

## RÉGIMEN DE GARANTÍAS ESPECIALES PARA LOS CONTRATOS DE DERIVADOS Y PASES

*Miguel Ángel Raspall*

### SUMARIO:

Uno de los temas sobre los que ha trabajado este Gobierno es el relativo a facilitar el acceso de las empresas, incluyendo a las pymes, al financiamiento a través del mercado de capitales. Siempre se ha sostenido –justificadamente– que nuestro mercado de capitales es “muy chico” o sea, de poco volumen, entre otras cuestiones por desconfianza de los inversores particulares o institucionales.

Para modificar este modelo de desconfianzas y carencias, es necesario que existan normas que atenúen los riesgos de operar en el mercado de capitales y confieran seguridad jurídica y previsibilidad a las inversiones.

La Ley 27.440 (Ley de Financiamiento Productivo), entre uno de los temas que aborda, se encuentra la situación de algunos contratos propios del mercado de capitales frente al concurso o la liquidación (insolvencia), que son, los contratos de derivados, pases y de márgenes y garantías. El texto de estos contratos normalmente prevé las consecuencias y efectos que se producen por el incumplimiento de algunas de las partes, pero no podemos desconocer que estas previsiones no eran de aplicación frente a las normas de orden público concursales y/o de liquidación de algunas personas jurídicas (entidades financieras), con la consecuente inseguridad para estas operaciones.

La ley 27.440 ha venido a ratificar la aplicación de los términos establecidos en los contratos y garantías que acuerdan las partes, haciéndolos oponibles al concurso, en tanto y cuanto hubieran sido celebrados y registrados con cumplimiento de los recaudos que esta ley y la Comisión Nacional de Valores establecen, generando un así “un régimen de privilegio especial” dentro del sistema concursal o de liquidación de entidades financieras <sup>1</sup>. A estos contratos en los

---

<sup>1</sup> Para ampliar este tema sugerimos ver un trabajo de nuestra autoría publicado en Diario La Ley del 1.8.18 L.L. 2018-D. “Contratos del mercado de capitales frente a los concur-

casos de insolvencia de algunas de las partes, no se les aplican las disposiciones de la Ley 24.522, ley 20.091 (Ley de Entidades de Seguro), Ley 21.526 (Entidades financieras) y 24.144 (Carta Orgánica BCRA) y del CCCN.



## COMUNICACIÓN

### I. Introducción

La Organización de este Congreso ha elegido como uno dentro de los temas a tratarse en las diversas Comisiones, el financiamiento de las empresas y como subtema, el financiamiento a través del mercado de capitales. La elección del tema es acertada y de interés en tanto aporta a la difusión de la operatoria en estos mercados y permiten el análisis y difusión de las normas que se han ido dictando para dotar a los mismos de seriedad, transparencia y seguridad.

Diversos aspectos han conspirado contra el desarrollo del mercado de capitales en nuestro país y uno de ellos es la desconfianza de los ahorristas producto de la inseguridad -sobre todos los particulares- de invertir sus excedentes a través de estos mercados abiertos. La falta de conocimiento, de hábito y la desconfianza producen, un círculo negativo que procura revertirse; los ahorristas no invierten en el mercado de capitales, y a su vez las empresas (incluyendo a las pymes) no pueden financiarse a través del mismo. Para modificar esta conducta social, es necesaria la difusión de una información pública clara, que explique las ventajas y un marco legislativo y regulatorio que lo proteja otorgándole seguridad jurídica, reglas de juegos transparentes y mercados regulados y controlados, que atenúen los riesgos <sup>2</sup>.

En los tres últimos años, el Gobierno Nacional ha obtenido el dictado una diversidad de leyes orientadas a facilitar el nacimiento y desarrollos de empresas y en especial de las mipymes, las que requieren particular cuidado y asistencia<sup>3</sup>.

---

sos. Una ponencia sobre el mismo tema he presentado en el X Congreso Argentino de Derecho Concursal y la Insolvencia desarrollado en la ciudad de Santa Fe en el año 2018.

<sup>2</sup> En este orden, la CNV dictó en 17.12.2015 las R.G.649 y 650 en la cual exige a los Mercados y Cámara Compensadoras, las políticas dispuestas por la IOSCO (Organización Internacional de Comisiones de Valores), para el control de los riesgos del mercado.

<sup>3</sup> Por ejemplo, las leyes la 27.290 (reforma de las SAU), ley 27.349 (Régimen de financiamiento al capital emprendedor y SAS), la Ley 27.430 (Reforma Tributaria), ley 27.440 (financiamiento productivo), ley 27.444 (recoge una parte de las regulaciones del DNU 27/2018 y reformas a la ley 26.831 de Mercado de Capitales), 27445 (simplificación y

El financiamiento de las empresas forma parte de los temas abordados por estas leyes, y el mercado de capitales es considerado un vehículo apropiado para estos fines, los que han alcanzado de mucho desarrollo en los países del primer mundo y en varios países latinoamericanos.

Entre los temas que aborda la ley 27.440, se encuentran los contratos de derivados, pases y de márgenes y garantías (contratos de futuro), que si bien no se relacionan en forma directa con el financiamiento de las empresas, procuran proveerles herramientas de cobertura y previsibilidad para sus compromisos a futuro, o sea, estabilizar o atenuar los riesgos de las variaciones de precios sobre los insumos, productos o moneda con las cuales operan.

## II. Contratos incluidos en el régimen especial de la ley 27.440

Uno de los temas que preocupa a los inversores es la insolvencia de quienes operan o intervienen en el mercado de capitales. La ley 27.440 de Financiamiento Productivo, apunta a dar seguridades en la operatoria para los contratos de pases, derivados, márgenes y garantías, estableciendo un sistema de privilegios en caso de concurso o liquidación de las sociedades que operan en el mismo.

### *Contratos de derivados*

Carreras refiere "... que en términos generales, en el ámbito local se los ha definido como aquellos contratos bilaterales cuyo valor depende o "deriva" del valor de uno o más activos subyacentes (*commodities* o activos financieros) o índices sobre dichos bienes. Su principal característica es que el valor o precio del contrato dependen directamente del valor o precio del activo subyacente, y de esa circunstancia, nace su denominación de "derivado". De modo que, "un contrato de derivados es un documento, que refleja un acuerdo contractual sobre la evolución de un activo, llamado activo subyacente... .. Están vinculados a la actividad financiera y de mercado de capitales, pero no son contratos que provean financiamiento en forma directa. Su objetivo principal es el traslado de las consecuencias económicas de un riesgo y no la satisfacción de necesidades financieras <sup>4</sup>.

---

desburocratización), y acompañando a las mismas una cantidad importante de decretos reglamentarios del BCRA, de la CNV, de la IGPI, AFIP, entre otros.-

<sup>4</sup> Carreras, Rocío. "Contratos de derivados" Publicación: Número 9 Fecha: 20-04-2011Cita:IJ-VL-156.

Son contratos a plazo, donde la operatoria se sustenta sobre valores susceptibles de cambiar de precio o cotización durante el transcurso del tiempo, y las diferencias que se producen entre el valor del activo subyacente a la fecha de contratar y a la evolución real del mismo durante la vigencia del contrato, se liquidan y pagan periódicamente conforme a los términos del contrato.

La CNV., en “Normas, N.T. 2013”, artículo 20 define dentro de las *operaciones de futuro*<sup>5</sup>. Por su parte, la Ley 27.440 en su art. 188, si bien no define a los contratos de derivados, los describe indicando sus características. Nos interesa destacar que los “contratos de derivados” son el género, que incluye diversos tipos de negocios especiales.

Tal cual lo describe el antes citado artículo 189 ley 27.440, estos contratos de derivados pueden realizarse de tres maneras; 1) En Mercados Organizados (MM.OO.) que operan con control y autorización de la CNV, operación en la cual participan un operador autorizado (bróker) el mercado (ej.; ROFEX)<sup>6</sup> y una Cámara Compensadora que actúa en el “centro”, como contrapartida de la relación entre las partes,<sup>7</sup> (ECC)<sup>8</sup> atenuando el riesgo porque el inversor debe depositarles márgenes y garantías al mercado, el cual las dispone y liquida de ser necesario, para ir cubriendo diferencias del valor del activo subyacente. Obviamente estos contratos se registran en el mercado. 2) Celebrados y/o registrados en el ámbito de los mercados autorizados por la Comisión Nacional de Valores, pero la liquidación de esas operaciones se realiza sin la intervención de una contraparte central o institución que cumpla funciones de similar naturaleza<sup>9</sup>. 3) También se admite que puedan ser contratos en forma “extrabursátiles o fuera del mostrador” (OTC)<sup>10</sup>, celebrados individualmente fuera de los mercados

---

<sup>5</sup> CNV. Normas NT 2013. Capítulo V, Sección IX. Art. 20 Operaciones a plazo del tipo Contratos de Futuro (Derivados).

<sup>6</sup> Mercado a Término de Rosario S.A. (Rosario Futures Exchange)

<sup>7</sup> “La existencia de la Cámara permite que las partes negociadoras de un contrato no se obliguen entre sí, sino que lo hacen con respecto a la Cámara, lo que supone eliminar el riesgo de contrapartida y permitir el anonimato de las partes en el proceso de contratación. Actúa como contrapartida de las partes contratantes, siendo comprador para la parte vendedora y vendedor para la parte compradora”.- [https://es.wikipedia.org/wiki/Contrato\\_de\\_futuros](https://es.wikipedia.org/wiki/Contrato_de_futuros).

<sup>8</sup> ECC. Entidad de Contraparte Central

<sup>9</sup> ECC. Entidad de contraparte central. Son S.A. ECC. Entidad de contraparte central. Son S.A. especializadas y autorizadas por la CNV para realizar las operaciones de liquidaciones y compensaciones en los mercados de derivados.

<sup>10</sup> OTC; overthecounter (fuera del mostrador-no regulado) o sea, fuera del mercado y que tienen alto riesgo porque no existen otras garantías que las que las partes negocian entre ellos.

y con las garantías que las partes se otorguen, pero para que queden incluidos dentro del régimen de esta ley deberán cumplir las formalidades registrales que disponga la CNV <sup>11</sup>.

#### a) *Contratos de pases*

Las operaciones de pase o “repo” constituyen una modalidad de financiación habitual en el mercado financiero. Es un contrato real (*entrega de la cosa*) mediante el cual una de las partes compra a la otra, quien vende, títulos valores públicos o privados, al contado, y simultáneamente convienen la operación inversa de compra/venta (“recompra”) a un plazo determinado, por un precio convenido que se denomina “prima”. La diferencia entre el precio de compra al contado del título y el precio de venta a término (futuro) determina la tasa de interés de la operación. El pase es un préstamo de dinero con una garantía que es, *el título que se intercambia*. A diferencia de otros préstamos con garantía, el activo de garantía (el título) cambia de *propietario* durante la duración del préstamo. En mismo sentido, el Pase es un solo contrato que consiste en la compra o venta al contado de una especie y en la simultánea venta o compra de esa misma especie para un mismo cliente y a un vencimiento posterior <sup>12</sup>. La ley 274.40 en el art. 188 describe a los contratos de pases u operaciones de pases al cual remitimos.

#### b) *Contratos de márgenes y garantías*

Márgenes:

“El margen es el ‘pago del incumplidor’. En caso de incumplimiento de una contraparte, el margen protege a la otra parte mediante la absorción de pérdidas a través de la garantía proporcionada por la entidad incumplidora. Existe un margen “inicial” que el inversor deberá dejar depositado para poder concertar la operación y luego márgenes “variables” que van debiendo pagar durante la evolución del contrato para compensar diariamente las diferencias del valor del activo subyacente, de modo tal que el “margen inicial” permanezca inalterado

<sup>11</sup> “Donde no existe cámara de compensación, siendo acuerdos bilaterales que se negocian con contrapartidas, generalmente *market makers* dónde, a diferencia de los mercados organizados, el inversor no tendrá que depositar garantías, existiendo acuerdos de netting y de colateral con la otra parte involucrada en la negociación. Este tipo de contratos tiene un riesgo mayor, ya que sus activos son difíciles de valorar y de controlar.

<sup>12</sup> Bolsar. Preguntas frecuentes. <https://www.bolsar.com/vistas/Capacitacion/PreguntasFrecuentes.aspxL>

en garantía. Los márgenes los fija la Cámara Compensadora (ECC) y deben ser proporcionales a los riesgos conforme a la volatilidad del activo subyacente.

La CNV, en Normas NT 2013, Título VI Capítulo III, *Sección I a V*, desarrolla todo lo vinculado con márgenes y garantías disponiendo sobre el comportamiento y resguardos con el que deberán operar los Mercados y Cámaras de Compensación reconocidos por la CNV y la información que deben suministrar para los operadores y demás<sup>13</sup>.

*ii) Garantías:*

El concepto de “garantías” en los contratos de derivados, se vincula con los márgenes e implica el tipo de bienes o derechos que deberán suministrar las partes al celebrar uno de estos contratos, para cubrir las diferencias de cotización del activo subyacente.

La garantía puede ser dinero, títulos, bonos, acciones u otros activos de fácil realización (garantías líquidas o autoliquidables). De este modo, quien contrata puede tener la garantía de la contraparte central (ECC), la garantía del bróker (ALyC)<sup>14</sup> y además, en su caso, la existencia de un *Fondo de garantía* que se constituye con el aporte de todos los brokers y es usado como garantía de última instancia, destinado a cubrir los compromisos incumplidos por los Agentes del mercado<sup>15</sup>.

Como puede apreciarse, las inversiones que se realizan a través de estos contratos en Mercados Organizados, tienen altas garantías, las que ahora son ahora protegidas –por la ley 27.440- frente a las situaciones concursales o de liquidación de entidades financieras o aseguradoras.

*c) Contratos individuales o contratos marco (masters agreement)*

Con relación a los contratos antes individualizados, pueden tratarse de contratos individuales, en los cuales se relacionan las partes contratantes y establecen los términos y condiciones del contrato entre sí, o pueden tratarse de contratos marco (master agreement) los cuales tienen preestablecidos los términos y condiciones y al que las partes adhieren. Cuando se trata de contratos en los cuales intervienen los mercados o cámaras compensadores, estas cuentan

---

<sup>13</sup> Estas secciones fueron modificadas por las CNV conforme a las R.G.649 y 650/ 2015 siempre en la búsqueda de dar más seguridad a quienes operan con los mercados

<sup>14</sup> ALyC. Agente de liquidación y compensación

<sup>15</sup> CNV. Normas N T 2013. Fondo de garantía obligatorio. Sección IV, art. 15 Título VI, Capítulo I. Mercados.

con “contratos marco” que son los que las partes celebran, pero cuando son extrabursátiles, las partes pueden o no usar contratos “marco” o estandarizados, tal el uso de los Master Agreements que confecciona ISDA<sup>16</sup>. Si es un contrato OTC (fuera del mercado o extrabursátil) que quiere ser registrado, el mismo deberá cumplir con las condiciones que establece el mercado o en su caso, las que reglamente la CNV.

### III. Cláusulas de previsión por incumplimientos

Cuando hablamos de “incumplimientos” en materia de contratos de derivados, estos pueden referirse a varios aspectos de la relación entre las partes, que son establecidos en los Acuerdos Marco o Contratos individuales, y que pueden producir como efecto o consecuencia el vencimiento anticipado del contrato, la compensación y el “neteo”, pudiendo citar entre otros 1) Incumplimiento de pago, o de transferencia de activos en la fecha establecida. 2) Incumplimiento de cualquier otra obligación bajo el Contrato, siempre que dicho incumplimiento no haya sido remediado en su totalidad dentro de las setenta y dos (72) horas hábiles 3) La falta de constitución de las Garantías en tiempo y forma según lo establecido. 4) Declaraciones falsas o incorrectas. 5) Fusión, escisión o transferencia de fondo de comercio<sup>17</sup>.

Además de los términos y condiciones propios del contrato (plazo, cantidad, prima, vencimiento, tipo contractual, márgenes y garantías), estos contratos contienen cláusulas dirigidas a regular los riesgos por incumplimientos en situación insolvencia, que ahora son receptados por ley 27.440.

La explicación de estas cláusulas es necesaria para poder entender las previsiones de esta ley;

#### Vencimiento anticipado (close-out)

Los contratos de derivados y pases, se celebran habitualmente con diferimiento en el tiempo. Existe una fecha de celebración y otra oportunidad posterior en la cual se produce la conclusión y el cierre.

Sin embargo, en los contratos, sean individuales o contratos marco, se insertan cláusulas que conceden la posibilidad a la parte cumplidora de resolver anticipadamente el mismo ante la ocurrencia de un evento de incumplimiento previsto en el contrato o en la legislación. Estas cláusulas son de aplicación fren-

<sup>16</sup> Son los contratos más utilizados a nivel mundial. Son elaborados por las “International Swap and Derivatives Association”, Inc. - ISDA.

<sup>17</sup> Modelo de Contrato Marco de Argentina Clearing S.A.

te al ingreso de alguna de las partes en un proceso concursal o liquidativo, ahora son receptadas por la ley 27.440.

Netting; “neteo o compensaciones inmediatas” (sett off)

El “netting” es un acuerdo de compensación contractual. Netear, implica determinar saldos netos por compensación. O sea, tomar un contrato o todos los contratos que vinculan a las partes, y determinar en un solo acto los créditos y débitos recíprocos, compensarlos, y establecer un saldo único y final (saldo neto).

Close out- netting

El término refiere a la aplicación conjunta de ambas cláusulas contractuales antes descriptas, o sea, ante el incumplimiento, producir el vencimiento anticipado del contrato (close-out) y a la vez, producir el neteo (netting) para establecer un único saldo final del contrato y/o de todos los contratos que estuvieran suscriptos y vigentes entre las partes. Esta cláusula es recomendada por diversas organizaciones internacionales, tales ISDA<sup>18</sup> quien tiene redactado los “master agreement” o contratos marcos de uso difundido a nivel mundial y también establecidas en los Contratos Marco de nuestro país.

La cláusula es receptada por la ley 27.440 con relación a los contratos de derivados y pases, márgenes y garantías, y establece la posibilidad de su aplicación en los casos de procesos concursales o procesos liquidativos (entidades financieras), y era reclamada por los Mercados para atenuar los riesgos operativos de estos contratos a término.

El principal riesgo que busca evitarse por medio de las cláusulas de neteo es el relativo al “cherry picking”<sup>19</sup>, que puede traducirse como seleccionar lo más conveniente. Esta práctica se presenta cuando se inicia un proceso de insolvencia o reestructuración y el liquidador de la compañía obliga a que sus contrapartes cumplan las operaciones en las que la sociedad insolvente obtiene ganancias y no permite la ejecución de las que reflejan o producen pérdidas para el deudor concursado.

#### **IV. Los derivados extrabursátiles OTC y la actividad bancaria**

Los contratos de derivados OTC, son concertados individualmente por las partes, sin que intervenga una contraparte en el centro (cámaras o mercados

---

<sup>18</sup> ISDA. Asociación Internacional de Swaps y Derivados. (Swaps and Derivatives Association) es una asociación que reúne como integrantes a los grandes participantes internacionales del mercado global de derivados.

<sup>19</sup> Cherry picking: se traduce como “cosecha de cerezas - llevar a cabo una selección de elementos favorables - seleccionar lo mejor - seleccionar a la carta



organizados). Son absolutamente habituales en la actividad bancaria, quienes pueden concertar operaciones entre entidades financieras o con particulares. Estos contratos de derivados financieros mueven un gran volumen de negocios y representan una parte importante de todos los contratos de derivados. Como hemos dicho, están expuestos a un mayor riesgo atento que no operan con las garantías, compensación y liquidación que confiere la ECC.

Lo cierto es que estos contratos OTC, al ser realizados por las instituciones financieras en mucho volumen, genera preocupación en los países en razón que estas operaciones de derivados conllevan riesgos que pueden poner en peligro la liquidez y solvencia de una institución y a la vez producir efecto cascadas con otras instituciones vinculadas o con muchos particulares, afectando al mercado por un lado y por el otro, al interés público comprometido en el sistema financiero.

Con relación a las cláusulas de close out-netting, cuando se trata de reestructuración de entidades financieras, se suspende temporariamente la aplicación de la misma por un lapso de tiempo muy breve, pero el suficiente como para que el liquidador o la entidad de control, puedan llevar adelante el proceso de reestructuración o de exclusión de activos y pasivos, producido el cual, si los derechos y obligaciones del banco se transfieren a un adquirente, los contratos de derivados también se transfieren con su vigencia plena y sus garantías, pero en caso que el proceso siguiera con la liquidación de la entidad, entonces se habilita la aplicación de la cláusula *close-out netting*, liquidándose las garantías y aplicando su resultado a la compensación y neteo. Si luego del neteo queda saldo deudor de la entidad financiera en liquidación, el que es acreedor debe verificar el mismo en el proceso y si existen excedentes del neto, se deben depositar en la cuenta del liquidador.

Esta es una normativa que hoy se aplica extendidamente en los países, por nuestra parte hemos podido acceder a los modelos de EEUU, Chile, España, Colombia.

La ley 27.440 en su art. 192 ha regulado este sistema para las reestructuraciones o liquidación de entidades financieras.

## **V. La ley 27.440 y las modificaciones a las leyes de insolvencia**

Como sabemos, las tutelas diferenciadas, que se concretan mayormente en privilegios cuando de concursos se trata (concursos o liquidaciones) son el resultado de la acción política del estado que conforme sea el tiempo y la oportunidad preferencia unos créditos por sobre otros a través de una ley (régimen legal de los privilegios). En este caso, la tutela diferenciada tiene su justificación y objetivos en la necesidad de desarrollar el mercado de capitales como plataforma

de financiamiento de las empresas y con ello, de la actividad productiva. También podemos advertir en esta ley, la creación de privilegios fuera del marco de la norma concursal, generando una expansión de los privilegios apartada del régimen cerrado del art. 239, lo cual a mi entender, no es de la mejor técnica legislativa.

Las explicaciones que preceden (muy resumidas, por cierto) permitirán al lector interpretar cual es la situación de estos contratos (derivados, pases y márgenes y garantías) frente a un proceso de insolvencia en el nuevo régimen de la ley 27.440 (Art. 188 a 194). Como decíamos supra, esta ley procura asegurar a los inversores y operadores del mercado de capitales, que su contratación es segura y que existen normas tuitivas que otorgan previsibilidad y seguridad jurídica cuando los contratos son celebrados y registrados conforme a los requerimientos de la CNV.

La ley establece –en líneas generales- el respeto de los contratos *suscriptos y registrados en los mercados* ante los operadores autorizados (art. 191). Que no se aplica la continuación de los contratos prevista en materia concursal, ni se impide la compensación de créditos y deudas, que los bienes (normalmente títulos) otorgados en garantía son oponibles al concurso y no son atraídos ni absorbidos por el proceso concursal o liquidativo, sino que serán directamente liquidados conforme las regulaciones propias del Mercado de Capitales y de la CNV sin intervención judicial y su producido se aplicara al destino que tenían previsto, o sea, el pago de las obligaciones garantidas. De este modo la ley genera un régimen especial con un *tratamiento preferencial* para estos contratos frente a los procesos de insolvencia.

Por ello, ante un incumplimiento que produce el concurso o la liquidación, serán de aplicación las cláusulas de vencimiento anticipado, de compensación y neteo, evitando el “cherry pincking” y que los márgenes y garantías se respetarán siendo oponibles al concurso (art. 190). Admite la validez de las garantías aun constituidas a posteriori de la apertura si estaba el contrato generado y registrado con antelación (art. 118 inc. 2 y 3 LCQ).

Argentina se suma a los países que admiten la suspensión temporaria (tres días) de la aplicación de la cláusula close out –netting, cuando se trate de entidades financieras en proceso de reestructuración o liquidación. Pasado dicho breve plazo, la parte cumplidora tendrá derecho a exigir la aplicación de la cláusula conforme a las condiciones contractuales, vencimiento anticipado, compensación y neteo y liquidación de los márgenes y garantías y cobro de diferencias (Art. 190).

Por su parte el art. 192 inhibe la aplicación del art. 138 LCQ (restitución de bienes de terceros en poder del fallido) indicando que los márgenes y garantías constituidos no integran el patrimonio del fallido y por ende, no podrá ejercerse

la acción de reintegro, privilegiándose de este modo el uso de los mismos para el destino de garantía al que están afectados <sup>20</sup>.

En definitiva, la Ley 27.440, muestra claramente que el mercado de capitales es un micro sistema jurídico, con normas especiales que dicta el Estado, delegando su reglamentación, aplicación y control en la Comisión Nacional de Valores, que es la autoridad de aplicación, todo lo cual ha sido reconocido en forma expresa por el art. 1429 del CCCN.<sup>21</sup>

Con respecto a los bienes que las partes se han entregado en garantía, la ley crea un privilegio especial (*garantía autoliquidable*) que tiene preferencia temporal y privilegio de cobro sobre los bienes afectados a los márgenes y garantías de estos contratos de futuros. Como puede apreciarse, no hará falta que se habrá un concurso especial para liquidar los bienes, ni interviene el órgano jurisdiccional concursal, sino que los mismos son realizados dentro del mercado, con transparencia y conforme a las disposiciones establecidas por la CNV y la LMC.

Liquidadas las garantías, si existe saldo favorable lo devuelven y si hay saldo negativo lo verifican.

Con respecto a quien tenga derechos a cobrar al deudor que ha concursado o entrado en liquidación, considero que el acreedor debería verificar su crédito como condicional o eventual por la posible existencia de un saldo de remanente que no logre satisfacerse con la realización de las garantías y puede hacerlo en la etapa de verificación tempestiva. El crédito a verificar será quirografario, puesto que la parte garantizada ya se liquidó y cobro o se liquidará fuera del proceso concursal, aun cuando en dicha oportunidad quizá no sea posible aun determinar la cuantía insoluta.

De cualquier modo, aun cuando los bienes se liquiden por fuera al proceso concursal, considero que es razonable que quien cobro presente ante el juez del concurso los antecedentes del caso y el resultado de la liquidación de bienes, digamos, aplicándose por analogía lo establecido en el art. 23 LCQ.

---

<sup>20</sup> ACSA (Argentina Clearing S.A.) que es una ECC, genera con los bienes un contrato fideicomiso de garantía.

<sup>21</sup> CCCN Art.1429. "Normas aplicables: Los contratos celebrados en una bolsa o mercado de comercio, de valores o de productos, en tanto éstos sean autorizados y operen bajo el control estatal, se rigen por las normas dictadas por el organismo de control. Estas normas pueden prever la liquidación del contrato por diferencias; regular las operaciones y contratos derivados; fijar garantías, márgenes y otras seguridades; establecer la determinación diaria o periódica de las posiciones de las partes y su liquidación ante eventos como el concurso, la quiebra o la muerte de una de ellas, la compensación y el establecimiento de un saldo neto de las operaciones entre las mismas partes y los demás aspectos necesarios para su operatividad".-