la administración en Inglaterra al amparo de la Ley de Insolvencia de 1986.

⁴³ El mismo término se utiliza para un propósito similar en el Reglamento 2015/848/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de mayo de 2015, sobre procedimientos de insolvencia (refundición).

4.19 En los párrafos 4.20 a 4.31 se parte del supuesto de que son aplicables los procedimientos ordinarios de insolvencia de sociedades. Se plantean consideraciones especiales en el caso de la resolución de una institución financiera, como se explica en los párrafos 4.32 a 4.34.

Prohibición de la terminación anticipada

4.20 Las leyes de insolvencia de muchos países limitan la eficacia de las disposiciones contractuales de terminación anticipada que inician durante el inicio del procedimiento de insolvencia. Dada la importancia de la terminación en el proceso de compensación por terminación anticipada, la MNA2018 va más allá de la declaración general de la exigibilidad de los contratos de compensación prevista en la sección 4(a) Parte I y dispone en el apartado g) del artículo 4 Parte I que un administrador de la insolvencia no estará en condiciones de impedir que se terminen los contratos financieros calificados ni que se acelere el pago de los adeudados documentados en los citados contratos financieros calificados.

“Cherry-picking” (selección de cerezas)

4.21 En virtud de las leyes de insolvencia, un administrador de la insolvencia a menudo tiene derecho a asumir, afirmar o exigir la subsistencia de contratos u operaciones favorables a la parte insolvente, así como la facultad de rescindir, rechazar o repudiar los contratos o las operaciones que no sean favorables para la parte insolvente. Esta facultad de asunción/exención de responsabilidad a veces se denomina facultad de “cherry-picking” (selección de cerezas). En tal caso, el administrador de la insolvencia tiene la facultad de conservar las cerezas “buenas” (contratos beneficiosos para la parte insolvente) y de rechazar las cerezas “malas” (contratos onerosos para la parte insolvente). Los contratos de compensación por terminación anticipada se crearon originalmente a mediados de los años ochenta precisamente para superar este problema.

4.22 Si se permitiera a un administrador de la insolvencia realizar operaciones de “cherry-picking” (selección de cerezas) dentro de un contrato de compensación, la parte solvente se vería obligada, en efecto, a pagar la totalidad de las obligaciones que se le adeuden en virtud de las operaciones confirmadas (“*in the money*” a la parte insolvente), al tiempo que reclamaría, en su calidad de acreedor ordinario, el pago de las operaciones objeto de la cláusula denegatoria (las que se encuentran “*out of the money*” a la parte insolvente). Obviamente, en tales circunstancias, la parte solvente se daría cuenta de que su exposición crediticia era bruta y no neta, por lo que se habría devaluado la compensación por terminación anticipada.

4.23 El Contrato Marco ISDA deja claro en la sección 1(c) que el Contrato Marco ISDA y todas las Transacciones conforme al mismo forman un acuerdo único entre las partes, y que las partes lo han celebrado, así como cada una de las operaciones, basados en este hecho. La naturaleza de acuerdo único del Contrato Marco ISDA 2002 también se refleja en las disposiciones de compensación por terminación anticipada, en las que, de acuerdo con la sección 6(c)(ii), no se adeudan más obligaciones con respecto a las Operaciones Finalizadas, pero sin perjuicio de la obligación adicional que se deriva de la sección 6(e) de pagar el Monto de terminación anticipado. Por lo tanto, en el caso de

un procedimiento de insolvencia, la posición contractual es que no hay "cerezas" sueltas que recoger, sino sólo un crédito neto debido en virtud de la sección 6(e).

- 4.24 Sin embargo, en algunas jurisdicciones es necesario, en aras de la certeza legal, que esta posición contractual clara esté protegida por una legislación específica. Para garantizar que “*cherry-picking*” (selección de cerezas) no altere la compensación por terminación anticipada, los legisladores deberían considerar la posibilidad de introducir en la legislación de compensación una disposición similar a la sección 4(d) de la Parte I de la MNA2018.

Limitaciones a la compensación

- 4.25 Muchas leyes sobre bancarrota limitan la posibilidad de compensación en caso de insolvencia. Por ejemplo, en algunas jurisdicciones de derecho civil, las obligaciones respectivas sólo están disponibles para la compensación cuando son exigibles; incluso cuando son pagaderas, la compensación sólo será posible con respecto a las obligaciones respectivas que surjan del mismo contrato o que estén fuertemente interconectadas de alguna otra manera (a veces se hace referencia a este requisito como el requisito de la "conexión"). Esos requisitos podrían poner en peligro la eficacia de los contratos de compensación. Las disposiciones de la legislación de compensación deberán abordar estas cuestiones, tal como se sugiere en la sección 4(e) de la Parte I de la MNA2018, que prevé el reconocimiento de la compensación de una manera compatible con los mecanismos de los contratos de compensación típicos.

Preferencias

- 4.26 La legislación de compensación deberá garantizar que cualquier pago o transferencia de garantías realizado respecto a la exposición neta del crédito de una parte en virtud del contrato de compensación durante cualquier "período de preferencia" o "período de sospecha" no se trate como una preferencia y, por lo tanto, sea nulo o anulable, siempre y cuando, en la práctica, el pago o la transferencia de garantías se efectúe conforme a la operación normal de los términos de la operación o del acuerdo de garantía, y no sea con el objeto de obstaculizar, demorar o defraudar a algún acreedor pertinente.
- 4.27 En la sección 4(f) de la Parte I de la MNA del 2018 se establece expresamente que el administrador de la insolvencia de la parte insolvente no podrá evitar el pago o la transferencia de la garantía por el hecho de que constituya una preferencia o una transferencia durante un período de preferencia o sospecha de la parte insolvente al acreedor, con sujeción a las condiciones establecidas en el apartado f) de esa misma sección.

Otras consideraciones

- 4.28 La MNA2018 adopta el criterio de afirmar, en cada caso en que las disposiciones de las leyes de insolvencia puedan entrar en conflicto con las condiciones de un contrato de compensación o de un acuerdo de garantía, que la exigibilidad del contrato de compensación y de un acuerdo de garantía no debe verse afectada por esas disposiciones. A este respecto, tal vez una jurisdicción prefiera no enumerar todas y

cada una de las situaciones que pudieran ser problemáticas con arreglo a las leyes de insolvencia de su país, sino anular o dejar sin efecto todas las disposiciones de las leyes de insolvencia que se aplicarían al tipo pertinente de contraparte en caso de que comience un procedimiento de insolvencia.

- 4.29 La legislación francesa, por ejemplo, especifica en un artículo de su código monetario y financiero que la compensación por terminación anticipada es válida en virtud de la legislación francesa y en un artículo posterior confirma que ninguna de sus disposiciones sobre insolvencia puede interferir en la aplicación del primer artículo.
- 4.30 En consecuencia, al "no aplicar" todas las disposiciones de las leyes de insolvencia en lugar de afirmar en determinadas situaciones específicas que los contratos de compensación y los acuerdos de garantías serán válidos, la legislación francesa establece claramente que las leyes de insolvencia no puede utilizarse para cuestionar el principio de validez de la compensación por terminación anticipada y excluye el riesgo de no enumerar los casos concretos que podrían ser problemáticos.
- 4.31 En cualquier caso, como se ha señalado anteriormente, la sección 4 de la Parte I de la MNA2018 debería ser utilizada por los legisladores como una "lista de control" a tener en cuenta a la hora de redactar las disposiciones de "inaplicabilidad", disposiciones sobre insolvencia que puedan ser incompatibles con la exigibilidad de un contrato de compensación o de un acuerdo de garantía. Nótese que la lista de cuestiones abordadas por la MNA2018 no es exhaustiva y que tal vez sea necesario examinar otras cuestiones conforme a la leyes de la jurisdicción pertinente.

Exigibilidad en el caso de una resolución de una institución financiera

- 4.32 En el caso de la resolución de una institución financiera, la necesidad de conferir una protección especial mediante la legislación de compensación por terminación anticipada en virtud de un contrato de compensación y de una garantía financiera en virtud de un acuerdo de garantía relacionado debe equilibrarse con la necesidad de garantizar que las medidas de resolución sean eficaces.
- 4.33 La manera de lograr este equilibrio fue objeto de un examen detallado a nivel internacional por parte de los miembros del FSB y se reflejó en los Atributos Clave FSB, tal como se discutió en los párrafos 1.9 a 1.10. Este consenso internacional se reflejó en el Principio 8 de los Principios de Compensación de UNIDROIT.
- 4.34 La MNA 2018 tiene en cuenta estas novedades al añadir la sección 4 j) de la Parte I de la MNA 2018. No existía ninguna disposición comparable en versiones anteriores de la Ley Modelo de Compensación, la cual era anterior a la adopción generalizada de medidas de resolución de instituciones financieras a nivel internacional tras la crisis financiera de 2008.

5. COMPENSACIÓN MULTI-SUCURSAL

- 5.1 La legislación de compensación debería permitir la compensación en virtud de un contrato de compensación contra una parte multi-sucursal. Multi-sucursal significa una oficina central en una jurisdicción y varias sucursales en otras jurisdicciones. La

compensación contra una institución de este tipo se denomina en la MNA 2018 "compensación multi-sucursal". Por "sucursal" entendemos un establecimiento local de la institución del exterior. La oficina central y cada sucursal de la institución del exterior deben formar una sola entidad legal conforme a la ley de la jurisdicción de la estructura de la entidad del exterior.⁴⁴ Esto es particularmente relevante para las instituciones financieras, dado que son principalmente las instituciones financieras (y específicamente los bancos) las que por lo general operan sobre la base multi-sucursal.

5.2 En la Parte Opcional II de la MNA2018 se establecen disposiciones detalladas destinadas a garantizar la eficacia de la compensación entre sucursales en caso de insolvencia transfronteriza de un banco multi-sucursal. No son relevantes cuando el establecimiento local es, de hecho, una filial organizada localmente de una sociedad matriz del exterior, puesto que la filial local sería una entidad jurídica separada y no una "sucursal" en el sentido utilizado anteriormente.

5.3 La Parte Opcional II de la MNA2018 es opcional porque, por lo general, sólo es necesaria cuando, con arreglo a la leyes de insolvencia, existe el riesgo de que los activos y/u obligaciones locales de una sucursal local insolvente de una entidad financiera del exterior queden sujetos a una "segregación", lo que significaría que se trataría a la sucursal local como si se tratara de una entidad jurídica autónoma, y que estaría sujeta un procedimiento de insolvencia local en relación con los activos y/u otros activos y pasivos locales, sin tener en cuenta los activos poseídos o pasivos incurridos fuera de la jurisdicción. Esa segregación podría afectar la eficacia del mecanismo de compensación, que se supone que funciona a nivel mundial con base en todas las obligaciones y derechos respectivos de las partes, independientemente del lugar de contabilización de las operaciones individuales.

5.4 Las disposiciones relativas a la multi-sucursal de la MNA2018 se basan en gran medida en las disposiciones de la legislación bancaria de Nueva York que expresamente establecen la compensación por terminación anticipada para las operaciones derivadas, en un intento constructivo de conciliar la segregación de las sucursales de Nueva York y el interés en hacer cumplir la compensación por terminación anticipada multi-sucursal. Es necesario que los legisladores locales examinen si la segregación aplica en su propia jurisdicción y, de ser así, consideren la conveniencia de disposiciones similares a las establecidas en la Parte II opcional de la MNA 2018. Obviamente, si no se aplica la segregación, entonces esas disposiciones no deberían ser necesarias. La Parte I está diseñada para que pueda ser promulgada de manera independiente en tal caso.⁴⁵

5.5 Se han introducido varios cambios en la redacción de la Parte Opcional II de la MNA 2018 relativa a la parte II de la versión de la Ley Modelo de Compensación de 2006. Estos cambios de redacción se han realizado para mejorar la claridad y, por lo tanto, la

⁴⁴ En términos generales, de ser así el caso, entonces en virtud a los principios generales del derecho internacional privado, cada una de las jurisdicciones en que esté situada una sucursal reconocerá que la entidad del exterior y cada una de sus sucursales, incluidas las sucursales locales de esa jurisdicción, forman una única entidad jurídica. De no ser así, la sucursal local de esa jurisdicción puede ser tratada como si fuera una entidad autónoma, lo que da lugar a un riesgo de segregación, como se discute en el párrafo 5.3.

⁴⁵ Si se considera la posibilidad de promulgar una ley basada en la Parte I de la MNA del 2018 sin la Parte II, los únicos cambios necesarios en el modelo (aparte de las adaptaciones necesarias o convenientes para los fines locales) serían la eliminación de la referencia a la "Parte I" en el proemio, la eliminación de las palabras "esta Parte de" antes de "esta Ley" cada vez que aparezcan en el epígrafe de la sección 4.i), y la eliminación de la subsección 4.iv) de la subsección de 4.i). Para fines de conveniencia, las eliminaciones necesarias se anotan mediante notas a pie de página en el texto del MNA del 2018 en el Apéndice A.

certeza de la interpretación de las disposiciones relativas a la compensación multisucursal. Sin embargo, no tienen por objeto modificar el enfoque sustantivo adoptado en las versiones de la Ley Modelo de Compensación de 2006 y 2002.

6. ENFOQUE DE LA LEY APLICABLE PARA ASEGURAR LA EXIGIBILIDAD DE LA COMPENSACIÓN POR TERMINACIÓN ANTICIPADA

- 6.1 El enfoque básico de la MNA 2018, al igual que las versiones anteriores de la Ley Modelo de Compensación, consiste en proporcionar un marco legislativo para una jurisdicción que garantice la exigibilidad de un contrato de compensación y de un acuerdo de garantía de conformidad con la legislación de esa jurisdicción, con independencia de la legislación aplicable del contrato de compensación o del acuerdo de garantía. En otras palabras, la exigibilidad del contrato de compensación y del acuerdo de garantía está protegida y salvaguardada, independientemente de si se rige por la ley de esa jurisdicción o por la ley de cualquier otra jurisdicción.
- 6.2 Otro enfoque para garantizar la exigibilidad de la compensación por terminación anticipada consiste en disponer que la exigibilidad del contrato de compensación se regirá por la ley elegida por las partes para regir el contrato de compensación. Este es el enfoque adoptado en el Artículo 25 de la Directiva de la U.E. sobre la liquidación de las entidades de crédito (la "WUDCI"),⁴⁶ que se describe a mayor detalle a continuación. Es un enfoque más simple y puede lograrse mediante la promulgación de una disposición que establezca lo siguiente:

"Ley aplicable del contrato de compensación. Sin perjuicio de [*insértese la referencia a las disposiciones legales pertinentes (i) que estipulan que una parte no puede dar por terminadas las operaciones con una institución financiera en resolución únicamente en razón de la entrada en vigor de la resolución o del ejercicio de una facultad por parte de la autoridad gubernamental que decretó la resolución, y (ii) que estipulan una suspensión temporal de no más de 48 horas de acuerdo con los Atributos Clave FSB*], la exigibilidad de un contrato de compensación incluidas todas las operaciones realizadas en virtud del contrato de compensación y de cualquier acuerdo de garantía relacionado, se regirán exclusivamente por:

- (a) expresamente elegida por las partes y especificada en el contrato como su ley aplicable; o
- (b) si en el contrato no se especifica ninguna ley aplicable, determinada de conformidad con las normas de la *lex fori* para determinar la ley aplicable a las obligaciones contractuales en materia civil y en materia mercantil, a falta de elección expresa de la ley por las partes.

A los efectos de la presente disposición, la ley aplicable a un contrato será la ley de insolvencia de la jurisdicción cuya ley sea aplicable en virtud de los apartados a) o b) anteriores; sin embargo, sólo se aplicará en la medida en que haya

⁴⁶ Directiva 2001/24/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de abril de 2001, relativa a la reorganización y a la liquidación de las entidades de crédito [2001] OJ L125/15.

procedimientos de insolvencia en la jurisdicción cuya ley sea aplicable en virtud de los apartados a) o b) respecto de cualquiera de las partes".

6.3 Por supuesto que las partes que celebren un contrato de compensación y buscando confiar en tal disposición legislativa debería asegurarse de:

- (a) haber elegido expresamente una ley aplicable (para evitar cualquier incertidumbre que pudiera surgir si se deja que el tribunal determine la ley aplicable con arreglo a las normas nacionales de elección de la ley aplicable en la jurisdicción); y
- (b) haber optado por una legislación en virtud de la cual la exigibilidad de la compensación por terminación anticipada sea sólida hasta un alto grado de certeza legal.

6.4 Según consta en el párrafo 6.2 anterior, el Artículo 25 de la WUDCI toma este enfoque. El Artículo 25 dispone lo siguiente:

"Contratos de compensación. Sin perjuicio de lo dispuesto en los Artículos 68 y 71 de la Directiva 2014/59/UE, los contratos de compensación se registrarán exclusivamente por la ley del contrato que rige dichos contratos".

6.5 "La Directiva 2014/59/UE" es la BRRD.⁴⁷ Los Artículos 68 y 71 son las disposiciones de la BRRD que tienen el efecto descrito en *itálicas* en la disposición modelo establecida en el párrafo 6.2 anterior. En este contexto, es evidente que el Artículo 25 se refiere principalmente a la exigibilidad (a diferencia de otros aspectos jurídicos) de los contratos de compensación. En nuestra disposición modelo del párrafo 6.2, lo hemos expuesto.

6.6 Un aspecto desafortunado del Artículo 25 ha sido la falta de claridad, que ha dado lugar a cierta confusión en el mercado y a diferentes interpretaciones entre los abogados de toda la U.E. en cuanto al alcance previsto de la referencia a "la ley del contrato". En particular, se ha planteado la cuestión de si el ámbito de aplicación de la referencia debe limitarse a:

- (a) la ley del contrato de la jurisdicción relevante;
- (b) todo el Derecho privado pertinente de la jurisdicción, excluyendo el Derecho de insolvencia (pero incluyendo, por ejemplo, el Derecho de daños o Responsabilidad Extracontractual, el Derecho de Propiedad, el Derecho de Agencias o Representación, el Derecho de Sociedades, etc., en la medida en que tengan relación con una cuestión que surja en el marco del contrato); o
- (c) todo el Derecho de la jurisdicción relevante, incluyendo su Derecho sobre insolvencia

6.7 Las interpretaciones (b) y (c) son preferibles al inciso (a), ya que pueden surgir cuestiones que no sean de derecho contractual en relación con la exigibilidad de un

⁴⁷ Véase n 16.

contrato de compensación. La ventaja de la interpretación del inciso (c) sobre la interpretación del inciso (b) es que evita la necesidad de considerar la clasificación de una cuestión jurídica a los efectos de determinar si la cuestión jurídica está dentro del ámbito de aplicación. Sin embargo, si la interpretación del inciso c) es correcta, se plantea la cuestión de si el Derecho de la insolvencia de la jurisdicción debe aplicarse a la cuestión de la exigibilidad del contrato de compensación:

- (i) aún en la ausencia de procedimientos de insolvencia relevantes en esa jurisdicción;
o
- (ii) solamente en la medida en que hayan procedimientos vigentes de insolvencia en esa jurisdicción.

6.8 Si el enfoque del inciso (i) es el correcto, sería necesario que un tribunal que tratara de determinar la exigibilidad del contrato de compensación con arreglo a ese Derecho aplicara las leyes de insolvencia de la jurisdicción pertinente sobre una base hipotética o contra-fáctica, como si se hubiera abierto un procedimiento de insolvencia respecto de la parte incumplida. Ello se debe a que la aplicación de la mayoría de las leyes sustantivas de insolvencia depende, directa o indirectamente, de la fecha de inicio del procedimiento de insolvencia. Por lo tanto, el enfoque del inciso (i) es intrínsecamente incierto, lo que va en contra del objetivo de aumentar la certeza en cuanto a la exigibilidad de los contratos de compensación. El último párrafo de la disposición modelo enunciada en el párrafo 6.2 anterior evita esta dificultad al dejar claro que las leyes de insolvencia de la jurisdicción pertinente sólo se aplica si existe un procedimiento de insolvencia efectivo en esa jurisdicción.

6.9 Debe quedar claro que si se adopta el enfoque establecido en el párrafo 6.2 anterior, no es necesario promulgar nueva legislación de compensación en forma de la MNA 2018, excepto quizás en lo que respecta a cuestiones específicas como las que se tratan en la sección 3 de la Parte I de la MNA 2018. La MNA 2018 busca asegurar la exigibilidad de un contrato de compensación conforme a la ley de la jurisdicción que promulga la legislación de compensación. La disposición del párrafo 6.2 exporta la cuestión de la exigibilidad del contrato de compensación a la ley de otro país, elegida por las partes.⁴⁸Por lo tanto, los dos enfoques son fundamentalmente diferentes.

6.10 Aunque los enfoques son diferentes, no son incompatibles. Simplemente logran el mismo resultado por diferentes rutas. Es posible que los legisladores locales deseen considerar la posibilidad de combinar los enfoques en un único paquete legislativo para dar mayor tranquilidad a los participantes en los mercados financieros internacionales que tratan con contrapartes locales.⁴⁹En tal caso, la disposición del párrafo 6.2 anterior puede añadirse como subsección (k) adicional a la sección 4 de la Parte I de la MNA 2018.

⁴⁸ Asumiendo que nuestro consejo en el párrafo 6.3 haya sido seguido

⁴⁹ Esta es más o menos la posición actual en la U.E. en relación con una contraparte de un contrato de compensación que es una entidad de crédito que estaría sujeta al WUDCI. Si se toma, por ejemplo, el caso de un banco francés como contraparte que suscriba un contrato marco ISDA en virtud de la legislación inglesa, la compensación por terminación anticipada al banco francés es exigible en virtud de la legislación francesa de compensación, pero se aplicaría el artículo 25, que remite la cuestión de la exigibilidad a la legislación inglesa (con sujeción, posiblemente, a las cuestiones de interpretación tratadas en los apartados 6.6 a 6.8).

7. COMENTARIOS DISPOSICIÓN POR DISPOSICIÓN

Redactando el alcance y la estructura de la MNA 2018

- 7.1 La Ley Modelo de Compensación original publicada por ISDA en 1996 se inspiró en la exitosa legislación de compensación introducida en los Estados Unidos a nivel federal, modificando el Código de Quiebras de los Estados Unidos. En aras de la coherencia, cada una de las versiones posteriores de la Ley modelo de compensación ha conservado la misma estructura y enfoque. Varios países han utilizado con éxito una versión de la Ley modelo de compensación como base para su legislación nacional. Sin embargo, como ya hemos reconocido en la Introducción a la presente Guía, el estilo de redacción de la MNA 2018 no es necesariamente adecuado para todas las tradiciones jurídicas.
- 7.2 No obstante, ISDA es consciente de una serie de jurisdicciones en las que se ha utilizado con éxito una versión anterior de la Ley Modelo de Compensación como (a) una lista de verificación de temas relevantes a tratar y (b) un modelo de redacción para abordar esos temas, incluso cuando esa redacción haya requerido una adaptación para cumplir con los estándares, convenciones y prácticas de redacción de la legislación local.
- 7.3 La MNA 2018 se divide en dos Partes:
- (a) La Parte I contiene disposiciones relativas a la exigibilidad general de los contratos de compensación, tanto antes como en caso de procedimientos de insolvencia. La Parte I se puede utilizar de forma autónoma, si no se necesita la Parte II.
 - (b) La Parte II es, como ya se ha explicado, opcional y establece disposiciones relativas a la exigibilidad de la compensación multi-sucursal cuando tales disposiciones sean necesarias debido a la existencia de una “segregación” local o disposiciones similares, como se explica en la Parte 5 de la presente Guía.
- 7.4 Los comentarios disposición por disposición que figuran a continuación tienen por objeto proporcionar una breve y útil orientación sobre los distintos términos de la MNA 2018, con referencias cruzadas convenientes, cuando proceda, a otros párrafos de la presente Guía. Debe leerse en armonía con el resto de la Guía. No pretende ser un comentario detallado y mucho menos exhaustivo, ni pretende ser un asesoramiento jurídico, y no debe ser invocado como tal.
- 7.5 El comentario que figura a continuación tiene por objeto asistir, en particular, a los funcionarios gubernamentales y a otros responsables de la formulación de políticas en un país que en la actualidad sería considerado una jurisdicción no compensatoria, en el sentido en que hemos utilizado ese término en el párrafo 1.17 anterior. En el comentario que sigue a continuación se hace referencia a una "Parte Local" a una parte organizada en esa jurisdicción, que podría ser objeto de un procedimiento de insolvencia (tal como se define en la sección 1 de la Parte I de la MNA 2018) y que, por lo tanto, en tal caso, sería una parte insolvente (tal como se define en la sección 1 de la Parte I de la MNA 2018) a los efectos de la legislación de compensación basada en la MNA 2018. Una

referencia a una "Contraparte" se refiere a la otra parte del contrato de compensación o del acuerdo de garantía relacionado, con el fin de exigir a la Parte Local.

Parte I (Compensación): sección 1 (Definiciones)

7.6 En la sección 1 de la Parte I de la MNA 2018 establece las definiciones clave utilizadas en el resto de la Parte I de la MNA 2018. Las definiciones especialmente importantes incluyen "persona", "contrato financiero calificado", "compensación" y "contrato de compensación". Con respecto a estas definiciones, véase el análisis en la parte 3 de esta Guía.

7.7 Además, los siguientes puntos pueden ser útiles en relación con los términos "compensación" y "contrato de compensación":

- (a) La sub-cláusula (a) de la definición de "compensación" se refiere, en efecto, al inicio del proceso de compensación por terminación anticipada. La sub-cláusula (b) describe el proceso de compensación propiamente dicho.
- (b) Como ya se ha comentado en otra parte de esta Guía,⁵⁰ la MNA 2018 reconoce que en determinadas circunstancias está justificado y, de hecho, es importante que los derechos de terminación anticipada de una parte en virtud de un contrato de compensación estén limitados por las disposiciones de la legislación en materia de resolución en el sentido de que (i) una parte no puede terminar las transacciones únicamente sobre la base de la entrada en liquidación de la otra parte y (ii) el derecho de una parte a terminar las operaciones en otras circunstancias puede estar sujeto a una suspensión temporal de no más de 48 horas, de conformidad con los Atributos Clave FSB. Sin embargo, estas limitaciones, en sentido estricto, sólo afectarán al evento o circunstancia que pueda iniciar el proceso de compensación por terminación anticipada. Bajo ninguna circunstancia debe restringirse ningún aspecto de la subcláusula (b) de la definición, que describe el proceso de compensación por terminación anticipada, en caso de una resolución o en cualquier otro caso.
- (c) En la sub-cláusula (a) de la definición de "compensación", las palabras "con respecto a la otra persona" se colocan deliberadamente después de las palabras "evento de incumplimiento" y no después de las palabras "evento de terminación". La razón de ello es la siguiente:
 - (i) Un evento de incumplimiento ocurre necesariamente en relación con una de las partes en el contrato, mientras que la situación en relación con un evento de terminación es menos restringida.
 - (ii) Un evento de terminación es un evento que permite a una parte terminar operaciones anticipadamente, pero no sobre la base de un incumplimiento. En cambio, ha ocurrido algún evento o circunstancia que hace necesario o deseable que algunas o todas las operaciones sean terminadas. Los ejemplos clásicos incluyen un cambio legislativo o

⁵⁰ Véase, párrafos 1.9-1.11 y 4.32-4.34

regulatorio que hace que sea ilegal o antieconómico continuar con un tipo particular de transacción o un cambio tributario que hace antieconómico continuar con un tipo particular de transacción.

(iii) Como se ilustra en la Sección 5(b) del Contrato Marco ISDA, qué parte tiene derecho a terminar después de un evento de terminación y en relación con el cual las transacciones dependerán de las circunstancias. Por el contrario, con un evento de incumplimiento, siempre hay una parte incumplida y otra parte cumplida, y siempre se dan por terminadas todas las operaciones.⁵¹

(d) La definición de "compensación" utiliza los términos "contrato" y "persona" en lugar de "contrato de compensación" y "parte", para evitar la circularidad. El "contrato de compensación" se define entonces por referencia a "compensación", y "parte" se define por referencia a "contrato de compensación".

7.8 En versiones anteriores de la Ley Modelo de Compensación, la sección 1 de la Parte I incluía el término definido "Banco". Se ha cambiado a "Autoridad", por las razones expuestas en los párrafos 7.10 a 7.13 siguientes en relación con la sección 2 de la Parte I de la MNA 2018.

7.9 En versiones anteriores de la Ley Modelo de Compensación, la sección 1 de la Parte I incluía el término definido "liquidador" en lugar del término "administrador de la insolvencia", que se utiliza en la MNA 2018. Esta última definición se ha utilizado en la MNA 2018 para reflejar mejor el hecho de que una parte insolvente que opere en los mercados financieros tiene la misma probabilidad, si no mayor, de entablar inicialmente algún tipo de procedimiento de reorganización, en lugar de un procedimiento de liquidación, aun cuando la reorganización termine finalmente con una liquidación total o parcial de la parte insolvente.⁵²

Parte I (Compensación): sección 2 (Facultades de la Autoridad)

7.10 La definición de "contrato financiero calificado", tal y como se expone en los apartados 3.3 a 3.10, pretende ser amplia, no sólo para (a) abarcar todos los tipos existentes de operaciones financieras derivadas y relacionadas que podrían estar sujetas a un contrato de compensación, sino también (b) para permitir la innovación y el desarrollo continuos en los mercados financieros.

7.11 No obstante, podría haber incertidumbre en cuanto a si un determinado tipo de transacción entra en el ámbito de aplicación de la legislación de compensación. En tal caso, la autoridad supervisora pública competente para los mercados financieros de la jurisdicción puede determinar que sería beneficioso para la estabilidad sistémica especificar que un tipo particular de operación está protegido por la legislación de

⁵¹ Esto es cierto, en cualquier caso, en relación con el Contrato Marco ISDA. Después de un incumplimiento, todas las operaciones deben ser terminadas con el fin de preservar la posición neta correcta entre las partes. Una parte cumplida no debería tener derecho a terminar algunas, pero no todas las operaciones. Es probable que ese derecho corra el riesgo de ser impugnado por el administrador de la insolvencia en virtud de las leyes de insolvencia de la mayoría, si no de todas, las jurisdicciones en las que existe un mercado de derivados desarrollado.

⁵² Véase también párrafo 4.17 anterior

compensación. Lo haría de conformidad con la facultad que le confiere la sección 2 de la Parte I de la MNA 2018.

7.12 Aunque la sección 2 dispone que la autoridad pertinente ejercerá su poder "mediante notificación", la redacción debería adaptarse según proceda para reflejar los medios normales por los que la autoridad ejercerá sus facultades normativas. En consecuencia, en lugar de "mediante notificación", puede ser preferible utilizar la frase "por regulación", "por promulgación de una norma", "por orden", "por decreto" o alguna frase similar que refleje con mayor precisión el mecanismo local apropiado.

7.13 Cuando se prepararon las tres primeras versiones de la Ley Modelo de Compensación en 1997, 2002 y 2006, se asumió que el banco central sería la autoridad apropiada para ejercer el poder otorgado por esta sección. En la actualidad se reconoce que en muchas jurisdicciones la autoridad competente puede no ser el banco central, sino otro organismo público con autoridad de supervisión específica sobre los mercados financieros. En consecuencia, el término definido "Banco" de versiones anteriores ha sido sustituido por "Autoridad" en la sección 1 de la Parte I de la MNA 2018.

Parte I (Compensación): sección 3 (Exigibilidad de un Contrato Financiero Calificado)

(a) Leyes de juego y apuestas

7.14 Como se discutió en el párrafo 4.11 anterior, la sección 3(a) aborda una cuestión de exigibilidad previa a la insolvencia que a menudo surge en una jurisdicción que está comenzando a desarrollar su mercado local de derivados. Las leyes de juego y apuestas con mucho tiempo de existencia, que generalmente son anteriores al desarrollo de los mercados financieros modernos, pueden capturar inadvertidamente operaciones derivadas, a pesar de que dichas operaciones se realizan con fines de inversión o de gestión del riesgo financiero.

(b) Contrato financiero calificado considerado Shari'a desde su inicio

7.15 Con el crecimiento de las finanzas islámicas en los últimos quince años, a veces han surgido situaciones en las que, después de que las partes han entrado en una transacción sujeta a la ley Shari'a, una de las partes ha intentado repudiar o evitar la transacción sobre la base de que un erudito islámico ha cambiado su punto de vista sobre el cumplimiento de la transacción al amparo de la ley Shari'a. Esta disposición tiene por objeto hacer frente a ese riesgo, como se explica con más detalle en el párrafo 4.12 anterior.

Parte I (Compensación): sección 4 (Exigibilidad de un Contrato de Compensación)

(a) Regla General

7.16 La Sección 4(a) establece la regla más importante en la MNA 2018. Se ha redactado para que se aplique a todos los posibles procedimientos de insolvencia que puedan iniciarse en relación con una Parte local. Esta es la clave. Si la sección 4(a) se aplica a algunos, pero no a todos, los tipos de procedimientos de insolvencia pertinentes que podrían aplicarse a la Parte Local, entonces el propósito de la legislación de

compensación queda anulado, ya que la Contraparte no puede estar segura a priori de que la Parte Local no estará sujeta a una forma de procedimiento de insolvencia que no esté dentro de la protección de esta regla. En tal caso, la jurisdicción seguiría siendo considerada una jurisdicción no compensatoria a pesar de que había establecido una protección por compensación para algunos tipos de procedimientos de insolvencia.⁵³

7.17 Estrictamente hablando, las secciones 4(b) a 4(h) no deberían ser necesarias si la sección 4(a) se interpreta de manera amplia para darle su pleno efecto. Sin embargo, dado que la finalidad de la legislación de compensación es proporcionar un alto grado de certeza legal en cuanto a la exigibilidad de la compensación por terminación anticipada, las secciones 4(b) a 4(h) tratan de las leyes y normas relativas a la insolvencia que, en el pasado, han suscitado dudas en algunos ordenamientos jurídicos acerca de la capacidad de una parte solvente para ejecutar plena y eficazmente la compensación por terminación anticipada en virtud de un contrato de compensación. En consecuencia, estas disposiciones ponen expresamente fuera de toda duda esas cuestiones, pero sin perjuicio del carácter general de la sección 4(a).

(b) Limitación en la obligación de hacer pagos o entrega

7.18 En la Sección 4(b) se aclara que, tras el comienzo de un procedimiento de insolvencia en relación con una de las partes, la única obligación de cualquiera de ellas es pagar el importe adeudado tras la compensación por terminación anticipada en virtud del contrato de compensación pertinente. Esto refuerza la regla general de la sección 4(a).

(c) Limitación en el derecho de recibir pago o entrega

7.19 La sección 4(c) es la contraparte de la sección 4(b) y también refuerza la regla general de la sección 4(a). El efecto combinado de las secciones 4(b) y 4(c) es que hay una sola cantidad debida después de la insolvencia. Si el deudor es la parte insolvente, está sujeto a las normas ordinarias que se aplican a las deudas contraídas por la parte insolvente. Esto, a su vez, dependerá de si el importe neto adeudado ha sido garantizado o no. Toda suspensión de la ejecución que se aplique en virtud de la ley del procedimiento de insolvencia aplicable a la parte insolvente se aplicará a la ejecución del crédito neto adeudado por la parte insolvente. Si la cantidad neta se debe a la parte insolvente, entonces es un activo de la masa de la insolvencia, y el administrador de la insolvencia tratará de cobrarla de la parte solvente en beneficio de los demás acreedores, con sujeción, no obstante, a todo derecho de compensación que pueda tener la parte solvente.⁵⁴

(d) Limitación en los poderes del administrador de la insolvencia

⁵³ Esta situación ha surgido en el pasado en países en los que existía una legislación de compensación, pero se introdujo un nuevo tipo de procedimiento de insolvencia (a menudo en un plazo muy breve para hacer frente a la insolvencia repentina de una entidad local importante) que no estaba comprendido en el ámbito de aplicación de la legislación de compensación. En cada caso, la jurisdicción se convirtió brevemente en una Jurisdicción No Compensatoria hasta que la legislatura local pudo modificar la legislación de compensación para cubrir el nuevo procedimiento de insolvencia. La definición de "procedimiento de insolvencia" que figura en la sección 1 de la Parte I de la MNA 2018 es deliberadamente amplia y abierta a fin de minimizar o evitar esta posible dificultad.

⁵⁴ Nos referimos a cualquier forma de compensación que pueda aplicarse después de la compensación por terminación anticipada, por ejemplo, un derecho contractual de compensación en el propio contrato de compensación, como se discute en el párrafo 3.22, o un derecho de compensación disponible sobre alguna otra base, por ejemplo, compensación legal o independiente, compensación equitativa o transaccional, compensación estatutaria, etc.

7.20 La Sección 4(d), establece explícitamente que un administrador de la insolvencia no puede ejercer ningún poder de “*cherry-picking*” (selección de cerezas) de manera que perturbe la compensación por terminación anticipada. Una vez que la disposición de la compensación por terminación anticipada haya funcionado y producido un importe neto, dicho importe será una deuda adeudada por la parte insolvente, que se tramitará con arreglo a las normas ordinarias aplicables a las deudas contraídas por la parte insolvente, como se indica en el párrafo 7.19 anterior, o bien una deuda adeudada a la parte insolvente, en cuyo caso será cobrada por el administrador de la insolvencia como activo de la masa de la insolvencia, pero con sujeción a cualquier derecho de compensación que pueda tener la parte insolvente.

(e) Limitación de las leyes de insolvencia prohibiendo la compensación

7.21 Muchos ordenamientos limitan el derecho de un acreedor a ejercer un derecho de compensación o un derecho similar de compensación o de obligaciones netas durante el inicio del procedimiento de insolvencia. La Sección 4(e) tiene la intención de poner fuera de toda duda que tales limitaciones no se aplican a la limitación de la compensación en virtud de un contrato de compensación que entre en el ámbito de aplicación de la legislación basada en la MNA 2018. Esto refuerza la regla general de la sección 4(a).

(f) Preferencias y transferencias fraudulentas

7.22 La Sección 4(f) no pretende ser una exención general de un contrato de compensación, un acuerdo de garantía relacionado o cualquier contrato financiero calificado celebrado en virtud del contrato de compensación, en relación a las normas ordinarias de insolvencia aplicables a las preferencias y transferencias fraudulentas. Se pretende aclarar simplemente que el mero hecho de que se haya producido una transferencia o se haya contraído una obligación durante un período de sospecha pertinente no debe afectar a la aplicabilidad de la compensación por terminación anticipada. Algo más debe estar presente, a saber, una intención real de “obstaculizar, retrasar o defraudar” a cualquier acreedor o acreedores.

7.23 Para dar un ejemplo: si (a) se estableciera un Contrato Marco ISDA y se celebraran una serie de transacciones entre dos partes antes de un período de sospecha pertinente en relación con una parte que se declarara insolvente y luego (b) se estableciera un Anexo de Apoyo Crediticio durante el período de sospecha pertinente, entonces el Anexo de Apoyo Crediticio podría, potencialmente, ser una preferencia o una transferencia fraudulenta, aunque sólo si existe evidencia clara y convincente de que la intención de la parte insolvente al acordar entrar en el Anexo de Apoyo Crediticio era, de hecho, defraudar a otros acreedores de la parte insolvente.

7.24 El principio general es que si el contrato de compensación pertinente y cualquier acuerdo de garantía relacionado se celebraron antes de un período de sospecha, el mero hecho de que se produzcan transferencias o surjan obligaciones durante el período de sospecha en el marco del funcionamiento normal del contrato de compensación o del acuerdo de garantía no debe afectar a las normas relativas a las preferencias y transferencias fraudulentas. Es parte de la naturaleza de los contratos de compensación y de los acuerdos de garantías relacionados que haya transferencias y obligaciones en

curso, y esto seguirá siendo así en el período inmediatamente anterior al inicio del procedimiento de insolvencia de una de las partes. Sólo las transferencias u obligaciones negligentes o fraudulentas o de otro modo injustas deben estar sujetas a las normas sobre preferencias y transferencias fraudulentas. Esta es, por supuesto, una esfera bastante técnica del régimen de la insolvencia, y tal vez sea necesario ajustar la redacción propuesta en la Sección 4(f) en una jurisdicción determinada para lograr el objetivo de política enunciado en este párrafo.

(g) No suspensión o mora

7.25 La Sección 4(g) aclara que cualquier suspensión, mora u otra orden que tenga un efecto similar no se aplicará para limitar o retrasar la operación de compensación por terminación anticipada en virtud de un contrato de compensación. Esto, sin embargo, se entiende sin perjuicio de la sección 4(j) cuando la parte insolvente sea una institución financiera sujeta a procedimientos de resolución (ya sea debido a su insolvencia o a cualquier otra razón de liquidación en virtud de la legislación pertinente que prevea la liquidación). Esta disposición refleja el hecho de que la incapacidad de terminar inmediatamente después de un evento de incumplimiento puede conducir a niveles inaceptables de riesgo de mercado y de riesgo de crédito, lo que puede dar lugar a un "efecto de contagio" cuando la parte insolvente es sistémicamente importante y, por lo tanto, puede amenazar la estabilidad del sistema financiero.⁵⁵

(h) Realización y liquidación de la garantía

7.26 La Sección 4(h) refuerza la norma general específicamente en relación con la ejecución de la garantía. El valor de la garantía financiera es por naturaleza volátil. Es importante que, tras la terminación anticipada de las operaciones en el marco de un contrato de compensación, cualquier acuerdo de garantía relacionado pueda ejecutarse con prontitud a fin de cristalizar la posición y evitar nuevas pérdidas para cualquiera de las partes debidas, por ejemplo, al deterioro del valor de las garantías.

(i) Alcance de esta disposición

7.27 La Sección 4(i) trata principalmente de la cuestión tratada en el pie de página 35, a veces denominada riesgo de "manzana podrida". La sub-cláusula (i) se refiere a esta cláusula en el contexto de un contrato de compensación y la sub-cláusula (ii) se refiere a esta cláusula en el contexto de un acuerdo de garantía. El principio básico es que el contrato de compensación o el acuerdo de garantía debe seguir aplicándose en relación con cualquier contrato financiero calificado, incluso si se han incluido otros tipos de "acuerdos, contratos u operaciones" que no sean contratos financieros calificados en los acuerdos contractuales.

7.28 La sub-cláusula (iii) de la sección 4(i) refuerza la naturaleza de contrato único de un contrato de compensación, que a menudo se establece expresamente en el contrato de compensación y, en ese sentido, refuerza la regla general de la sección 4(a) y la regla anti "cherry-picking" (selección de cerezas) de la regla 4(d).

⁵⁵ Esto fue reconocido por el FSB en los Atributos Clave FSB y se reflejó en la regla de que cualquier suspensión temporal de los derechos de terminación anticipada conforme a la resolución decretada por la Autoridad Gubernamental debe limitarse a dos días hábiles, como se indica en el párrafo 1.9 de esta Guía.

7.29 La sub-cláusula (iv) de la sección 4(i) se refiere a la compensación multi-sucursal y sólo debe incluirse si se está promulgando legislación basada en la Parte II Opcional.

(j) *Instituciones financieras en procedimientos de resolución*

7.30 La Sección 4(j) da efecto al necesario, pero limitado, desconocimiento de los derechos de terminación anticipada conforme a un contrato de compensación que se contempla en los Atributos Clave FSB e implementado conforme a la resolución decretada por la Autoridad Gubernamental que se ha establecido o modificado y actualizado en los últimos años a la luz de los Atributos Clave FSB. Es necesario incluir referencias precisas a las disposiciones pertinentes de la legislación en materia de resolución. Es importante que esas referencias se redacten cuidadosamente y se limiten como se describe en *itálica* en la sección 4(j) de la MNA 2018.

Parte II Opcional (Compensación Multi-sucursal): sección 1 (Definiciones Adicionales)

7.31 La Sección 1 de la Parte Opcional II establece definiciones que se utilizan exclusivamente en la Parte Opcional II. Estas definiciones se añaden a las que figuran en la sección 1 de la Parte I, que se aplican a ambas partes de la MNA 2018. Como se señala en la parte 5 de la presente Guía, las disposiciones de la Parte Opcional II se basan en las disposiciones promulgadas con éxito en los Estados Unidos en el Estado de Nueva York, donde la legislación bancaria de Nueva York en relación con la sucursal de Nueva York de un banco del exterior está sujeta a la segregación de los activos locales en beneficio de los acreedores de la sucursal de Nueva York.

7.32 La Parte II Opcional trata de una situación en la que la parte insolvente es una sucursal o agencia de una parte multi-sucursal del exterior. Se aplica cuando la sucursal local está sujeta a un procedimiento de insolvencia local, incluso si la parte del exterior en su conjunto no está sujeta a un procedimiento de insolvencia en su jurisdicción de origen o en otro lugar. Esto se refleja en la definición de "sucursal local insolvente".

7.33 Las definiciones clave incluyen "obligación de pago neto global", "obligación de pago neto local", "derecho de pago neto global" y "derecho de pago neto local":

- (a) La *obligación de pago neto global* es el importe neto adeudado en virtud del contrato de compensación multi-sucursal considerado en su conjunto, en el caso de que la parte del exterior que tenga multi-sucursal es *out-of-the-money* en términos netos. Esto normalmente lo pagaría la sucursal del exterior a la parte solvente. Se trata de una obligación derivada de las disposiciones de la compensación por terminación anticipada del contrato de compensación multi-sucursal y normalmente no se asignaría específicamente como pasivo a ninguna sucursal, incluida la sucursal local insolvente. En lugar de ello, sería una obligación de la parte multi-sucursal del exterior en su conjunto y, por implicación, sería pagadera principalmente, una vez que se haya producido la compensación por terminación anticipada, por la oficina central de la parte multi-sucursal del exterior. Si esto es cierto en un caso particular dependerá de la interpretación apropiada del contrato de compensación multi-sucursal.

- (b) *La obligación de pago neto local* es el importe que la parte multi-sucursal del exterior habría debido a la parte solvente si las únicas transacciones entre la parte multi-sucursal del exterior y la parte solvente fueran las realizadas a través de la sucursal local insolvente. Normalmente se trata de una cantidad teórica,⁵⁶ pero es necesario determinarla para poder aplicar las disposiciones de la sección 2(a).
- (c) *El derecho de pago neto global* es el importe neto adeudado en virtud del contrato de compensación multi-sucursal considerado en su conjunto en caso de que la parte solvente esté *out-of-the-money* en términos netos. Normalmente, la parte solvente debería pagarla a la parte multi-sucursal del exterior o, si se encuentra en un procedimiento de insolvencia en su jurisdicción de origen, al administrador de la insolvencia de su jurisdicción de origen. Es un derecho de la parte multi-sucursal del exterior derivado de las disposiciones de compensación por terminación anticipada del contrato de compensación multi-sucursal y normalmente no se asignaría específicamente como un derecho a ninguna sucursal, incluida la sucursal local insolvente. En cambio, sería un derecho de la parte multi-sucursal del exterior en su conjunto y, por implicación, pagadero principalmente, una vez que se haya producido la compensación por terminación anticipada, a la oficina central de la parte multi-sucursal del exterior o al administrador de la insolvencia de su jurisdicción de origen. Si esto es cierto en un caso particular dependerá de la interpretación apropiada del contrato de compensación multi-sucursal.
- (d) *El derecho de pago neto local* es la cantidad que la parte solvente habría debido a la parte multi-sucursal del exterior si las únicas transacciones entre la parte multi-sucursal del exterior y la parte solvente fueran las realizadas a través de la sucursal local insolvente. Como en el caso de una obligación de pago neto local, normalmente se trata de un importe teórico,⁵⁷ pero es necesario determinarlo para poder aplicar las disposiciones de la sección 2(b).

7.34 En cada una de las secciones 2(a) y 2(b) también se tiene en cuenta el valor de cualquier garantía aplicada para cumplir una obligación de pago neto global o un derecho de pago neto global, según sea el caso, y se hace un ajuste apropiado a la cantidad que se considera⁵⁸ adeudada por o a la sucursal local insolvente.

Parte Opcional II (Compensación Multi-sucursal): sección 2 (Exigibilidad de un Contrato de Compensación Multi-sucursal contra una Sucursal Local Insolvente)

(a) Limitación del derecho a recibir un pago de la parte solvente

7.35 La Sección 2(a)(i) limita la responsabilidad de la sucursal local insolvente en circunstancias en las que la parte multi-sucursal del exterior tiene una obligación de pago neto global después de la operación de las disposiciones de compensación por

⁵⁶ Sería teórico, a menos que las únicas transacciones entre las partes sean las realizadas entre la parte solvente y la sucursal local insolvente. Sin embargo, incluso en ese caso, normalmente se trataría de una suma adeudada por la parte solvente a la parte multi-sucursal del exterior en su conjunto, y no específicamente a la sucursal local insolvente, aunque ello dependerá también de la correcta interpretación del contrato de compensación multi-sucursal.

⁵⁷ Véase, número 56.

⁵⁸ Se "considera que se debe" porque, por regla general, como ya se ha señalado, una vez que se ha producido una compensación por terminación anticipada, el hecho de que las operaciones se hayan contabilizado en sucursales individuales de la parte multi-sucursal del exterior deja de ser relevante. El importe neto de la compensación por terminación anticipada se debe, contractualmente, a la parte multi-sucursal del exterior en su conjunto y, por lo tanto, implícitamente, a su oficina central. Sin embargo, una vez más, esto depende de la correcta interpretación del contrato de compensación multi-sucursal.

terminación anticipada del contrato de compensación por terminación anticipada multi-sucursal. Se considera que el pasivo de la sucursal local insolvente es el menor entre la obligación de pago neto global y la obligación de pago neto local (el "pasivo limitado de la sucursal local").⁵⁹

7.36 El importe limitado por la Sección 2(a)(i) se reducirá más adelante en la Sección 2(a)(ii) para tener en cuenta:

- (a) cualquier pago realizado a la parte solvente con respecto a la obligación de pago neto global, pero sólo en circunstancias en las que ese pago sea suficiente para cubrir el pasivo de la sucursal local limitada; y
- (b) la aplicación de la garantía en virtud de cualquier acuerdo de garantía relacionado.

7.37 En relación con el inciso (a) en el párrafo 7.36 anterior, el pago realizado a la parte insolvente se tiene en cuenta añadiendo el importe de dicho pago (A) al pasivo de la sucursal local limitada (B) y comparando a continuación la suma de A y B con la obligación de pago neto global (C). Si A más B es mayor que C, entonces la responsabilidad local limitada se reduce por la diferencia. Si A más B es igual o menor que C, entonces no se hace ninguna reducción.

(b) Limitación de los derechos a recibir pagos de la parte multi-sucursal del exterior

7.38 La Sección 2(b)(i) limita la responsabilidad de la parte solvente en circunstancias en las que deba un pago neto global justo después de la operación de la compensación por terminación anticipada del contrato de compensación multi-sucursal. El pasivo de la parte solvente se limita a lo que sea menor entre el derecho de pago neto global y el derecho de pago neto local (el "derecho de pago de la sucursal local limitado"). El propósito de esta disposición es proteger a la parte solvente de la injusticia que se produciría si se le exigiera pagar más que el derecho de pago neto global en circunstancias en las que el derecho de pago neto local excede el derecho de pago neto global.

7.39 El derecho limitado de pago de la sucursal local se reduce aún más en la Sección 2(a)(ii) para tener en consideración:

- (a) Todo pago efectuado por la parte solvente en relación con la obligación de pago global neta a la parte multi-sucursal del exterior o a cualquier administrador de la insolvencia de la parte multi-sucursal del exterior, en la jurisdicción local, en la jurisdicción de origen o en otro lugar, pero únicamente en circunstancias en que ese pago sea suficiente para cubrir el derecho limitado de pago de la sucursal local; y
- (b) la aplicación de la garantía en virtud de cualquier acuerdo de garantía relacionado.

⁵⁹ El pasivo "se considera" porque, como ya se ha indicado anteriormente, normalmente se daría el caso de que, en virtud del contrato de compensación multi-sucursal, el pasivo no se asignara específicamente a la sucursal. Sería una responsabilidad de la parte multi-sucursal del exterior en su conjunto. Sin embargo, en una jurisdicción que impone la segregación, es posible que, independientemente de la posición contractual estricta, la responsabilidad limitada de la sucursal local se considere una responsabilidad de la sucursal local insolvente.

7.40 En relación con el inciso (a) del párrafo 7.39 anterior, el pago efectuado por la parte insolvente se tiene en cuenta añadiendo el importe de dicho pago (A) al derecho de pago de la sucursal local limitado (B) y comparando a continuación la suma de A y B con el derecho de pago neto global (C). Si A más B es mayor que C, entonces el derecho de pago local limitado se reduce por la diferencia. Si A más B es igual o menor que C, entonces no se hace ninguna reducción.

Parte II Opcional (Compensación Multi-sucursal): sección 3 (garantía para un Contrato de Compensación Multi-sucursal)

7.41 La Sección 3 de la Parte Opcional II de la MNA 2018 establece una protección para la parte solvente, proporcionando certeza legal de que no se le exigirá el desembolso de ninguna garantía que posea para garantizar las obligaciones de la parte multi-sucursal del exterior hasta que haya tenido la oportunidad de aplicar las disposiciones de compensación por terminación anticipada del contrato de compensación multi-sucursal y, a continuación, aplicar la garantía para cumplir con la obligación de pago neto global de la parte multi-sucursal. La sección 3 deja claro que la parte solvente debe devolver rápidamente cualquier exceso de garantía, aunque esto se aplicaría normalmente en cualquier caso tanto en virtud de las condiciones contractuales que rigen el acuerdo de garantía como en virtud del derecho sustantivo que se aplica al acuerdo de garantía.

LEY MODELO DE COMPENSACIÓN 2018

[Parte I: Compensación]⁶⁰

1. Definiciones

Para efectos de esta Ley son aplicables las siguientes definiciones:

“administrador de la insolvencia” significa el liquidador, el síndico, el fiduciario, el curador, el conciliador u otra persona o entidad que administre los negocios de una parte insolvente durante un procedimiento de insolvencia con arreglo a las leyes de [insértese el nombre de la jurisdicción];

“Autoridad” o “Autoridad Gubernamental” significa [insértese *la denominación del banco central u otra autoridad financiera competente dentro de la jurisdicción*];

“acuerdo de garantía” significa cualquier margen, garantía o acuerdo de garantía u otra mejora crediticia relacionada con un contrato de compensación o que forme parte de un contrato de compensación o de uno o más contratos financieros calificados a los que se aplique un contrato de compensación incluyendo de manera enunciativa más no limitativa, las siguientes:

- a) una prenda o cualquier otra forma de garantía real sobre una garantía, ya sea con o sin transmisión de posesión;
- b) un acuerdo de garantía con transferencia de propiedad, y
- c) cualquier garantía, carta de crédito u obligación de reembolso por o para una de las partes en uno o más contratos financieros calificados, en relación con esos contratos financieros calificados, o un contrato de compensación.

“acuerdo de garantía con transferencia de propiedad” significa un acuerdo de margen, de garantía o de garantía relacionado con un contrato de compensación basado en la transferencia de propiedad de la garantía, ya sea mediante venta directa o como garantía, incluyendo, entre otros, un contrato de venta, un contrato de reporto, un contrato de préstamo de valores, un contrato de compra y recompra de valores o una prenda irregular.

“compensación” significa la operación de un grupo de disposiciones en un contrato entre dos personas que:

- (a) podrá iniciarse mediante notificación dada por una persona a la otra cuando se produzca un evento de incumplimiento con respecto a la otra parte u otro evento de terminación o que, en ciertas circunstancias, pueda ocurrir automáticamente según se especifique en el contrato;

⁶⁰ Esta Parte del título se debe de eliminar si no se utiliza la Parte II (Compensación Multi-Sucursal).

(b) tenga el siguiente efecto:

- (i) la terminación, liquidación y/o aceleración de cualquier pago presente o futuro o derechos de entrega u obligaciones que surjan conforme a o en conexión con un contrato financiero calificado al cual le aplica un contrato de compensación,
- (ii) el cálculo o estimación del valor de la compensación por terminación anticipada o valor de reposición en relación con cada derecho u obligación o grupo de derechos y obligaciones terminados, liquidados y/o acelerados conforme a (i) y la conversión de cada valor a una sola moneda,
- (iii) la determinación del balance neto de los valores calculado conforme a (ii), ya sea por operación de compensación o, dando lugar a una obligación de una persona a pagar una cantidad equivalente al balance neto a otra persona;

“contrato de compensación” significa el contrato celebrado entre dos personas que contempla la compensación, de manera enunciativa mas no limitativa:

- (a) un contrato que dispone la cantidad a compensar en virtud de dos o más contratos de compensación; y
- (b) un acuerdo de garantía respecto o que forme parte integral del contrato de compensación;

“contrato financiero calificado” significa cualquier contrato financiero, contrato o transacción, incluyendo cualquier termino y condición incorporada por referencia en cualquier contrato financiero, contrato o transacción, conforme al cual el pago o la entrega de obligaciones deben ser cumplidas en un momento cierto o en un periodo de tiempo cierto, sujeto o no a cualquier condición o contingencia, incluyendo de manera enunciativa mas no limitativa:

- a) divisas, intercambio de divisas o *swap* (contratos de intercambio) sobre tasas de interés o margen de rentabilidad sobre *swaps* (contratos de intercambio);
- b) *swap* (contratos de intercambio) base;
- c) *spot* (contratos a corto plazo), futuro, *forward* (contratos adelantados), u otra transacción de divisas;
- d) operaciones *cap*, *collar* o *floor*;
- e) *swap* (contratos de intercambio) sobre mercancías;
- f) *forward* (contratos adelantados) sobre tasas de interés;
- g) divisas o futuro sobre tasas de interés;
- h) opción sobre divisas o tasas de interés;

- i) un derivado de capital, como son los *swaps swap* (contratos de intercambio) de capital o *swap* (contratos de intercambio) sobre índice de capital, *forward* (contratos adelantados) sobre capital, opción sobre capital u opción sobre índice de capital;
- j) derivado sobre bonos u otros valores de deuda, o sobre índices de bonos o índices de valores de bonos o títulos de deuda, como *swap* (contratos de intercambio) de rendimiento total, *swap* (contratos de intercambio) sobre índices, *forward* (contratos adelantados), opción u opción sobre índices;
- k) un derivado de crédito, como *swap* (contratos de intercambio) de incumplimiento crediticio, *basket swap* (contratos de intercambio) de incumplimiento crediticio, *swap* (contratos de intercambio) por incumplimiento crediticio, *swap* (contratos de intercambio) por rendimiento total o una opción por incumplimiento crediticio;
- l) un derivado sobre energía, como un derivado sobre electricidad, petróleo, carbón o gas, incluyendo un derivado sobre derechos de transporte físico, derechos de transporte financiero o capacidad de transporte;
- m) un derivado del clima, como un *swap* (contratos de intercambio) o una opción;
- n) un derivado sobre banda ancha;
- o) un derivado sobre fletes;
- p) un derivado sobre emisiones, como un derecho de emisión o una transacción de reducción de emisiones;
- q) un derivado sobre estadísticas económicas, como un derivado sobre inflación;
- r) un derivado sobre el índice de la propiedad;
- s) *spot* (contratos a corto plazo), futuro, *forward* (contratos adelantados), u otros valores u operaciones de mercancías;
- t) un contrato sobre valores, incluido un préstamo de margen y un contrato de compra, venta o préstamo de valores, operaciones de reporto u operaciones de reporto reversible, un contrato de préstamo de valores o un contrato de compra/venta de valores, incluyendo cualquier contrato o acuerdo de este tipo relativo a préstamos hipotecarios, intereses sobre préstamos hipotecarios o valores relacionados con hipotecas;
- u) un contrato sobre mercancías, incluyendo contratos de compra, venta o préstamo de mercancías, como operaciones de reporto o reporto reinversible de mercancías, un contrato de préstamo de mercancías o un contrato de compra o venta de mercancías;

- v) un acuerdo de garantía;
- w) un contrato para compensar o liquidar operaciones con valores o para actuar como depositario de valores;
- x) cualquier otro acuerdo, contrato u operación similar a cualquier acuerdo, contrato u operación a que se refieren las letras a) a w) con respecto a uno o más índices o partidas de referencia relativos, entre otros, a los tipos de interés, divisas, mercancías, productos energéticos, electricidad, capital, intereses de fondos, clima, bonos y otras obligaciones e instrumentos de deuda, *sukuk*, metales preciosos, medidas cuantitativas asociadas a un suceso, el alcance de un suceso o una contingencia asociada a una consecuencia financiera, comercial o económica o financiera, o índices económicos o financieros, o medidas de riesgo económico o financiero de riesgos o valores;
- y) *swap* (contratos de intercambio), *forward* (contratos adelantados), opción, contratos sobre diferencias u otros derivados, en relación de uno o más de los acuerdos o contratos mencionados en las letras a) a x), o una combinación de los mismos;
- z) un instrumento, acuerdo u operación que sea o afecte el equivalente económico de uno de los instrumentos, acuerdos u operaciones mencionados en los párrafos (a) a (y) mediante el uso de una *murabaha*, *musawama* o *wa'ado* cualquier otra estructura comúnmente utilizada con el propósito de efectuar instrumentos, acuerdos o transacciones que cumplan con la ley Shari'a; y
- aa) cualquier acuerdo, contrato u operación designado como contrato financiero calificado por la Autoridad en virtud de la presente Ley;

“efectivo” significa dinero acreditado a una cuenta en cualquier divisa, o una reclamación similar para el reembolso de dinero, como un depósito del mercado monetario;

“garantía” significa cualquiera de las siguientes:

- a) efectivo en cualquier tipo de denominación;
- b) valores de cualquier tipo, incluyendo de manera enunciativa más no limitativa, valores de deuda y de renta variable; *sukuk* e intereses del fondo;
- c) garantías, cartas de crédito y obligaciones de reembolso; y
- d) cualquier activo que se utilice de manera habitual como garantía en [insértese el nombre de la jurisdicción];

“parte” significa una persona que es parte de un contrato de compensación;

“parte insolvente” es la parte sujeta al procedimiento de insolvencia conforme a las leyes de [insértese el nombre de la jurisdicción];

“parte solvente” es la parte que no es la parte insolvente.

“persona” incluye a una [persona], [sociedad], [empresa], [sociedad], [entidad regulada como un banco, sociedad de inversión, agente de valores o de materias primas, compañía de seguros o gestor de inversiones], [o cualquier otra persona jurídica, ya esté constituida con arreglo a las leyes de [insértese el nombre de la jurisdicción] o con arreglo a las leyes de cualquier otra jurisdicción], [y cualquier unidad o subdivisión política del gobierno central o regional], [y cualquier banco de desarrollo internacional o regional u otra organización internacional o regional];

“procedimiento de insolvencia” se entenderá todo procedimiento colectivo, distinto de los procedimientos de resolución, con arreglo a las leyes de [insértese el nombre de la jurisdicción] que afecte a los créditos de los acreedores de una parte insolvente, incluyendo la liquidación, la reorganización, la rehabilitación, la administración, la administración judicial, la tutela o cualquier otra forma similar de procedimiento colectivo.⁶¹

“procedimientos de resolución” significa un régimen legal para la recuperación y resolución de una institución financiera tras un deterioro significativo de su situación financiera, incluidas las medidas preventivas adoptadas o las facultades ejercidas por una autoridad gubernamental competente en relación con la institución financiera, en virtud del régimen legal antes de la entrada en vigor formal de la resolución de una institución financiera e incluyendo, sin limitación, cualquier procedimiento de insolvencia en relación con la institución financiera, o con la totalidad o parte de sus actividades, tras su entrada formal en vigor.

2. Facultades de la Autoridad. La Autoridad tiene facultades, por medio de una notificación emitida de conformidad con las disposiciones de esta sección, para categorizar cualquier contrato, transacción, tipo de contrato, contrato o transacción como “contrato financiero calificado”, adicionalmente a los listados en la presente Ley.

3. Exigibilidad de los Contratos Financieros Calificados.

- (a) Leyes de juego y apuestas. Un contrato financiero calificado no será y no se considerará nulo o inexigible por razón de [insértese la referencia a la ley aplicable] en relación con juegos, juegos de azar, apuestas o loterías.
- (b) Contrato financiero calificado regulado por la ley Shari'a desde su inicio. Si, en el momento en que una persona celebra un contrato financiero calificado (o cualquier acuerdo relacionado con dicho contrato financiero calificado), la persona declara o indica de otro modo a la otra parte en el contrato financiero calificado que está convencida de que el contrato financiero calificado se regula de conformidad con la ley Shari'a, la persona no podrá posteriormente invalidar, negar, repudiar o rechazar, en todo o en parte, sus obligaciones en virtud del contrato financiero calificado sobre la base de que el contrato financiero calificado ha dejado de cumplir con la ley Shari'a debido a un cambio en la interpretación de cualquier norma o principio pertinente de la ley Shari'a o por cualquier otra razón

⁶¹ Esta disposición idealmente debe adaptarse para hacer referencia a los tipos de procedimientos de insolvencia conforme a la ley local. Debe redactarse de manera amplia para cubrir todos los potenciales tipos de procedimientos de insolvencia aplicables a una parte insolvente organizada en la jurisdicción.

4. Exigibilidad del Contrato de Compensación.

- (a) Regla general. Las disposiciones del contrato de compensación serán exigibles de conformidad con sus términos, incluso en contra de una parte insolvente, y cuando proceda, contra un garante u otra persona que otorga una garantía o un valor para garantizar cualquier obligación de la parte insolvente, y no podrán suspenderse, eludirse ni limitarse de ningún otro modo por ninguna medida adoptada o facultad ejercida por el administrador de la insolvencia, ni por ninguna otra disposición de la ley aplicable a la parte insolvente por el hecho de estar sujeta a un procedimiento de insolvencia.
- (b) Limitación de la obligación de pago o de entrega. Tras el comienzo de un procedimiento de insolvencia contra una de las partes, la única obligación, si la hubiere, de cualquiera de las partes de efectuar el pago o la entrega en virtud de un contrato de compensación con respecto a todos los derechos y obligaciones cancelados, liquidados o acelerados en virtud de la aplicación de la compensación al amparo de ese contrato de compensación será su obligación de pagar una suma neta a la otra parte, determinada de conformidad con las disposiciones del contrato de compensación.
- (c) Limitación del derecho a recibir el pago o la entrega. Tras el comienzo de un procedimiento de insolvencia contra una de las partes, el único derecho de cualquiera de ellas a recibir el pago o la entrega en virtud de un contrato de compensación con respecto a todos los derechos y obligaciones cancelados, liquidados o acelerados en virtud de la aplicación de la compensación al amparo de ese contrato de compensación será igual a su derecho a recibir una suma neta de la otra parte, determinada de conformidad con las disposiciones del contrato de compensación.
- (d) Limitación de los poderes del administrador de la insolvencia. Las facultades del administrador de la insolvencia para asumir o rechazar contratos o transacciones individuales no impedirán la terminación, liquidación y/o aceleración de todas las obligaciones o derechos de pago o de entrega en virtud de uno o más contratos financieros calificados a los que les sea aplicable un contrato de compensación, y se aplicarán, en su caso, únicamente al importe neto adeudado respecto de todos esos contratos financieros calificados, de conformidad con las disposiciones de dicho contrato de compensación.
- (e) Limitación de los regímenes de la insolvencia que prohíben la compensación. Las disposiciones de un contrato de compensación que prevean la determinación de un saldo neto de los valores de liquidación, los valores de mercado, los valores de liquidación o los valores de reposición calculados con respecto a los pagos acelerados y/o cancelados y/o a las obligaciones o derechos de entrega en virtud de uno o más contratos financieros calificados a los que les sea aplicable un contrato de compensación, no se verán afectadas por ningún régimen de la insolvencia que sea aplicable y que limite el ejercicio de los derechos de compensación de las obligaciones, las cuantías de los pagos o los valores de terminación adeudados por una de una de las partes insolventes a la otra parte.
- (f) Preferencias y transferencias fraudulentas. El administrador de la insolvencia de una parte insolvente no puede evitar:

(i) cualquier transferencia, sustitución o intercambio de efectivo, garantías o cualquier otra participación en virtud de un contrato de compensación, o en relación con el mismo, de la parte insolvente a la parte solvente; o

(ii) toda obligación de pago o de entrega contraída por la parte insolvente y debida a la parte solvente en virtud de un contrato de compensación o en relación con el mismo

por el hecho de que constituya una [preferencia] [transferencia durante un período sospechoso] por la parte insolvente a la parte solvente, a menos que existan pruebas claras y convincentes de que la parte insolvente realizó dicha transferencia, sustitución o intercambio o incurrió en dicha obligación con la probada intención de obstaculizar, retrasar o defraudar a cualquier entidad con la que la parte insolvente estuviera endeudada o se endeudara, en o después de la fecha en que se efectuó dicha transferencia que se contrajo dicha obligación.

(g) Preferencia. Ninguna suspensión, mandamiento judicial, procedimiento moratorio o procedimiento u orden similar, ya sea emitida u otorgada por un tribunal administrativo o por un administrador de la insolvencia limitará o retrasará la aplicación de los contratos de compensación exigibles de conformidad con las subsecciones (a), (b) y (c) de esta sección de la presente Ley.

(h) Realización y liquidación de garantías. A menos que las partes acuerden otra cosa, la realización, apropiación y/o liquidación de la garantía otorgada en virtud de un acuerdo de garantía surtirá efecto u ocurrirá sin que se exija que se notifique previamente a ninguna de las partes, personas o entidades, o que se obtenga su consentimiento, siempre que esta subsección se entienda sin perjuicio de cualquier disposición legal aplicable que exija que la realización, apropiación y/o liquidación de la garantía se lleve a cabo de manera comercialmente razonable.

(i) Alcance de esta disposición. Para efectos de esta sección:

i) Un contrato de compensación será considerado como tal a pesar de que dicho contrato de compensación pueda contener disposiciones relativas a contratos u operaciones que no sean contratos financieros calificados en los términos de la sección 1 de [esta Parte de]⁶² de la presente Ley, siempre que, para efectos de esta sección, dicho contrato de compensación se considere un contrato de compensación únicamente con respecto a aquellos contratos u operaciones que encuadren dentro de la definición de "contrato financiero calificado" de la sección 1 de [esta Parte de]⁶³ de la presente Ley.

ii) Se considerará que un acuerdo de garantía es tal a pesar de que dicho acuerdo de garantía pueda contener disposiciones relativas a acuerdos, contratos u operaciones que no sean un contratos de compensación o contratos financieros calificados celebrados en virtud de un contrato de compensación en los términos de la sección 1 de [esta parte de]⁶⁴ de la presente Ley, siempre que, para efectos de la presente sección, dicho acuerdo de garantía se considere un acuerdo de garantía únicamente con respecto a los acuerdos, contratos u

⁶² Eliminar si no se utiliza la Parte II opcional de esta Ley.

⁶³ Eliminar si no se utiliza la Parte II opcional de esta Ley.

⁶⁴ Eliminar si no se utiliza la Parte II opcional de esta Ley.

operaciones que encuadran en la definición de "contrato de compensación" o "contrato financiero calificado" de la sección 1 de [esta parte de]⁶⁵ de la presente Ley.

- iii) Un contrato de compensación y todos los contratos financieros calificados a los que les sea aplicable un contrato de compensación constituirán un único contrato.
 - iv) El término "contrato de compensación" incluirá el término "contrato de compensación multi-sucursal" (tal como se define en la Parte II de la presente Ley), con la salvedad, de que en una insolvencia separada de una sucursal o agencia de una parte del exterior (tal como se define en la Parte II de la presente Ley) en [insértese el nombre de la jurisdicción], la exigibilidad de las disposiciones del contrato de compensación multi-sucursal se determinará de conformidad con la Parte II de la presente Ley.⁶⁶
- (j) Institución financiera en procedimientos de resolución. En el caso de que la parte insolvente sea una institución financiera sujeta a un procedimiento de resolución conforme a[insértese la referencia a la legislación pertinente que prevea la resolución] (ya sea debido a su insolvencia o a cualquier otro motivo de resolución conforme a[insértese la referencia a la legislación pertinente que prevea la resolución]), las disposiciones de la presente Ley se entienden sin perjuicio del funcionamiento de[insértese una referencia a las disposiciones legales pertinentes: i) que una parte no pueda poner fin a las operaciones con la institución financiera en una resolución por el mero hecho de la entrada en vigor de la resolución o la facultad de la autoridad gubernamental de decretar una resolución, y ii) que prevea una suspensión temporal de no más de 48 horas, de conformidad con los Atributos Clave FSB], con sujeción siempre a las salvaguardias para los acuerdos de compensación de saldos netos y los acuerdos colaterales establecidas en[insértese una referencia a las disposiciones legales pertinentes que prevean salvaguardias para los contratos de compensación por terminación anticipada y los acuerdos de garantías en virtud de la legislación en materia de resolución].

⁶⁵ Eliminar si no se utiliza la Parte II opcional de esta Ley.

⁶⁶ Eliminar si no se utiliza la Parte II opcional de esta Ley.

Opcional:⁶⁷

Parte II: Compensación Multi-sucursal

1. Definiciones Adicionales

Para efectos de la Parte II de la presente Ley, adicionalmente a las definiciones de la sección 1 de la Parte I de esta Ley, son aplicables las siguientes definiciones:

“administrador del exterior de la insolvencia” significa un administrador de la insolvencia de una parte multi-sucursal del exterior sujeta a un procedimiento de insolvencia en el país donde está constituida u organizada, o en cualquier otro país;

“administrador local de la insolvencia” significa un administrador de la insolvencia de una sucursal local sujeta a un procedimiento de insolvencia *[insértese el nombre de la jurisdicción]*;

“contrato de compensación multi-sucursal” significa un contrato de compensación celebrado entre dos personas, conforme al cual por lo menos una persona es una parte multi-sucursal del exterior con sucursales y agencias en *[insértese el nombre de la jurisdicción]*;

“derecho del pago neto global” significa el monto, si lo hubiera, adeudado por la parte solvente a la parte multi-sucursal del exterior en su conjunto, de conformidad con las disposiciones de compensación establecidas en un contrato de compensación multi-sucursal con respecto a todos los contratos financieros calificados sujetos a compensación en virtud de dichos contratos de compensación entre sucursales;

“derecho de pago neto local” significa el monto, si lo hubiera, que la parte solvente habría debido a la parte multi-sucursal del exterior después de compensar únicamente los contratos financieros calificados celebrados por la parte solvente con la sucursal local insolvente en virtud de un contrato de compensación de sucursales múltiples.

“obligación del pago neto global” significa el monto, si lo hubiera, adeudado por la sucursal del exterior en su conjunto a la parte solvente después de conformidad con las disposiciones de compensación establecidas en un contrato de compensación multi-sucursal con respecto a todos los contratos financieros calificados sujetos a compensación en virtud de dichos contratos de compensación multi-sucursal;

“obligación de pago neto local” significa el monto, si lo hubiera, que la parte multi-sucursal del exterior habrá debido a la parte solvente después de compensar únicamente los contratos financieros calificados celebrados por la parte solvente con la sucursal local insolvente en virtud de un contrato de compensación multi-sucursal;

“parte” significa, para efectos de esta Parte II de la presente Ley, una persona que es parte de un contrato de compensación multi-sucursal;

“parte multi-sucursal del exterior” significa la persona que no esté constituida u organizada en *[insértese el nombre de la jurisdicción]* y que haya celebrado uno o más contratos financieros al

⁶⁷ La Parte II de la Ley Modelo de Compensación es opcional. Véase parte 5 de esta Guía, y en específico para 5.4.

amparo de un contrato de compensación por conducto de su sucursal o agencia en *[insértese el nombre de la jurisdicción]* y uno o más contratos financieros calificados por conducto de su oficina principal o de su oficina central en el país en el que esté constituida u organizada;

“sucursal local insolvente” significa una sucursal o agencia *de [insértese el nombre de la jurisdicción]* de una parte multi-sucursal del exterior que esté sujeta a un procedimiento de insolvencia en *[insértese el nombre de la jurisdicción]*, independientemente de que la parte multi-sucursal del exterior esté sujeta a un procedimiento de insolvencia en el país en que esté constituida u organizada, o en cualquier otro país;

2. Exigibilidad de un Contrato de Compensación Multi-sucursal contra una sucursal local insolvente.

(a) Limitaciones al derecho de recibir pagos de la parte solvente.

(i) La responsabilidad de una sucursal local insolvente hacia una parte solvente conforme al contrato de compensación multi-sucursal deberá calcularse a partir de la fecha de terminación del contrato financiero calificado celebrado en virtud de dicho contrato de compensación multi-sucursal de conformidad con sus disposiciones, y deberá limitarse al menor de:

A. obligación de pago neto global; y

B. obligación de pago neto local.

(ii) La responsabilidad de la sucursal local insolvente conforme a la sub-cláusula (i) se reducirá, pero no a menos de cero, por:

A. cualquier cantidad pagada o recibida por la parte solvente en relación con la obligación de pago neto global en virtud del contrato de compensación entre sucursales que, de sumarse al pasivo de la sucursal local insolvente en virtud de la cláusula (i), excedería la obligación de pago neto global; y

B. el valor razonable de mercado o el importe de cualquier producto de la garantía que asegure las obligaciones de la parte multi-sucursal del exterior conforme al contrato de compensación multi-sucursal y que haya sido aplicado por la parte solvente para satisfacer las obligaciones de la parte multi-sucursal del exterior conforme al contrato de compensación multi-sucursal.

(b) Limitaciones al derecho de recibir pagos de la parte multi-sucursal del exterior.

(i) La responsabilidad de la parte solvente hacia una sucursal local insolvente conforme a un contrato de compensación multi-sucursal deberá calcularse a partir de la fecha de terminación del contrato financiero calificado celebrado en virtud de dicho contrato de compensación multi-sucursal de conformidad con sus disposiciones, y deberá limitarse al menor de:

A. derecho de pago neto global; y

- B. derecho de pago neto local.
- (ii) La responsabilidad de la parte solvente conforme a la sub-cláusula (i) se reducirá, pero no a menos de cero, por:
- A. cualquier monto pagado o recibido por:
 - (1) el administrador local de la insolvencia en representación de la sucursal local insolvente; y/o
 - (2) cualquier administrador del exterior de la insolvencia en representación de la parte multi-sucursal del exterior
- respecto del derecho de pago neto global conforme al contrato de compensación multi-sucursal, el cual, si se agrega a la responsabilidad de la parte solvente conforme a la sub-cláusula (i), excederá el derecho de pago neto global; y
- B. el valor razonable de mercado o el importe de cualquier producto de la garantía que asegure las obligaciones de la parte solvente conforme al contrato de compensación multi-sucursal y que haya sido aplicado por la parte multi-sucursal del exterior o cualquier administrador de la insolvencia, actuando en su representación, para satisfacer las obligaciones de la parte solvente conforme al contrato de compensación multi-sucursal.

3. Garantía de un Contrato de Compensación Multi-sucursal.

Si la parte solvente de un contrato de compensación multi-sucursal ha recibido una garantía en virtud de un acuerdo de garantía que garantice o respalde las obligaciones de la parte multi-sucursal del exterior conforme al contrato de compensación multi-sucursal, la parte solvente podrá retener dicha garantía y aplicarla en cumplimiento de la obligación de la parte multi-sucursal del exterior que sea parte en el contrato de compensación multi-sucursal con respecto a la obligación de pago neto global. La parte solvente debe devolver de manera pronta, después de dicha solicitud, cualquier exceso de garantía a la parte multi-sucursal del exterior.

PRINCIPIOS UNIDROIT SOBRE EL FUNCIONAMIENTO DE LAS DISPOSICIONES DE COMPENSACIÓN POR TERMINACIÓN ANTICIPADA 2013

El texto completo de los principios de UNIDROIT sobre el Funcionamiento de las Disposiciones de Compensación por Terminación Anticipada 2013 se integra tanto de normas de letra negra (que se reproducen a continuación con la amable autorización de UNIDROIT) como de los comentarios que las acompañan. El texto completo se encuentra disponible en el sitio web de UNIDROIT en:

<https://www.unidroit.org/english/principles/netting/netting-principles2013-e.pdf>

PRINCIPIO 1

Ámbito de Aplicación

- (1) Estos Principios son aplicables a las disposiciones de compensación por terminación anticipada suscritas por partes elegibles respecto a obligaciones elegibles.
- (2) Salvo que se indique expresamente lo contrario en estos Principios, el término "operación" abarca la creación, validez, exigibilidad, efectividad, contra terceros y admisibilidad como prueba de una cláusula de compensación por terminación anticipada.

PRINCIPIO 2

Definición de una “disposición de compensación por terminación anticipada”

“Disposición de compensación por terminación anticipada” significa una disposición contractual en virtud de la cual, en caso de que ocurra un evento predefinido en la disposición en relación con una de las partes del contrato, las obligaciones entre las partes cubiertas por la disposición, vencidas o no en ese momento y pagaderas, se reducen o sustituyen automáticamente o a elección de una de las partes, por una sola obligación neta, ya sea mediante novación, representando el valor total de las obligaciones combinadas, que en ese momento sean exigibles y pagaderas por una de las partes a la otra.

PRINCIPIO 3

Definición de “parte elegible” y nociones relacionadas

- (1) “Parte Elegible” significa cualquier persona o entidad, distinta a una persona natural que actúa primordialmente por motivos personales, familiares o domésticos, e incluye una sociedad, una asociación no constituida u otro grupo de personas.
- (2) “Participante del mercado financiero calificado” tiene cualquiera de los siguientes significados:
 - (a) un banco, una sociedad de inversión, un creador de mercado profesional de instrumentos financieros u otra institución financiera (en cada caso) sujeta a regulación o supervisión;

- (b) una compañía de seguros o reaseguros;
 - (c) un organismo de inversión colectiva o un fondo de inversión;
 - (d) una contraparte central o un sistema de pago, compensación o liquidación, o el operador de dicho sistema que (en cada caso) esté sujeto a regulación, vigilancia o supervisión;
 - (e) una sociedad u otra entidad que, de conformidad con los criterios determinados por el Estado en aplicación, esté autorizada o supervisada como participante en los mercados de contratos que den lugar a obligaciones elegibles en el Estado en aplicación.
- (3) “Autoridad pública” tiene cualquiera de los siguientes significados:
- (a) entidad gubernamental o pública;
 - (b) banco central;
 - (c) Banco de Pagos Internacionales, Banco de Desarrollo, Fondo Monetario Internacional u otra entidad similar.

PRINCIPIO 4

Definición de “obligación elegible”

- (1) “Obligación elegible” significa:
- (a) una obligación que surge de un contrato de cualquiera de los siguientes tipos entre partes elegibles, en las que al menos una de ellas es una autoridad pública o un participante en los mercados financieros calificados:
 - i) Instrumentos derivados, es decir, opciones, forwards (contratos adelantados), futuro, *swaps* (contratos de intercambio), contratos por diferencias y cualquier otra operación relativa a un activo subyacente o de referencia o a un valor de referencia que sea, o se convierta en el futuro, objeto de contratos recurrentes en los mercados de derivados;
 - ii) contratos de reporto, operaciones de préstamo de valores y cualquier otra operación de financiación de valores, en cada caso respecto de valores, instrumentos del mercado monetario o unidades en un organismo de inversión colectiva o en un fondo de inversión;
 - iii) Acuerdos de garantías con transferencia de propiedad respecto a las obligaciones elegibles;
 - iv) Contratos de compra, venta o entrega de:
 - (a) valores;

- (b) instrumentos del mercado monetario;
 - (c) unidades en un organismo de inversión colectiva o en un fondo de inversión;
 - (d) divisas de cualquier país, territorio o centro monetario;
 - (e) oro, plata, platino, paladio u otros metales preciosos;
- (b) una obligación de una parte elegible ya sea como fiador o como deudor principal de cumplir una obligación de otra persona que sea una obligación elegible conforme al subpárrafo (a);
 - (c) una única obligación neta determinada en virtud de una disposición de compensación por terminación anticipada suscrita por las mismas partes con respecto a las obligaciones contempladas en los apartados (a) o (b).
- (2) Un Estado en aplicación podrá optar por ampliar el alcance del párrafo 1) a) de una o ambas de las siguientes maneras:
- (a) estableciendo que se extienda a las obligaciones que surgen de contratos celebrados entre partes que no sean autoridades públicas ni participantes en los mercados financieros calificados;
 - (b) estableciendo que se extienda a obligaciones que no se limiten a las enumeradas en el apartado 1;

sujeto, en cualquier caso, a las limitaciones o excepciones que el Estado competente pueda establecer.

PRINCIPIO 5

Actos formales y requisitos del reporte

- (1) La legislación del Estado en aplicación no debe supeditar la aplicación de una disposición de compensación por terminación anticipada a:
- (a) la realización de cualquier acto formal distinto del requisito de que la disposición de compensación por terminación anticipada conste por escrito o en cualquier otra forma jurídicamente equivalente;
 - (b) el uso de términos estandarizados de asociaciones comerciales específicas.
- (2) La legislación del Estado en aplicación no debe supeditar la aplicación de una disposición de compensación por terminación anticipada y las obligaciones cubiertas por dicha disposición al cumplimiento de cualquier requisito de comunicar los datos relativos a dichas obligaciones a un registro de operaciones u organización similar con fines de regulación.

PRINCIPIO 6

Funcionamiento general de la disposición de compensación por terminación anticipada

- (1) La legislación del Estado en aplicación debe garantizar que una disposición de compensación por terminación anticipada sea exigible de conformidad con sus términos. En particular, la legislación del Estado en aplicación:
 - (a) no deben imponer requisitos de ejecución más allá de los especificados en la propia disposición de compensación por terminación anticipada;
 - (b) debe garantizar que, cuando una o varias de las obligaciones cubiertas por la disposición de compensación anticipada sean y sigan siendo inválidas, inexigibles o inadmisibles, el funcionamiento de la c disposición de compensación anticipada no se vea afectado en relación con las obligaciones cubiertas que sean válidas, exigibles y admisibles.
- (2) Estos Principios no hacen exigible una disposición de compensación por terminación anticipada ni una obligación elegible que, de otro modo, no sería exigible en su totalidad o en parte por motivos de fraude o conflicto con otros requisitos de aplicación general que afecten a la validez o exigibilidad de los contratos.

PRINCIPIO 7

Funcionamiento de disposiciones de compensación por terminación anticipada en insolvencia y resolución

- (1) Sujeto a lo establecido en el Principio 8 y anudando al Principio 6, la legislación del Estado en aplicación debe garantizar que tras el inicio de un procedimiento de insolvencia y en el contexto de una resolución decretada por una Autoridad Gubernamental respecto de una parte a una disposición de compensación por terminación anticipada;
 - (a) no se suspende la disposición de compensación por terminación anticipada;
 - (b) no debe permitirse que el administrador de la insolvencia, el tribunal o la resolución decretada por la autoridad gubernamental no deben tener permitido pedirle a la otra parte el cumplimiento de cualquier obligación establecida en la disposición de compensación por terminación anticipada, rechazando al mismo tiempo el cumplimiento de cualquier obligación debida a la otra parte establecida en la disposición de compensación por terminación anticipada;
 - (c) la mera suscripción y aplicación de la disposición de compensación por terminación anticipada como tal no debe constituir un motivo para anularla por considerarse incompatible con el principio de igualdad de trato de los acreedores;
 - (d) el funcionamiento de la disposición de compensación por terminación anticipada, así como la inclusión de cualquier obligación en el cálculo de la obligación única neta de la disposición de compensación por terminación anticipada no deben restringirse por el mero hecho de que la disposición de compensación por terminación anticipada haya

sido suscrita, haya surgido una obligación cubierta por la disposición o haya vencido y sea pagadera durante un período prescrito antes, o en el día, pero antes, del inicio del procedimiento.

- (2) Los presentes Principios no afectan a una restricción de manera parcial o total del funcionamiento de una disposición de compensación por terminación anticipada con arreglo al régimen de la insolvencia del Estado en aplicación por motivos que incluyan factores distintos o adicionales a los mencionados en los apartados c) y d) anteriores, como el conocimiento de un procedimiento de insolvencia pendiente en el momento en que se suscribió la disposición de compensación por terminación anticipada o en que surgió la obligación, la clasificación de las categorías de créditos o el hecho de que se haya evitado una operación como fraude de acreedores.

PRINCIPIO 8

Resolución de instituciones financieras

Los presentes Principios se aplican sin perjuicio de una suspensión o de cualquier otra medida que la legislación del Estado de aplicación, con sujeción a las salvaguardias adecuadas, pueda prever en el contexto de los regímenes de resolución de las instituciones financieras.

OPINIONES DE COMPENSACIÓN Y GARANTÍAS ISDA

A continuación se enlistan las opiniones de compensación y de garantías que ISDA ha obtenido de los abogados de las jurisdicciones enlistadas a continuación, al 25 de septiembre de 2018. Para una lista actualizada de la biblioteca completa de opiniones de ISDA, consulte el sitio web de ISDA en www.isda.org.⁶⁸

Jurisdicción	Compensación	Garantía
	<i>Fecha de la opinión más reciente</i>	<i>Fecha de la opinión más reciente</i>
Alemania	1 de septiembre de 2017	1 de septiembre de 2017
Anguila	6 de marzo de 2018	6 de marzo de 2018
Australia	28 de febrero de 2017	8 de agosto de 2017
Austria	3 de mayo de 2017	20 de abril de 2018
Bahamas	12 de diciembre de 2016	3 de abril de 2017
Barbados	10 de junio de 2016	10 de junio de 2016
Bélgica	13 de mayo de 2016	28 de febrero de 2017
Bermudas	8 de julio de 2016	12 de junio de 2018
Brasil	23 de octubre de 2017	23 de octubre de 2017
Canadá ⁶⁹	21 de diciembre de 2017	23 de diciembre de 2017 ⁷⁰ 1 de enero de 2017 ⁷¹
Catar ⁷²	8 de julio de 2018	--
Curazao, Aruba, San Martín	12 de diciembre de 2016	<i>Pendiente</i>
Chipre	6 de agosto de 2018	29 de mayo de 2017
Corea Del Sur	28 de noviembre de 2017	28 de noviembre de 2017

⁶⁸ Esta es una lista de las opiniones sobre compensación y garantías. La biblioteca completa de opiniones de ISDA incluye opiniones relacionadas con la compensación y otras opiniones que no están incluidas en esta tabla. La lista actualizada está disponible en la página web de ISDA en el siguiente enlace: <https://www.isda.org/2017/10/02/opinions-overview/>. Tenga en cuenta que el acceso a las opiniones está limitado a los miembros de ISDA.

⁶⁹ Jurisdicción Federal, Ontario, Alberta, Columbia Británica y Quebec.

⁷⁰ Jurisdicción Federal, Ontario, Alberta y Columbia Británica.

⁷¹ Quebec.

⁷² Sólo el Centro Financiero de Catar.

Jurisdicción	Compensación	Garantía
	<i>Fecha de la opinión más reciente</i>	<i>Fecha de la opinión más reciente</i>
Dinamarca	6 de diciembre de 2017	6 de diciembre de 2017
Emiratos Árabes Unidos	18 de septiembre de 2017 ⁷³ 5 de octubre de 2016 ⁷⁴	--
Escocia	18 de abril de 2017	5 de marzo de 2018
Eslovaquia	24 de julio de 2018	--
Eslovenia	9 de agosto de 2018	<i>Pendiente</i>
España	8 de junio de 2017	15 de febrero de 2018
Estados Unidos De América ⁷⁵	1 de marzo de 2018	1 de marzo de 2018
Inglaterra y Gales	23 de junio de 2017	10 de octubre de 2017
Filipinas	28 de marzo de 2016	28 de marzo de 2016
Finlandia	11 de abril 2017	7 de diciembre de 2017
Francia	28 de junio 2018	13 de julio de 2017
Grecia	22 de febrero de 2018	27 de marzo de 2018
Guernesey	7 de diciembre de 2017	26 de julio de 2018
Holanda	13 de junio de 2017	17 de mayo de 2018
Hong Kong	6 de julio de 2017	6 de julio de 2017
Hungría	6 de julio de 2018	28 de mayo de 2018
Islandia	5 de abril de 2017	29 de agosto de 2017
Islas Caimán	29 de junio de 2017	29 de junio de 2017
Islas Vírgenes Británicas	6 de marzo de 2018	6 de marzo de 2018

⁷³ Mercado global de Abu Dhabi (ADGM) zona libre.

⁷⁴ Centro Financiero Internacional de Dubai (DIFC) zona libre.

⁷⁵ Leyes federales de Nueva York y EE.UU., excluyendo compañías de seguros estadounidenses. Consulte el sitio web de ISDA para obtener información sobre las opiniones de compensación en relación con las compañías de seguros de EE.UU., en relación con las cuales los procedimientos de insolvencia se rigen por la ley estatal y no por la ley federal de EE.UU.

Jurisdicción	Compensación	Garantía
	<i>Fecha de la opinión más reciente</i>	<i>Fecha de la opinión más reciente</i>
India	12 de febrero de 2016	15 de septiembre de 2016
Indonesia	9 de julio de 2013	9 de julio de 2013
Irlanda	28 de junio de 2018	10 de abril de 2017
Israel	15 de mayo de 2018	13 de junio de 2016
Italia	18 de enero de 2018	18 de enero de 2018
Japón	16 de octubre de 2017	1 de septiembre de 2017
Jersey	20 de octubre de 2017	7 de marzo de 2018
Liechtenstein	28 de septiembre de 2017	--
Lituania	8 de mayo de 2018	--
Luxemburgo	9 de marzo de 2017	14 de mayo de 2018
Malasia	7 de agosto de 2018	7 de agosto de 2018
Malta	27 de julio de 2017	30 de agosto de 2017
Mauricio	25 de febrero de 2016	--
México	3 de noviembre de 2017	3 de noviembre de 2017
Noruega	22 de junio de 2017	22 de agosto de 2017
Nueva Zelanda	19 de enero de 2017	4 de julio de 2017
Perú	17 de agosto de 2016	29 de septiembre de 2016
Polonia	17 de julio de 2017	17 de julio de 2017
Portugal	14 de junio de 2017	13 de noviembre de 2017
República Checa	31 de enero de 2017	1 de marzo de 2017
Rumanía	18 de julio de 2018	31 de julio de 2018

Jurisdicción	Compensación	Garantía
	<i>Fecha de la opinión más reciente</i>	<i>Fecha de la opinión más reciente</i>
Rusia	17 de julio de 2018	--
Singapur	7 de agosto de 2017	7 de agosto de 2017
Sudáfrica	9 de febrero de 2017	21 de junio de 2018
Suecia	3 de mayo de 2017	30 de agosto de 2017
Suiza	31 de mayo de 2017	30 de agosto de 2017
Taiwán	18 de septiembre de 2017	18 de septiembre de 2017
Tailandia	12 de diciembre de 2017	12 de diciembre de 2017
Turquía	4 de diciembre de 2017	4 de diciembre de 2017

ESTADO DE LA LEGISLACIÓN DE COMPENSACIÓN

Nota introductoria:

En la siguiente tabla, presentamos el estado actual de la legislación de compensación en cada una de las jurisdicciones que figuran en la tabla, en base a la información disponible para ISDA hasta el día en que fue publicada la presente Guía.⁷⁶

En todos los casos, la información presentada en la tabla es exacta hasta donde ISDA tiene conocimiento, pero se presenta sólo como una guía general y no se debe considerar confiable. En cambio, se debe hacer referencia a una fuente apropiada del país correspondiente, por ejemplo, una fuente gubernamental o un asesor jurídico u otro profesional debidamente calificado.

Lo que constituye la legislación de compensación varía de un país a otro, como se explica en otra parte de esta Guía. En algunos países, es una ley autónoma o un capítulo distinto de una ley o un código más amplio. En otros países, se trata de un conjunto de reformas a diferentes leyes o disposiciones de códigos existentes que tratan cuestiones distintas. También es importante tener en cuenta que el alcance y la calidad de la legislación de compensación varían de una jurisdicción a otra. El hecho de que un país cuente con una legislación de compensación por terminación anticipada normalmente significa, pero no necesariamente, que la compensación por terminación anticipada es exigible contra una contraparte local en un alto grado de certeza legal exigido para el reconocimiento de la compensación por terminación anticipada y como reducción del riesgo de las normas de adecuación de capital. En cada caso, es necesario consultar con los abogados locales para confirmar el alcance y el grado de la exigibilidad de la compensación por terminación anticipada frente a una contraparte en el ámbito local, normalmente en forma de una opinión legal.⁷⁷

Cuando el nombre de una ley está disponible a ISDA en el (o un) idioma oficial de la jurisdicción correspondiente, le hemos agregado, dependiendo la disponibilidad, una traducción al inglés. La traducción no es oficial, a menos que se indique lo contrario. Si no existe legislación actual de compensación en un país, pero el marco legal local es, al menos en cierta medida, favorable a la compensación, esto se indica brevemente en la tabla con la información relevante.⁷⁸ Las siguientes referencias a la ley se referirán a esa misma ley según ha sido modificada de tiempo en tiempo y tal y como se encuentran actualmente, con base en la información de que disponía el ISDA a la fecha de la publicación de la presente Guía.

⁷⁶ Consulte la fecha de publicación de esta Guía en la portada. Cuando ISDA obtiene una opinión sobre compensación de los abogados de un país en particular (ver Anexo C), la descripción se extrae de la opinión sobre la compensación. En otros países donde ISDA aún no ha solicitado una opinión sobre la compensación, ISDA ha obtenido un informe extraoficial de los abogados locales sobre cuestiones legales relacionadas con la negociación de derivados, incluyendo la exigibilidad de la compensación por terminación anticipada. Para algunos países, por lo tanto, la descripción de la legislación de compensación se extrae del informe extraoficial del país correspondiente. En el caso de otros países para los que no existe una opinión ni una actualización informal del país, ISDA ha obtenido información sobre la legislación de compensación local de una o más fuentes competentes del país.

⁷⁷ En relación con este punto, véase el Apéndice C.

⁷⁸ Obsérvese que en algunos países, la compensación por terminación anticipada es exigible, en virtud de un contrato de compensación y este es exigible en un alto grado de certeza legal, de conformidad con los principios generales, sin necesidad de una ley especial. Este ha sido históricamente el caso, por ejemplo, en Inglaterra y Gales y en Escocia. La introducción por la Ley Bancaria de 2009 de un régimen especial de resolución para los bancos y las sociedades de crédito inmobiliario significó que se necesitaba una legislación de compensación limitada para proteger la exigibilidad de la compensación por terminación anticipada contra un banco u otra institución financiera sujeta a resolución. En contra de la mayoría, si no de todos, los demás tipos de entidades jurídicas, la compensación por terminación anticipada sigue siendo exigible en virtud de la legislación inglesa y galesa, así como en virtud de la legislación escocesa, sin necesidad de una ley de compensación. Otras jurisdicciones en las que la compensación por terminación anticipada es exigible sin necesidad de legislación de compensación son Hong Kong, los Países Bajos y Turquía.

País	Estatus de la legislación de compensación
Andorra	<i>Llei 8/2013, del 9 de maig, sobre els requisits organitzatius i les condicions de funcionament de les entitats operatives del sistema financer, la protecció de l'inversor, l'abús de mercat i els acords de garantia financera</i> (Ley 8/2013, de 9 de mayo, por la que se regulan los requisitos organizacionales y las condiciones de funcionamiento de las entidades operativas del sistema financiero, la protección de los inversionistas, el abuso del mercado y los contratos de compensación contractual, los acuerdos de garantías financieras y las garantías financieras).
Alemania	<p>(i) <i>Abschnitt 104 des Insolvenzordnung</i> (Sección 104 del Código de Insolvencia); y</p> <p>(ii) <i>Abschnitt 110 des Gesetz zur Sanierung und Abwicklung von Instituten und Finanzgruppen (Sanierungs- und Abwicklungsgesetz)</i> (Sección 110 de la Ley de Recuperación y Liquidación de Instituciones y Grupos Financieros (Ley de Recuperación y Resolución).</p>
Anguila	Ley de compensación (Ley 15/2006), Leyes revisadas de Anguila, capítulo N3, en vigor del 19 de octubre de 2006, revisada el 15 de diciembre de 2006.
Arabia Saudita	En el Arabia Saudita se está considerando actualmente la posibilidad de adoptar una ley de compensación, pero aún no se ha aprobado.
Archipiélago del Norte - Guernesey	En Guernesey, la compensación por terminación anticipada es exigible conforme a los principios generales sin necesidad de una ley específica. ⁷⁹
Archipiélago del Norte - Jersey	Ley de Bancarrotas (disposiciones sobre compensación, subordinación contractual y no

⁷⁹ Véase n 78.

	petición) (Jersey) de 2005, reformada y en vigor desde el 1 de enero de 2006.
Armenia	<p>La legislación de compensación en Armenia adopta la forma de reformas a:</p> <ul style="list-style-type: none"> i) La Ley de Bancarrota (Ley N 20-51-Ն de la República de Armenia Relativa a la Insolvencia, de 25 de diciembre de 2006, modificada el 27 de octubre de 2016), que prevé la exigibilidad de los contratos de compensación derivados de las transacciones financieras y de los acuerdos de garantías, a pesar de leyes moratorias, y de la facultad de un liquidador para liquidar las transacciones posteriores a la declaración de insolvencia; y ii) la Ley de bancarrota de las instituciones financieras (Ley N 20-262 de la República de Armenia sobre insolvencia de bancos, instituciones de crédito, sociedades de inversión, administradores de fondos de inversión y compañías de seguros, de fecha 25 de diciembre de 2006, modificada a partir del 27 de octubre de 2016), que prevé la exigibilidad de los contrato de compensación a pesar del inicio del procedimiento de insolvencia de instituciones financieras. <p>A pesar de estas medidas, la cancelación de los contratos de compensación y de garantía y/o de las operaciones financieras derivadas posteriores al inicio del procedimiento de insolvencia, sigue siendo posible en algunos casos.</p>
Argentina	Artículos 188-194 de la Ley N° 27.440 (la "Ley de Financiamiento Productivo"), en vigor desde el 19 de mayo de 2018.

Australia	Parte 4 de la Ley de Sistemas de Pago y Compensación de 1998, No. 83, 1998, reformada y en vigor desde el 1 de junio de 2016.
Austria	<ul style="list-style-type: none"> (i) <i>Bundesgesetz über das Insolvenzverfahren (Insolvenzordnung)</i> (el Código de Insolvencia) RGrBl. Nr. 337/1914, reformada y en vigor desde el 31 de julio de 2017; (ii) <i>Bundesgesetz über das Bankwesen (Bankwesengesetz)</i> (La Ley Bancaria) BGrBl. Nr. 532/1993, reformada y en vigor desde el 24 de abril de 2018; (iii) <i>Abschnitt 9 des Bundesgesetz über Sicherheiten auf den Finanzmärkten (Finanzsicherheiten-Gesetz)</i> (Sección 9 de la Ley de Acuerdos de Garantías Financieras), reformada y en vigor desde el 20 de febrero de 2015 (iv) <i>Abschnitt 91 des Bundesgesetz über Investmentfonds (Investmentfondsgesetz 2011)</i> (Ley de Fondos de Inversión de 2011), reformada y en vigor desde el 14 de junio de 2018; y (v) <i>Bundesgesetz über die Sanierung und Abwicklung von Banken (Sanierungs- und Abwicklungsgesetz)</i> (la Ley de Recuperación y Resolución Bancaria), BGrBl. I Nr. 98/2014, reformada y en vigor desde el 14 de junio de 2018.
Bahamas	La compensación por terminación anticipada es exigible en las Bahamas conforme a los principios generales sin necesidad de una ley específica. ⁸⁰ No obstante, la compensación por

⁸⁰ Véase n 78.

	terminación anticipada se ve reforzada en las Bahamas por una disposición legal específica: la sección 236 de la Ley de Sociedades de 1992, incorporada a la Ley de sociedades comerciales internacionales, 2000, sección 2 de la Ley de Sociedades Mercantiles Internacionales (Enmienda de la Ley de Liquidación), 2011.
Baréin	قوسلا دق ع بجومب فصا قمل ا ءحىال (Reglamento relativo a la Compensación Por Terminación Anticipada en virtud de un contrato de mercado), en vigor desde el 19 de diciembre de 2014.
Barbados	Sección 35 de la Ley de Bancarrota e Insolvencia [CAP.303].
Bélgica	<p>(i) <i>Articles 4 et 14-16 de la Loi du 15 décembre 2004 relative aux sûretés financières et portant des dispositions fiscales diverses en matière de conventions constitutives de sûreté réelle et de prêts portant sur des instruments financiers</i> (Artículos 4 y 14-16 de la Ley de 15 de diciembre de 2004 sobre garantías financieras y sobre diversas disposiciones fiscales relativas a los acuerdos de garantías y créditos relativos a los instrumentos financieros, la "Ley de garantías financieras"), en vigor desde el 1 de febrero de 2005; y.</p> <p>(ii) <i>Article 286 de la Loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit</i> (Artículo 286 de la Ley de 25 de abril de 2014 sobre el Régimen y el Control de las Instituciones de Crédito, la "Ley de entidades de crédito"), en vigor desde el 7 de mayo de 2014.</p>
Bermudas	La compensación por terminación anticipada es exigible en Bermuda conforme a los principios generales sin necesidad de una ley específica. ⁸¹

⁸¹ Véase n 78.

Brasil	Artigo 119o e 122o de Lei No 11.101, de 9 de Fevereiro de 2005.
Bulgaria	En la actualidad no existe una legislación de compensación en Bulgaria, pero este país ha implementado la Directiva sobre garantías financieras de la UE. ⁸²
Canadá	<ul style="list-style-type: none"> i) Artículo 65 de la Ley de Bancarrota e Insolvencia de 1992; ii) Artículo 22 de la Ley de Liquidación iii) y Reestructuración de 1985; (iii) Sección 39.15 de la Ley de la Corporación Canadiense de Seguros de Depósitos de 1985; (iv) Sección 34 de la Ley de Acuerdos de Acreedores de las Compañías de 1985; y (v) Artículo 13 de la Ley de Compensación y Liquidación de Pagos de 1996.
Catar	La legislación de compensación en Catar se limita exclusivamente al Centro Financiero de Catar. La ley correspondiente a este tema es el Reglamento de Compensación de Centros Financieros de Catar, Reglamento nº 20 del 2017.
Chile	Capítulo III.D.2 del Compendio de Normas Financieras del Banco denominado Reconocimiento y regulación de convenios marco de contratación de derivados para efectos que indica.
Chipre	(i) <i>Ο περί Πτώχευσης Νόμος</i> (la Ley de Bancarrotas), Capítulo 5 de las Leyes, reformada y en vigor desde el 13 de julio de 2018;

⁸² Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantías financieras [2002] DO L 168/43.

	<ul style="list-style-type: none"> (ii) <i>Ο περί Εταιρειών Νόμος</i> (la Ley de Compañías), Capítulo 113 de las Leyes, reformada y en vigor desde el 13 de julio de 2018; (iii) <i>Ο περί Εταιρειών Εξυγίανσης Ιδρυμάτων Ιδρυμάτων Ιδρυμάτων και Εταιρειών Νόμος του 2016</i> (la Resolución de la Ley de Crédito y Otras Instituciones de 2016), N.22(I)/2016, reformada y en vigor desde el 18 de marzo de 2016; y (iv) <i>Ο Περί Νόμος των Συμφωνιών Παροχής Χρηματοοικονομικής Εξασφάλισης Νόμος του 2004</i> (Ley de Acuerdos de Garantías Financieras de 2004), N.43(I)/2004, reformada y en vigor desde el 20 de octubre de 2017.
Colombia	<ul style="list-style-type: none"> (i) Artículo 74 de Ley 1328 de 2009, en vigor desde el 15 de julio de 2009; y (ii) Decreto Reglamentario 4765 de 2011 en vigor desde el 14 de diciembre de 2011.
Corea del Sur	<ul style="list-style-type: none"> i) Párrafo 3 de los Artículos 120 y 336 de la Ley de Rehabilitación del Deudor y Bancarrota, en vigor desde el 1 de abril de 2006; ii) La Ley de Fomento a la Reestructuración Empresarial, en vigor desde el 18 de marzo de 2016; y iii) Resolución de la Comisión de Servicios Financieros de Corea sobre el alcance de las reclamaciones financieras con arreglo a la Ley de Fomento a la Reestructuración Empresarial.

Croacia	<ul style="list-style-type: none"> (i) <i>Zakon o ništetnosti ugovora o kreditu s međunarodnim obilježnjima sklopljenim u Republici Hrvatskoj</i> (Ley Sobre la Nulidad de los Contratos de Crédito), en vigor desde el 29 de julio de 2017; (ii) <i>Članak 8. Zakona o financijskom osiguranju</i> (Artículo 8 de la Ley de Garantías Financieras), en vigor desde el 1 de enero de 2008; (iii) <i>Stečajni zakon</i> (Ley de Bancarrota), en vigor desde el 1 de septiembre de 2015; (iv) <i>Zakon o sanaciji kreditnih institucija i investicijskih društava</i> (Ley de Recuperación de Entidades de Crédito y Empresas de Inversión), en vigor desde el 28 de febrero de 2015.
Dinamarca	<ul style="list-style-type: none"> (i) <i>Lov om kapitalmarkedet</i> (Ley de mercado de capitales), Ley. N° 650, del 8 de junio de 2017, en vigor desde el 3 de enero de 2018; (ii) <i>Lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder</i> (Ley de Recuperación y Resolución de Entidades de Crédito), Ley N° 333, del 31 de marzo de 2015, en vigor desde el 1° de junio de 2015; y (iii) <i>Bekendtgørelse af lov om finansiel virksomhed</i> (Ley de Finanzas), Ley consolidada N° 1140, del 26 de septiembre de 2017, en vigor desde el 1 de julio de 2007.
Emiratos Árabes Unidos	La legislación de compensación en los EAU se limita exclusivamente al Centro Financiero de Dubai (DIFC) y al Mercado Global de Abu Dhabi (ADGM):

	<p>i) En relación con el ADGM: Parte 7 (Mercados Financieros y Compensación) del Reglamento de Insolvencia del ADGM de 2015; y</p> <p>ii) En relación con el DIFC:</p> <p>a) Ley de Compensación, Ley DIFC No. 2 de 2014; y</p> <p>b) El Artículo 5.25 del Reglamento de Insolvencia de la DIFC de 2009.</p> <p>La legislación de compensación está actualmente siendo considerada a nivel federal, pero aún no ha sido promulgado.</p>
Eslovaquia	<p>i) <i>Zákon o konkurze a reštrukturalizácii a o zmene a doplnení niektorých zákonov</i> (Ley de Bancarrota y Reestructuración), Ley No. 7/2005 Recopilada, reformada y en vigor desde el 30 de septiembre de 2015; y</p> <p>ii) <i>Zákon o riešení krízových situácií na finančnom trhu a o zmene a doplnení niektorých zákonov</i> (Ley de Resolución de Situaciones de Crisis en los Mercados Financieros), Ley N° 371/2014 Recopilada, reformada y en vigor desde el 14 de octubre de 2015.</p>
Eslovenia	<p>i) <i>Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju</i> (Ley de Operaciones Financieras, Procedimientos de Insolvencia y Disolución Obligatoria), Gaceta Oficial de la República de Eslovenia, N° 126/2007;</p> <p>ii) <i>Zakon o reševanju in prisilnem prenehanju bank</i> (Ley de Resolución y Disolución Obligatoria de las Instituciones de</p>

	<p>Crédito), Gaceta Oficial de la República de Eslovenia, N° 44/2016; y</p> <p>iii) <i>Zakon o bančništvu</i> (Ley de la Banca), Gaceta Oficial de la República de Eslovenia, N° 25/2015.</p>
España	<p>(i) Capítulo II, Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública en vigor desde el 15 de marzo de 2005;</p> <p>(ii) Ley 6/2005, de 22 de abril, sobre saneamiento y liquidación de las entidades de crédito en vigor desde el 24 de abril de 2005</p> <p>(iii) Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión en vigor desde el 20 de junio de 2015.</p>
Estados Unidos de América	<p>EE.UU. (excluyendo sus territorios, como Puerto Rico) está compuesto por cincuenta y dos jurisdicciones legales, a saber, cada uno de los cincuenta estados de EE.UU., el Distrito de Colombia y la jurisdicción federal, que se aplica en todo EE.UU. En relación con la mayoría de las contrapartes⁸³ corporativas y bancarias, la bancarrota (insolvencia) se rige principalmente por la Ley Federal.</p> <p>La legislación de compensación es, por lo tanto, principalmente federal, siendo la principal la siguiente:</p> <p>(i) Código de Quiebras de los Estados Unidos, 11 U.S.C. §101 et seq;</p> <p>(ii) Ley Federal de Seguro de Depósitos, 12 U.S.C. §1811 y ss;</p>

⁸³ Pero notablemente, no una compañía de seguros de EE.UU.

	<p>(iii) Ley de Liquidación Ordenada, 12 U.S.C. § 5381 et seq;</p> <p>(iv) Ley Federal de Mejora Corporativa Sobre Seguro de Depósitos de 1991; y</p> <p>v) Ley de Mejoras a la Compensación Financiera de 2006.</p> <p>Además, en relación con determinadas entidades y procedimientos en Nueva York, es pertinente la siguiente legislación sobre compensación en Nueva York: Ley Bancaria de Nueva York, N.Y. Ley Bancaria §1 et seq.</p>
Estonia	<p>i) <i>Pankrotiseadus</i> (Ley de Bancarrota), vigente desde el 1 de enero de 2004;</p> <p>ii) <i>Krediiasutuste seadus</i> (Ley de Instituciones de Crédito), vigente desde el 1 de julio de 1999; y</p> <p>iii) <i>Kindlustustegevuse seadus</i> (Ley de Seguros), en vigor desde el 1 de enero de 2016.</p>
Filipinas	<p>En Filipinas, la compensación por terminación anticipada es exigible en virtud de los principios generales, sin necesidad de una ley específica.⁸⁴ Sin embargo, el abogado especialista en compensación hace notar que disposiciones del Código Civil pueden afectar la gama de operaciones que pueden llevarse a cabo de forma segura con las contrapartes filipinas si se celebran con la intención de liquidarlas en efectivo, o si no se celebran con fines de cubrirlas o para realizar operaciones de negocio legítimas de cualquier otra forma.</p>
Finlandia	<p>i) <i>Laki eräistä arvopaperi- ja valuuttakaupan sekä selvitysjärjestelmän ehdoista</i> (Ley sobre Determinadas Condiciones de las, Transacciones y las Liquidaciones de Títulos y de</p>

⁸⁴ Véase n 78.

	<p>Cambios de Divisas (1084/1999)], reformada y en vigor desde el 31 de mayo de 2018; y</p> <p>ii) <i>4 §, 13 luku, Laki luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten kriisinratkaisusta</i> (sección 4, capítulo 13, de la Ley de Procedimientos de Liquidación de las Instituciones de Crédito y de los Fondos de Inversión (1194/2014)), reformada y en vigor desde el 31 de mayo de 2018).</p>
Francia	<i>Artículos L. 211-36, L. 211-36-I, L. 211-40 et L. 613-57-1 del Código Monetario y Financiero</i> (Artículos L. 211-36, L. 211-36-1, L. 211-40 y L. 613-57-1 del Código Monetario y Financiero).
Georgia	En Georgia se está considerando actualmente la posibilidad de promulgar una ley de compensación, pero aún no se ha promulgado.
Ghana	En Ghana se está considerando actualmente la posibilidad de promulgar una ley de compensación, pero aún no se ha promulgado.
Grecia	<p>(i) <i>Άρθρο 16, Νόμος 3156/2003 Ομολογιακά Δανεια, Τιτλοποίηση Απαιτήσεων Απαιτήσεων Και Απαιτήσεων Απαιτήσεων Απο Ακίνητα Και Άλλες Διατάξεις</i> (Artículo 16 de la Ley 3156/2003 Relativa al Préstamo de Bonos);</p> <p>(ii) <i>Άρθρο 7, Νόμος 3301/2004 Συμφωνίες Παροχών Παροχών Χρηματοοικονομικής Ασφαλείας Ασφαλείας Εφαρμογή Των Διεθνών Διεθνών Λογιστικών Προτύπων Και Άλλες Διατάξεις</i> (artículo 7 de la Ley 3301/2004 Relativa a los Contratos de Garantía Financiera); y</p>

	(iii) <i>Άρθρο 76, Νόμος 4335/2015 Επείγοντα Μέτρα Εφαρμογής Του Ν 4334/2015 (Α' 80)</i> (Artículo 76 de la Ley 4335/2015 Relativa a las Medidas Urgentes de Aplicación de la Ley 4334/2015 (80 A).
Holanda	La compensación por terminación anticipada es exigible en Holanda en virtud de principios generales sin necesidad de una ley específica. ⁸⁵
Holanda – Aruba, Curazao, San Martín	La compensación por terminación anticipada es exigible en los territorios neerlandeses de Aruba, Curazao y San Martín en virtud de principios generales sin necesidad de una ley específica. ⁸⁶
Hong Kong	La compensación por terminación anticipada es exigible en Hong Kong según los principios generales, sin necesidad de una ley específica. ⁸⁷
Hungría	<p>(i) <i>2001. évi CXX. törvény a tőkepiacról</i> (Ley CXX de 2001 sobre el Mercado de Capitales), reformada y en vigor desde el 3 de enero de 2018;</p> <p>(ii) <i>40(4) §, 1991. évi XLIX. Törvény a csődeljárásról és a felszámolási eljárásról</i> (Sección 40(4) de la Ley XLIX de 1991 sobre Procedimientos de Bancarrota y Liquidación), reformada y en vigor desde el 18 de junio de 2018; y</p> <p>(iii) <i>2014. évi XXXVII. törvény a pénzügyi közvetítőrendszer egyes szereplőinek biztonságát erősítő intézményrendszer továbbfejlesztéséről</i> (Ley XXXVII de 2014 sobre la Mejora del Marco para el Fortalecimiento de la Capacidad de Resiliencia de Determinadas Entidades del Sistema de Intermediación</p>

⁸⁵ Véase n 78.

⁸⁶ Véase n 78.

⁸⁷ Véase n 78.

	Financiera), reformada y en vigor desde el 1 de enero de 2018).
Islandia	<i>Lög um verðbréfiðskipti 2007 nr. 108 26. Júní, 2 gr, V kafli, 39 gr - 41 gr</i> (Ley No. 108/2007, del 26 de junio de 2007, Sobre Operaciones de Valores), Artículo 2 y Capítulo V, Artículos 39-41.
Islas Caimán	La compensación por terminación es exigible en las Islas Caimán conforme a los principios generales sin necesidad de una ley específica. ⁸⁸
Islas Vírgenes Británicas	Parte XVII de la Ley de Insolvencia de 2003.
Islas Marshall	La compensación por terminación anticipada es exigible en las Islas Marshall conforme a los principios generales sin necesidad de una ley específica. ⁸⁹
India	La compensación por terminación anticipada es exigible en la India conforme a los principios generales sin necesidad de una ley específica. ⁹⁰
Indonesia	La compensación por terminación anticipada es exigible en Indonesia conforme a los principios generales sin necesidad de una ley específica. ⁹¹ El abogado de ISDA reconoce, sin embargo, que existe un grado relativamente grande de incertidumbre con respecto al contenido material de los reglamentos legales relevantes, incluyendo su alcance y aplicabilidad.
Irlanda	<ul style="list-style-type: none"> i) Ley de Compensación de Contratos Financieros de 1995; ii) Reglamento 30 de las Comunidades Europeas (Reorganización y Liquidación de las Instituciones de Crédito) de 2011; iii) Reglamento de las Comunidades Europeas (Acuerdos de Garantías Financieras) de 2010; y

⁸⁸ Véase n 78.

⁸⁹ Véase n 78.

⁹⁰ Véase n 78.

⁹¹ Véase n 78.

	(iv) Secciones 45(5) y 104(1), Banco Central e Instituciones de Crédito (Resolución) Ley 2011.
Israel	ב"ר 2006-2006, מייסוניפ מיסכנב (Ley de Contratos de Activos Financieros, 5766-2006), reformada y en vigor desde el 15 de enero de 2018.
Italia	<ul style="list-style-type: none"> (i) <i>Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58</i> (Decreto Legislativo No. 58 del 24 de febrero de 1998), reformado y en vigor desde el 28 de febrero de 2018; (ii) <i>Decreto Legislativo 21 maggio 2004, n. 170</i> (Decreto Legislativo No. 170 del 21 de mayo de 2004), reformado y vigente desde el 6 de mayo de 2011; (iii) <i>Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267</i> (Real Decreto No. 267 del 16 de marzo de 1942), reformado y en vigor desde el 17 de junio de 2006; (iv) <i>Decreto Legislativo 1 settembre 1993, n. 385</i> (Decreto Legislativo No. 385 del 1 de septiembre de 1993), reformado y en vigor desde el 13 de enero de 2018; iv) <i>Decreto Legislativo 16 novembre 2015, n. 180</i> (Decreto Legislativo No. 180 del 16 de noviembre de 2015), reformado y en vigor desde el 9 de marzo de 2016; y (v) <i>Legge 4 agosto 2017, n. 124</i> (Ley No. 124 de 4 de agosto de 2017), reformada y en vigor desde el 1 de enero de 2018.
Jamaica	Artículo 53, apartado 8, de la Ley de Insolvencia de 2014.
Japón	i) <i>kin'yuuu kikan tou ga okonau tokutei kin'yuuu torihiki no ikkatsu</i>

	<p><i>seisan ni kansuru houritsu</i> (Ley de Liquidación Colectiva de Transacciones Financieras Específicas Efectuadas por Instituciones Financieras), Ley No. 108 de 1998, en vigor desde el 1 de diciembre de 1998; y</p> <p>ii) <i>hasan hou</i> (Ley de Bancarrota), Ley No. 154 de 2002, vigente desde el 1 de enero de 2002.</p>
Letonia	En Letonia se está considerando actualmente una ley relativa a la compensación, pero aún no se ha promulgado. Letonia ha adoptado la Normativa de Garantías Financieras de la UE. ⁹²
Liechtenstein	<p>(i) <i>Artikel 33(4) des Gesetz über das Konkursverfahren (Konkursordnung)</i> (Artículo 33(4) de la Ley de Insolvencia), reformada y en vigor desde el 1 de enero de 2017;</p> <p>(ii) <i>Artikel 392 und 398 des Sachenrecht</i> (Artículos 392 y 398 de la Ley de Propiedad), reformada y en vigor desde el 1 de enero de 2017;</p> <p>(iii) <i>Artikel 9b des Gesetz betreffend den Nachlassvertrag</i> (Artículo 9(b) de la Ley sobre el Contrato de Composición), reformada y en vigor desde el 1 de enero de 2017;</p> <p>(iv) <i>Artikel 16 des Gesetz über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen (Finalitätsgesetz)</i>. (Artículo 16 de la Ley de Eficacia de la Compensación en los Sistemas de Pagos y de Compensación de Valores (Ley firme)), reformada y en vigor desde el 3 de enero de 2018; y</p>

⁹² Véase n 78.

	<p>(v) <i>Gesetz zur Sanierung und Abwicklung von Banken und Wertpapierfirmen, SAG</i> (Ley de Recuperación y Resolución de Bancos y Fondos de Inversión), en vigor desde el 1 de enero de 2017.</p>
Lituania	<p>i) <i>Lietuvos Respublikos finansinio užtikrinimo susitarimų įstatymas Lietuvos Respublikos finansinio</i> (Ley sobre Acuerdos de Garantías Financieras de la República de Lituania), No. IX-2127, reformada y en vigor desde el 3 de diciembre de 2015; y</p> <p>ii) <i>91 ir 92 straipsniai, Lietuvos Respublikos finansinio tvarumo įstatymas</i> (Artículos 91 y 92 de la Ley de Sostenibilidad Financiera de la República de Lituania), No. XI-393, reformada y en vigor desde el 1 de enero de 2016.</p>
Luxemburgo	<p>(i) <i>Loi du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière</i> (Ley del 5 de Agosto de 2005 relativa a Convenios de Garantías Financieras), Mémorial A n° 128 de 2005, en vigor desde el 28 de diciembre de 2015;</p> <p>(ii) <i>Art. 61-24, Loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier</i> (Artículos 61-24, ley del 5 de abril de 1993 sobre el Sector Financiero), Mémorial A n° 27 de 1993;</p> <p>(iii) <i>Loi du 18 décembre 2015 relative aux mesures de résolution, d'assainissement et de liquidation des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement ainsi qu'aux systèmes de garantie des dépôts et d'indemnisation des investisseurs</i></p>

	(Ley del 18 de diciembre del 2015 sobre la Resolución, Recuperación y Liquidación de Instituciones de Crédito y Ciertos Fondos de Inversión, así como Sistemas de Garantía de Depósitos y de Indemnización de los Inversionistas. Mémorial A n° 246 de 2015.
Malasia	Ley de Compensación de Convenios Financieros de 2015, en vigor desde el 30 de marzo de 2015.
Malta	<p>i) <i>Att dwar Tpaċija u Netting f'każ ta' Insolvenza</i> (Ley de Compensación por Terminación, capítulo 459), en vigor desde el 1 de junio de 2003;</p> <p>ii) <i>Regolamenti dwar Istituzzjonijiet ta' Kreditu (Organizzazzjoni mill-Ġdid u Stralċ) - Att dwar il-Kummerċ Bankarju</i> (Reglamento sobre las Instituciones de Crédito (Reorganización y Liquidación) - Ley Bancaria) (capítulo 371.12), en vigor desde el 1 de mayo de 2004); y</p> <p>iii) <i>Regolamenti dwar Ditti ta' Investiment (Organizzazzjoni mill-Ġdid u Stralċ) - Att dwar Servizzi ta' Investiment</i> (Reglamento sobre Fondos de Inversión (Reorganización y Liquidación de Fondos de Inversión) - Ley de Servicios de Inversión), capítulo 370.30, en vigor desde el 18 de septiembre de 2015.</p>
Marruecos	En Marruecos se está considerando actualmente la posibilidad de promulgar una ley de compensación, pero aún no se ha aprobado.
Mauricio	Parte V de la Ley de Insolvencia de 2009, en vigor desde el 1 de junio de 2009.

México	<ul style="list-style-type: none"> (i) Artículo 176 de Ley de Instituciones de Crédito en vigor desde el 12 de julio de 1990; y (ii) Artículos 102, 104 y 105 de Ley de Concursos Mercantiles en vigor desde el 12 de mayo del 2000.
Noruega	<ul style="list-style-type: none"> i) <i>Lov om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven)</i> (Ley del Mercado de Valores), 29 de junio de 2007, No. 75, en vigor desde el 1 de noviembre de 2007; y ii) <i>Lov om finansiell sikkerhetsstillelse</i> (Ley de Garantías Financieras), de 26 de marzo de 2004, No. 17, en vigor desde el 1 de julio de 2004.
Nueva Zelanda	<ul style="list-style-type: none"> i) Ley de Sociedades de 1999, No. 19, en vigor desde el 26 de abril de 1999; ii) Ley de Sociedades (Investigación y Gestión) de 1999, No. 20, en vigor desde el 26 de abril de 1999; iii) Ley del Banco de Reserva de Nueva Zelanda de 1999, No. 22, en vigor desde el 26 de abril de 1999; y iv) Ley de Sociedades del 2006, No. 56, vigente desde el 7 de noviembre de 2006.
Pakistán	En el Pakistán se está considerando actualmente la posibilidad de adoptar una ley de compensación, pero aún no se ha promulgado.
Panamá	En el Panamá se está considerando actualmente la posibilidad de adoptar una ley de compensación, pero aún no se ha promulgado.
Perú	Artículo 116 de Ley General del Sistema Financiero y Sistema de Seguros y Orgánica de

	la Superintendencia de Banca y Seguros, Ley 26702.
Polonia	<p>i) <i>Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r.- Prawo upadłościowe</i> (Ley del 28 de febrero de 2003 - Ley de Bancarrota), J.L. 2016, punto 2171, en vigor desde el 1 de octubre de 2003;</p> <p>ii) <i>Ustawa z dnia 15 maja 2015 r. - Prawo restrukturyzacyjne</i> (Ley del 15 de mayo de 2015. - Ley del 15 de mayo de 2015 - Ley de Reestructuración), J.L. 2016, punto 1574, en vigor desde el 1 de enero de 2016; y</p> <p>iii) <i>Ustawa z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji</i> (Ley del 10 de junio de 2016 sobre el Fondo de Garantía Bancaria, el Sistema de Depósitos de Garantía y la Reestructuración Vinculante), J.L. 2016, punto 996, en vigor desde el 9 de octubre de 2016.</p>
Portugal	<p>(i) <i>Decreto-Lei n.o 70/97 de 3 de Abril 1997</i> (Decreto Ley no. 70/97 del 3 de abril de 1997), Diário da República n.º 78/1997, Série I-A de 1997-04-03;</p> <p>(ii) <i>Decreto-Lei n.o 298/92 de 31 de Dezembro 1992, Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras</i> (Decreto Ley no. 298/92 del 31 de diciembre de 1992, Régimen General de las Instituciones de Crédito y las Sociedades Financieras), Diário da República n.º 301/1992, 6º Suplemento, Série I-A de 1992-12-31;</p>

	<p>(iii) <i>Decreto-Lei n.º 53/2004 de 18 de Março 2004, Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (Decreto Ley no. 53/2004 del 18 de marzo de 2004, Código de Insolvencia y Recuperación de las Empresas), Diário da República n.º 66/2004, Série I-A de 2004-03-18; and</i></p> <p>(iv) <i>Decreto-Lei n.o 157/2014 de 24 de Outubro 2014 (Decreto Ley no. 157/2014 del 24 de octubre del 2014), Diário da República n.º 206/2014, Série I de 2014-10-24.</i></p>
República Checa	<p>(i) <i>§ 193 Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (Sección 193 de la Ley No. 256/2004 Coll. sobre la Conducción de Negocios en el Mercado de Capitales), reformada y en vigor desde el 3 de enero de 2018;</i></p> <p>(ii) <i>§ 2(a) a 6 Zákon č. 408/2010 Sb., o finančním zajištění (Secciones 2(a) y 6 de la Ley, No. 408/2010 Coll. sobre Garantías Financieras), reformada y en vigor desde el 3 de enero de 2018;</i></p> <p>(iii) <i>§ 366(2) Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon), (Sección 366(2) de la Ley No. 182/2006 Coll. sobre Insolvencia y Modalidades de su Resolución), reformada y en vigor desde el 1 de diciembre de 2017; y</i></p> <p>(iv) <i>Zákon č. 374/2015 Sb., o ozdravných postupech a řešení krize na finančním trhu (Act No. 374/2015 Coll., un Marco para la Recuperación y la Resolución de la Crisis del Mercado Financiero,</i></p>

	reformada y en vigor desde el 1 de enero de 2017.
Rumania	<p>i) <i>Lege nr. 85 din 25 iunie 2014 privind procedurile de prevenire a insolvenței și de insolvență</i> (Ley N° 85 del 25 de junio de 2014 sobre Preinsolvencia y Procesos de Insolvencia e Insolvencia); y</p> <p>ii) <i>Lege nr. 312 din 4 decembrie 2015 privind redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a firmelor de investiții, precum și pentru modificarea și compleea unor acte normative în domeniul financiar</i> (Ley No. 312 del 4 de diciembre del 2015 relativa a la Recuperación y a la Resolución de las Instituciones de Crédito y de los Fondos de Inversión).</p>
Rusia	<i>Статья 4.1 от Федеральный закон О несостоятельности (банкротстве)</i> Artículo 4.1 de la Ley Federal de Insolvencia (Bancarrotta), No. 127-FZ, en vigor desde el 26 de octubre de 2002.
San Marino	<i>Decreto Delegato 31 Agosto 2018 N.113 (Disposizioni in Materia di Contratti di Garanzia Finanziaria in Recepimento della Direttiva 2002/47/CE).</i>
Serbia	La ley de compensación aún no se ha promulgado pero entrará en vigor el 1 de enero de 2019. La ley es <i>Zakon o finansijskom obezbeđenju</i> (Ley de Garantías Financieras).
Seychelles	En el Seychelles se está considerando actualmente la posibilidad de adoptar una ley de compensación, pero aún no se ha promulgado.
Singapur	La compensación por terminación anticipada es exigible en Singapur en virtud de principios generales sin necesidad de una ley específica. ⁹³

⁹³ Véase n 78.

Sudáfrica	<p>i) Artículos 35B y 46 de la Ley de Insolvencia de 1936, en vigor desde el 31 de marzo de 2005; y</p> <p>ii) Artículo 69, apartado 6, letra b), de la Ley de la Banca de 1990, en vigor desde el 1 de noviembre de 1996.</p>
Suecia	<p>(i) <i>Avsnitt 5(1), Sw: Lag 1991:980 om handel med finansiella instrument</i> (Sección 5(1) de la Ley de Negociación de Instrumentos Financieros); y</p> <p>(ii) <i>Sw: Lag 2015:106 om resolution</i> (Ley de Resolución).</p>
Suiza	<p>i) <i>Artikel 211 para 2bis des Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG) / Loi fédérale sur la poursuite pour dettes et la faillite (LP)</i> (Artículo 211 2bis de la Ley Federal Suiza de Ejecución de la Deuda y de la Bancarrota), SR 281.1, reformada y en vigor desde el 3 de octubre de 2003.</p> <p>ii) <i>Artikel 27 para 1 des Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (BankG) / Loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne (LB)</i> (Artículo 27, apartado 1, de la Ley Federal Suiza sobre Bancos y Cajas de Ahorro) (SR 952.0), reformada y en vigor desde el 22 de abril de 1999).</p>
Taiwán	La compensación por terminación anticipada es exigible en Taiwán conforme a los principios generales sin la necesidad de una ley específica. ⁹⁴
Tailandia	La compensación por terminación anticipada es exigible en Tailandia conforme a los principios

⁹⁴ Véase n 78.

	generales sin la necesidad de una ley específica. ⁹⁵
Trinidad y Tobago	Sección 49 Capítulo 9:70 de la Ley de Bancarrota e Insolvencia.
Turquía	La compensación por terminación anticipada es exigible en Tailandia conforme a los principios generales sin la necesidad de una ley específica. ⁹⁶
Ucrania	En Ucrania se está considerando actualmente la posibilidad de adoptar una ley de compensación, pero aún no se ha promulgado.
Reino Unido	El Reino Unido se compone de tres jurisdicciones legales separadas, a saber: (1) Inglaterra y Gales, que forman una jurisdicción única, (2) Escocia e (3) Irlanda del Norte. La compensación por terminación anticipada se basa en los principios generales de cada una de estas tres jurisdicciones, con la única salvedad de la necesidad de una legislación que proteja contra la interrupción de la compensación por terminación anticipada mediante el uso del poder de transferencia parcial de la propiedad en caso de una resolución a un banco u organización múltiple. La Ley Bancaria de 2009, en virtud de la cual se crea la facultad de la autoridad de dictar una orden de transferencia parcial de bienes, se aplica por separado a cada uno de los países de Inglaterra y Gales, Escocia e Irlanda del Norte. La ley de compensación es la Ley Bancaria de 2009 (Restricción de Transferencias Parciales de Bienes) Orden 2009 SI 2009/322. ⁹⁷
Zambia	El carácter vinculante de la compensación por terminación anticipada frente a una persona jurídica está protegido por las disposiciones correspondientes a la Ley de Insolvencia de las Empresas (Ley No. 41 del 2016).
Zimbabue	Artículos 35-36 de la Ley de Insolvencia del 2018 (Cap. 6:07, N° 7/2018).

⁹⁵ Véase n 78.

⁹⁶ Véase n 78.

⁹⁷ Véase n 78.



DIFERENCIAS ENTRE LA LEY MODELO DE COMPENSACIÓN POR TERMINACIÓN ANTICIPADA 20018 Y 2006

Se han introducido una serie de cambios en el texto de la MNA 2018 en relación con la versión de 2006 de la Ley Modelo de Compensación (la "MNA 2006") para actualizar y aclarar la redacción. A continuación resumimos sólo las diferencias sustanciales entre las versiones 2018 y 2006. Las razones de los cambios sustantivos se exponen en otra parte de la presente Guía.

A los efectos de interpretar cualquier legislación existente que se base en su totalidad o en parte en la versión 1997, 2002 o 2006 de la Ley Modelo de Compensación, no se debe inferir diferencia entre el texto de la MNA 2018 y el texto de cualquier versión anterior de la Ley Modelo de Compensación. Cada versión es un modelo independiente de disposiciones.

Las diferencias sustantivas entre el año 2018 y el año 2006 son las siguientes:

Parte 1: Compensación

1. Sección 1 (Definiciones):

- (a) La definición de “Banco” en la MNA 2006 se modificó a “Autoridad”.
- (b) La definición de (liquidador” en la MNA 2006 se modificó a “administrador de la insolvencia”.
- (c) La definición procedimiento de insolvencia se agregó.
- (d) La definición “contrato financiero calificado” en la MNA 2006 se modificó para hacer referencia a la sub-cláusula (1) a “transmisión de derechos, etc.” Y para agregar una sub-clausula (designada “(z)” con la sub-clausula (z) restablecida como “(aa)”) haciendo referencia a operaciones conforme a la ley Shari’a.

1. Sección 3 (Exigibilidad y Contratos Financieros Calificados):

- (a) Una sub-clausula (b) se agregó (y el texto original designado “(a)”) para resolver una cuestión relacionada con contratos financieros calificados sujetos a la ley o principios Shari’a para repudiar el contrato.

2. Sección 4 (Exigibilidad de un Contrato de Compensación):

- (a) Una nueva sub-clausula (j) se agregó para resolver el caso en el que la parte insolvente es una institución financiera sujeta a una resolución (ya se debido a su insolvencia u otra razón de una resolución conforme a la legislación conforme a la cual se decretó la resolución).

Parte II Opcional: Compensación Multi-sucursal

No se han hecho cambios sustanciales, pero se han introducido cambios más amplios para aclarar la redacción que en el caso de la Parte I. Esto se basó en la información recibida en relación con la MNA 2006.

[Esta página se dejó en blanco intencionalmente]

