

Este documento ha sido elaborado por Clifford Chance. Es una traducción al castellano del documento en inglés titulado “Guidance Notes for Use with TBMA/ISMA Global Master Repurchase Agreement”.

En caso de discrepancia entre la versión original en inglés y la versión en castellano, prevalecerá siempre la versión original en inglés.



The Bond Market Association
New York • Washington • London
www.bondmarkets.com

International Securities Market Association
Registrasse 60, P.O. Box, CH-8033, Zürich
www.isma.org

INSTRUCCIONES DE USO RELATIVAS AL GLOBAL MASTER REPURCHASE AGREEMENT (VERSION 2000)

Estas instrucciones:

- pretenden ayudar a los usuarios del TBMA/ISMA Global Master Repurchase Agreement (Versión 2000) (el “Contrato”) a cumplimentar el Contrato y concluir operaciones al amparo del mismo;
- no forman parte integrante del Contrato; y
- resumen las principales estipulaciones del Contrato pero no todas sus estipulaciones.

A. INTRODUCCION

El Contrato ha sido elaborado por *The Bond Market Association* (“TBMA”) y la *International Securities Market Association* (“ISMA”). El Contrato ha sido redactado como un modelo tipo por lo que cualquier persona que se proponga utilizarlo deberá cerciorarse de que el mismo resulta apropiado a las circunstancias en que se pretende utilizarlo. Ni TBMA ni ISMA asumen responsabilidad alguna por las consecuencias derivadas de la utilización del Contrato o de cualquiera de sus Anexos en cada caso particular. Las partes que hagan uso del documento pueden modificarlo si así lo desean. No obstante, TBMA e ISMA sólo autorizan el uso de este documento en un formato modificado si las

modificaciones se efectúan de un modo que permita su clara identificación, por ejemplo, en carta aparte o resaltando los cambios.

El Contrato se publicó por primera vez en Noviembre de 1992 y se revisó en noviembre de 1995 (la “*Versión 1995*”). En octubre de 2000 se publicó una segunda versión revisada (la “*Versión 2000*”), a la que se refieren estas Instrucciones. En el Anexo I a estas Instrucciones de Uso se facilita un resumen de los principales cambios introducidos en la Versión 2000 respecto de la Versión 1995. La Versión 2000 ha sido preparada por los grupos de trabajo de *TBMA’s North American Repo Council (Consejo Norteamericano de Repos)* y de *ISMA’s International Repo Council (Consejo Internacional ISMA de Repos)*.

Al igual que el modelo tipo de contrato normativo para repos (“*MRA*”) elaborado por TBMA para su uso en el mercado estadounidense de repos, el Contrato brinda a los participantes del mercado un considerable grado de flexibilidad a la hora de estructurar los aspectos comerciales del Contrato y de las operaciones concluidas al amparo del mismo.

Para facilitar su uso, el Anexo I del Contrato incluye una relación de las cuestiones relativas al Contrato en su conjunto en que éste se remite expresamente a lo pactado por las partes; una relación de las cuestiones análogas relativas a las operaciones singulares se contiene en el Anexo II al Contrato (que proporciona un modelo de confirmación).

El Contrato ha sido elaborado para operaciones con pacto de recompra (*repos*) pero puede también utilizarse para operaciones del tipo *buy/sell back*. El Anexo para *Buy/Sell Back* incluye determinadas estipulaciones adicionales aplicables a las operaciones de *buy/sell back* concluidas al amparo del Contrato. El uso del Contrato para operaciones de *buy/sell back* puede ayudar a las partes, cuando se exija su documentación, a obtener el tratamiento a efectos de exigencias de recursos propios más favorable previsto en la Directiva de la Unión Europea sobre Adecuación del Capital.

Está previsto que TBMA e ISMA soliciten dictámenes jurídicos sobre la validez y exigibilidad del Contrato en diversas jurisdicciones. Las jurisdicciones cubiertas por tales dictámenes son las siguientes:

- (i) Dictámenes solicitados conjuntamente por TMBA e ISMA (con indicación de los anexos – además de los Anexos I y II - cuyo impacto sobre la validez y exigibilidad del Contrato se analiza en el dictamen):

	GMRA (incl. el efecto del CPMA** sobre el GMRA)	Anexo AFMA	Anexo para Letras de Cambio	Anexo Canadiense	Anexo Holandés	Anexo para Valores de Renta Variable	Anexo para <i>Gilts</i>	Anexo Italiano	Anexo Japonés ***	Anexo RITS	Anexo Suizo
Alemania	X		X			X	X	X	X		
Austria	X		X			X	X	X	X		
Bélgica	X		X			X	X	X	X		
Canadá	X		X	X		X	X	X	X		
España*	X		X			X	X	X	X		
EEUU (Federal/Nueva York)	X		X			X	X	X	X		
Finlandia	X		X			X	X	X	X		
Francia	X		X			X	X	X	X		
Irlanda	X		X			X	X	X	X		
Italia	X		X			X	X	X	X		
Japón	X		X			X	X	X	X		
Luxemburgo	X		X			X	X	X	X		
Países Bajos	X		X		X	X	X	X	X		
Portugal	X		X			X	X	X	X		
Reino Unido	X		X			X	X	X	X		
Suiza	X		X			X	X	X	X		X

* sin dictamen disponible en la actualidad

** *Cross Master Product Agreement*

*** los Anexos Canadiense y Japonés no estarán publicados en la fecha de publicación de la Versión 2000.

- (ii) Dictámenes solicitados por ISMA (con indicación a los anexos –además de los Anexos I y II - cuyo impacto sobre la validez y exigibilidad del Contrato se analiza en el dictamen):

	GMRA (incl. el efecto del CPMA** sobre el GMRA)	Anexo AFMA	Anexo para Letras de Cambio	Anexo para Valores de Renta Variable	Anexo para <i>Gilts</i>	Anexo Italiano	Anexo Japonés **	Anexo RITS
Abu Dhabi	X		X	X	X	X	X	
Antillas Holandesas	X		X	X	X	X	X	
Arabia Saudí	X		X	X	X	X	X	
Australia	X	X	X	X	X	X	X	X
Bahamas	X		X	X	X	X	X	
Bahrein	X		X	X	X	X	X	
Bermudas	X		X	X	X	X	X	
Dinamarca	X		X	X	X	X	X	
Grecia*	X		X	X	X	X	X	
Hong-Kong	X		X	X	X	X	X	
Islas Caimán	X		X	X	X	X	X	
Islas Vírgenes Británicas	X		X	X	X	X	X	
Kuwait	X		X	X	X	X	X	
Nueva Zelanda	X		X	X	X	X	X	
Singapur	X		X	X	X	X	X	
Sudáfrica	X		X	X	X	X	X	
Suecia	X		X	X	X	X	X	
Turquía	X		X	X	X	X	X	

* sin dictamen disponible en la actualidad

** el Anexo Japonés no estará publicado en la fecha de publicación de la Versión 2000.

El Anexo III a estas Instrucciones, que será actualizado periódicamente, incluye una lista de los dictámenes actualmente disponibles en relación con la Versión 2000.

B. OBSERVACIONES PRELIMINARES

1. Partes no sujetas a la normativa del Reino Unido

El Contrato ha sido redactado atendiendo a los requisitos legales y reglamentarios vigentes en el Reino Unido y partiendo de la aplicación de la normativa fiscal del Reino Unido. Las partes sujetas a otros regímenes legales, reglamentarios o fiscales que deseen utilizar el Contrato deberían recabar asesoramiento local sobre tales materias en los correspondientes países.

2. Retenciones Fiscales

El Contrato ha sido elaborado primariamente para su uso con “valores con rendimiento bruto” (*gross paying securities*), i.e., aquellos valores en que el pago del cupón a los titulares puede efectuarse por su importe bruto en cualquier circunstancia y sin que los precedimientos establecidos para el pago o cobro del cupón den lugar a que el vendedor reciba el cupón neto de impuestos. Igualmente, el Contrato ha sido elaborado primariamente para su uso con valores en garantía (*margin securities*) que, caso de detentarse durante un periodo que comprenda una fecha de pago de cupón o una fecha de registro, sean valores con rendimiento bruto. Las partes que pretendan utilizar el Contrato para valores con rendimiento neto (*net paying securities*), incluyendo valores en garantía con rendimiento neto, deberían cerciorarse previamente de que el Contrato es apropiado para las operaciones que pretenden efectuar, así como informarse de cualesquiera modificaciones que deban incluirse a tal efecto.

La declaración que aparecía en la cláusula 9(i) de la Versión 1995 ha sido suprimida atendiendo a las modificaciones producidas en el régimen fiscal del Reino Unido.

3. Retenciones: rendimientos de repos y garantías en efectivo

El Artículo 730 de la *Taxes Act 1988* del Reino Unido califica la diferencia entre el precio de venta y el precio de recompra de una operación ordinaria de repo como “intereses” a los efectos fiscales del Reino Unido devengados por un supuesto préstamo concedido por el comprador al vendedor. Las partes deberían recabar asesoramiento sobre si una operación o un conjunto de operaciones puede o podría generar intereses anuales. Si los intereses son anuales (*annual o yearly*), su pago estaría sujeto a retención (salvo en determinadas excepciones) al tipo básico del impuesto sobre la renta vigente en el Reino Unido (actualmente el 20%) cuando la “fuente” esté situada en el Reino Unido (en términos generales, cuando el vendedor sea residente a efectos fiscales u opere en el Reino Unido).

La Cláusula 6(b) establece la obligación del pagador del interés (i.e., el vendedor), salvo pacto en contrario, de elevar al íntegro cualquier cantidad sujeta a retención. Del mismo modo, el pago de los intereses devengados en virtud de la cláusula 4(f) en relación con las garantías en efectivo (*cash margin*) podría, en el caso de intereses anuales, estar sujeto a la correspondiente retención si su “fuente” está situada en el Reino Unido.

4. *Operaciones de agencia*

El Contrato contiene un Anexo, el Anexo de Agencia, que permite a una de las partes actuar como agente para un principal identificado e incluye una serie de estipulaciones adicionales para este tipo de operaciones. Dichas estipulaciones permiten a una de las partes actuar como agente para más de un principal y como principal en nombre propio siempre y cuando cada operación celebrada en calidad de agente (“operación de agencia”) sea identificada como tal al tiempo de su celebración y se celebre por cuenta de un único principal cuya identidad se ponga de manifiesto a la otra parte.

El anexo incluye una estipulación en cuya virtud las partes tienen derecho a invocar la producción de un supuesto de incumplimiento si se produce un supuesto de incumplimiento en relación con el agente.

El Anexo de Agencia no ampara operaciones por cuenta de principales no identificados, operaciones en bloque (i.e., operaciones singulares que se imputan a dos o más principales subyacentes) ni operaciones que hayan de imputarse a sus respectivos principales con posterioridad a su celebración. Sin embargo, TBMA e ISMA han publicado un modelo de Addendum al Anexo de Agencia que, de suscribirse por las partes, permite la pluralidad de principales, las operaciones en bloque y la imputación de una operación con posterioridad a la fecha del acuerdo entre el agente y la contrapartida sobre los términos de aquélla. Las partes que pretendan utilizar dicho Addendum deberían informarse previamente sobre su situación legal y contractual durante el periodo precedente a la imputación.

En aras de la simplicidad, el Anexo de Agencia no permite operaciones en que ambas partes actúen como agentes.

5. *Moneda base*

Las partes deberán convenir la moneda base del Contrato e indicarla en el Anexo I. La moneda base se utiliza a los efectos de las estipulaciones del Contrato sobre compensación y garantías. La elección de la moneda base compete a las partes.

El elenco de factores a tener en cuenta en dicha elección posiblemente incluya el lugar y país en que las partes están constituidas y la moneda en que están denominados los precios de compra y de recompra así como los valores que presumiblemente vayan a ser objeto del Contrato. Las Partes deben tener presente que la insolvencia de la contrapartida podría dar lugar a un riesgo de tipo de cambio si la moneda base no es la moneda del lugar de constitución de aquélla. Ello se debe a que, en el caso de que la contrapartida entre en liquidación y la parte no incumplidora reclame el importe neto que se le adeude por aplicación de las estipulaciones sobre compensación previstas en la cláusula 10(c)(ii),

si dicha reclamación está denominada en una moneda que no es la moneda del lugar de constitución de la contrapartida, la ley aplicable al procedimiento de liquidación podría exigir su conversión a esta moneda.

C. ESTIPULACIONES DEL CONTRATO

Ámbito de Aplicación (cláusula 1)

Esta cláusula establece el ámbito de aplicación del Contrato. Contempla la inclusión en el Anexo I de términos y condiciones adicionales así como de modificaciones por escrito al Contrato. El Anexo I relaciona aquellas cuestiones en que el Contrato expresamente se remite al acuerdo de las partes, permitiendo también la inclusión de términos y condiciones adicionales.

Si las partes se proponen llevar a cabo operaciones de *buy/sell back* y/u operaciones de agencia al amparo del Contrato, deben mencionar esta circunstancia en el Anexo I, en cuyo caso serán de aplicación las estipulaciones del Anexo para *Buy/Sell Back* y/o del Anexo de Agencia. Si las partes no desean que el Contrato pueda ser empleado para tales operaciones, deberán suprimir el apartado correspondiente del Anexo I.

La Versión 1995 no se concibió para operaciones sobre valores de renta variable, instrumentos del Tesoro de los Estados Unidos ni valores con rendimiento neto. Desde la fecha de su publicación, se han elaborado diversos anexos a fin de dar cabida a dichos valores. Por consiguiente, se ha suprimido la referencia a la exclusión de dichos valores que figuraba en el encabezamiento (*Heading*) del Contrato. Las partes que deseen celebrar operaciones sobre valores de renta variable, instrumentos del Tesoro de los Estados Unidos y/o valores con rendimiento neto deberían cerciorarse previamente de que la documentación es apropiada a sus circunstancias.

Definiciones (cláusula 2)

La Versión 2000 incorpora ciertas revisiones de las definiciones realizadas tanto a fin de incluir nuevos términos definidos como de actualizar o incorporar ciertas definiciones específicas (v.g., las relativas a la Unión Monetaria Europea).

“Supuesto de Insolvencia” (cláusula 2(a))

Se incluyen en esta definición aquellos sucesos que se consideran claros indicios de la incapacidad de una de las partes para cumplir sus obligaciones derivadas de un contrato de este tipo.

“Valor de Mercado en Caso de Incumplimiento” (cláusula 2(k)).

Esta definición ha experimentado una revisión significativa, que se aborda en detalle en el apartado posterior relativo a la cláusula 10 del Contrato.

“Oficina Designada” (cláusula 2(p))

El Contrato exige que las partes indiquen las sucursales o establecimientos a través de los cuales van a celebrar las operaciones que hayan de regirse por aquél. Esto permite que las partes puedan, a efectos crediticios y de requerimientos de recursos propios, celebrar operaciones exclusivamente a través de aquellas sucursales o establecimientos situados en países en relación con los cuales se haya obtenido un dictamen jurídico sobre la eficacia de las estipulaciones del presente Contrato en materia de compensación.

Si las partes utilizan una sucursal o un establecimiento situado en otro país, las autoridades supervisoras podrían no reconocer las estipulaciones del Contrato sobre compensación a efectos de requerimientos de recursos propios y exigir que se tuviera en cuenta a estos efectos el riesgo bruto frente a las contrapartidas.

“Rendimientos” (cláusula 2(w))

La definición de Rendimientos (*Income*) ha sido revisada en la Versión 2000 con el fin de aclarar que los pagos del principal de los valores subyacentes no constituyen Rendimientos a efectos del Contrato.

“Valor de Mercado” (cláusula 2(cc))

Esta definición se emplea en las estipulaciones relativas al mantenimiento de garantías y a las sustituciones. Para el caso de valores cuya cotización esté suspendida, la cláusula 2(cc) dispone que el valor de dichos valores (a efectos exclusivamente del cálculo de las garantías previsto en la cláusula 4) será cero, de modo que la suspensión de la cotización de cualesquiera valores comprados generaría o podría generar un riesgo respecto de la operación de que se trate. Sin embargo, resultaría manifiestamente injusto que el valor de dichos valores fuese cero a los efectos de compensación o sustitución y, por tanto, a dichos efectos, se considera que su valor es el valor de mercado de los valores correspondientes en el día hábil inmediatamente anterior a aquel en que se suspendió su cotización.

“Diferencial de precio” (cláusula 2(ii))

Con el fin de calcular el diferencial de precio (*price differential*) de una operación, las partes deben aplicar el tipo de interés (*pricing rate*) correspondiente sobre el precio de compra, tomando como base un año de 360 o 365 días según la convención ISMA aplicable que determina para cada país si el interés se calcula sobre la base de un año de 360 o de 365 días.

Celebración; Confirmación; Vencimiento (cláusula 3).

Esta cláusula describe las modalidades de celebración, confirmación y vencimiento de las operaciones. El Contrato contempla la posibilidad de que cualquiera de las partes pueda celebrar una operación verbalmente o por escrito y dispone que ambas partes, o sólo una de ellas (dependiendo de si la operación se celebra entre dos intermediarios o entre un intermediario y un usuario final), deberán remitir una confirmación por escrito. La confirmación puede ajustarse sustancialmente al modelo previsto en el Anexo II y debe

contener obligatoriamente determinados datos así como los términos adicionales que las partes hayan pactado.

En el caso de una operación de *buy/sell back*, el Anexo para *Buy/Sell Back* permite a las partes enviar bien una única confirmación para ambas fases de la operación bien una confirmación para cada una de dichas fases. La confirmación o confirmaciones relativa(s) a una operación de *buy/sell back* debe(n) mencionar el tipo de interés aplicable a dicha operación.

Si la operación es una operación de *buy/sell back* y/o una operación de agencia, se hará constar dicha circunstancia en la Confirmación.

Tanto el comprador como el vendedor podrán instar el vencimiento de las operaciones a la vista. El vencimiento no podrá tener lugar antes del periodo mínimo habitualmente exigido para la liquidación o entrega de dinero o de valores equivalentes contado desde la fecha de la solicitud.

Mantenimiento de garantías (cláusula 4)

El Contrato fija el importe de las garantías al comienzo de cada operación por referencia al valor de los valores en la fecha de compra y al precio de compra, a partir de los cuales se determina el Coeficiente de Garantía. El “Coeficiente de Garantía” se define como el valor de mercado de los valores comprados en la fecha de celebración de la operación dividido entre el precio de compra. Las partes pueden convenir un coeficiente de garantía distinto para todas o algunas de las operaciones concluidas al amparo del Contrato.

Si una operación recae sobre distintas clases de valores y las partes imputan el precio de compra entre las diferentes clases, la definición del coeficiente de garantía permite la aplicación de un coeficiente de garantía distinto para cada clase de valor.

Esta cláusula exige que las garantías se calculen de forma global para todas las operaciones en vigor amparadas por el Contrato de modo que se obtenga un “Riesgo Neto” global.

La exigencia de garantías se satisface mediante una “Transferencia de Garantías”, que puede efectuarse en efectivo o en valores. La combinación de efectivo y valores para cualquier transferencia de garantías queda al arbitrio de la parte que deba efectuarla, pero cualesquiera valores transferidos deberán ser razonablemente aceptables para la otra parte. Cuando se transfiera efectivo, las partes deberán especificar la moneda, el tipo de devengo de los intereses correspondientes sobre dicho efectivo y las fechas de pago de intereses.

Las partes pueden optar por excluir una determinada operación del cálculo global de las garantías y, en su lugar, proporcionar garantías separadamente en la forma que convengan.

De mutuo acuerdo, las partes pueden optar por reajustar (*reprice*) una operación en lugar de aplicar las estipulaciones sobre mantenimiento de garantías. Dicho reajuste puede llevarse a cabo ajustando bien el precio de compra bien los valores.

La Cláusula 4(j) prevé la eliminación del riesgo mediante el ajuste del precio de recompra de los valores. Para ello, se resuelve anticipadamente la operación original y se la sustituye por una nueva operación en la que los valores comprados deben ser equivalentes a los valores comprados en la operación original. El precio de compra de la nueva operación será igual al valor de mercado de dichos valores en la fecha del reajuste, ajustado según el coeficiente de garantía. La fecha de recompra, el tipo de interés y el coeficiente de garantía deben ser idénticos a los de la operación original.

La Cláusula 4(k) prevé la eliminación del riesgo mediante el ajuste de la identidad y/o la cantidad de los valores. Para ello, se resuelve anticipadamente la operación original y se la sustituye por una nueva operación sobre nuevos valores con un valor de mercado sustancialmente equivalente (admitiendo que puedan producirse algunas diferencias por la necesidad de entregar un número exacto de los nuevos valores) al precio de recompra de la operación original (es decir, el precio de compra original incrementado por el diferencial de precio devengado hasta la fecha del ajuste). Las partes deberán convenir en su momento la identidad de los nuevos valores, los cuales podrán incluir todos o algunos de los valores comprados en virtud de la operación original, en cuyo caso sólo se procederá a la entrega de los valores que resulten precisos para compensar la diferencia.

En el caso de que el reajuste se lleve a cabo mediante un ajuste de los valores, la Cláusula 4(k)(i) dispone que la operación original quedará resuelta en la fecha de ajuste en los términos que acuerden las partes y que los términos de la nueva operación serán asimismo los convenidos por aquéllas, excepción hecha de los previstos en la cláusula 4(k).

Esta mecánica brinda a las partes una amplia flexibilidad para llevar a cabo el ajuste del modo que juzguen más conveniente. Por ejemplo, si las partes desean evitar bien el pago anticipado del diferencial de precio de la operación original, bien la capitalización del tipo de interés, podrán convenir que el precio de compra de la nueva operación sea idéntico al precio de compra de la operación original. El diferencial de precio para la nueva operación se ajustaría entonces, incrementándolo con el diferencial de precio devengado en virtud de la operación original.

Pago de Rendimientos (cláusula 5)

De conformidad con esta cláusula, si una operación se prolonga más allá de una fecha de pago de rendimientos, el comprador deberá transferir al vendedor en dicha fecha un importe igual al de los rendimientos pagados. Una regla semejante se aplica a los valores en garantía mantenidos más allá de una fecha de pago de rendimientos.

Pago y Entrega (cláusula 6)

Esta cláusula trata de la transmisión de la titularidad y de las cuestiones prácticas relativas a los pagos y entregas.

Todas las entregas de valores realizadas al amparo del Contrato (bien durante la primera o la segunda fase de la operación, bien en concepto de entrega, ajuste o devolución de garantías) confieren al receptor de dichos valores la plena titularidad de los mismos.

Las estipulaciones relativas al método de entrega de los valores son flexibles; las partes pueden pactar libremente el método de entrega (sub-cláusula 6(a)(iv)).

Todas las cantidades a pagar se satisfarán por su importe bruto salvo que legalmente se exija practicar alguna retención o deducción (cláusula 6(b)), en cuyo caso deberán elevarse al íntegro.

La Versión 2000 ha introducido una nueva cláusula 6(j), que sólo será de aplicación si las partes así lo han indicado en el Anexo I. Caso de aplicarse, regirá una condición suspensiva en cuya virtud cada una de las partes puede suspender el cumplimiento de sus obligaciones de pago y entrega (excepto las obligaciones establecidas en la cláusula 10) si se produce un supuesto de incumplimiento potencial en relación con la contrapartida. Se entiende que se produce un supuesto de incumplimiento potencial cuando se ha producido en relación con la contrapartida alguno de los supuestos señalados en la cláusula 10 (que enumera los supuestos de incumplimiento), pero la otra parte aún no ha realizado la notificación necesaria para que dicho supuesto sea considerado un supuesto de incumplimiento en virtud del Contrato. Los usuarios deben tener presente que esta condición suspensiva no se aplica a todos los supuestos de incumplimiento enumerados en la cláusula 10, sino tan sólo a los indicados por las partes en el Anexo I.

Moneda Contractual (cláusula 7)

Todos los pagos relativos al precio de compra y al precio de recompra deberán efectuarse en la moneda contractual (i.e., la moneda señalada para cada operación). La moneda contractual no puede confundirse con la moneda base especificada (en el Anexo I) respecto del Contrato en su conjunto, que se utiliza para el cálculo de la compensación y las garantías (cláusula 10(c)(ii)).

Sustitución (cláusula 8).

Esta cláusula permite al vendedor o al transmitente de garantías, si así lo pactan las partes, sustituir los valores comprados o entregados en garantía por otros valores. El valor de mercado de los nuevos valores deberá ser, al menos, igual al de los valores sustituidos.

Declaraciones (cláusula 9)

En esta cláusula se incluyen las declaraciones habituales en contratos de este tipo. En la Declaración (b) cada parte manifiesta que celebrará cada operación en calidad de principal (salvo que se trate de una operación de agencia).

Si no se trata de una operación de agencia, es importante realizar dicha declaración en aras de la efectividad del mecanismo de compensación establecido en la cláusula 10. Así, para que dicho mecanismo de compensación resulte efectivo en caso de insolvencia de una parte del Reino Unido, se necesita que cada parte sea deudora y a la vez acreedora de la otra parte en concepto de principal.

Cuando una de las partes actúa como agente y se aplica el Anexo de Agencia, la Declaración (b) se modifica a fin de incluir una declaración manifestando que dicha parte ha cumplido las condiciones del Anexo de Agencia.

En la Declaración (g) se manifiesta que cada parte no ha tenido en cuenta el asesoramiento de la otra, ha tomado sus propias decisiones en relación con la celebración de las operaciones contempladas en el Contrato y comprende los términos, condiciones y riesgos de cada operación. Cada parte deberá verificar si dicha declaración es exacta al tiempo de la formalización del Contrato y de la celebración de cada operación.

Supuestos de Incumplimiento (cláusula 10)

Este apartado contempla diez supuestos de incumplimiento que (en líneas generales) pueden resumirse como sigue:

- incumplimiento de la obligación de pagar el precio de compra en la fecha de compra o de la obligación de pagar el precio de recompra en la fecha de recompra;
- incumplimiento de la obligación de entregar los valores comprados en la fecha de compra o de la obligación de entregar los valores equivalentes en la fecha de recompra (este supuesto de incumplimiento ha sido introducido en la Versión 2000 y sólo se aplicará si las partes así lo indican en el Anexo I);
- incumplimiento de la obligación de pagar cualquier cantidad adeudada en virtud de las estipulaciones sobre “mini vencimiento” (*mini close-out*) contempladas en las cláusula 10(g) o (h) (este supuesto de incumplimiento también ha sido introducido por la Versión 2000);
- incumplimiento de las disposiciones relativas al mantenimiento de garantías;
- incumplimiento de la obligación de pagar de dividendos artificiales (*manufactured dividends*);
- supuestos de insolvencia;
- incorrección o falsedad de las declaraciones;
- reconocimiento por una de las partes de su incapacidad para, o su intención de no, cumplir sus obligaciones derivadas del Contrato;
- suspensión de la condición de miembro de cualquier organismo regulador, etc.; e
- incumplimiento de otras obligaciones derivadas del Contrato que no haya sido subsanado en el plazo de 30 días desde la notificación del incumplimiento por la parte no incumplidora.

Salvo en el caso de determinados supuestos de insolvencia (en los que el incumplimiento tiene carácter automático), la parte no incumplidora podrá decidir si dichos supuestos han de considerarse como supuestos de incumplimiento que dan lugar al vencimiento anticipado del Contrato. Si decidiera considerar dichos supuestos como un supuesto de incumplimiento, deberá enviar a la otra parte una notificación a tal efecto (una “Notificación de Incumplimiento”).

Las partes son libres para pactar otros supuestos de incumplimiento si así lo desean.

Tal y como se ha señalado anteriormente, se han introducido dos nuevos supuestos de incumplimiento en la Versión 2000. El primero (incluido en la Cláusula 10(a)(ii) del Contrato y que figura en segundo lugar en la descripción de supuestos de incumplimiento anterior) es opcional y, por tanto, sólo se aplica si las partes así lo pactan expresamente. Si las partes convienen su aplicación, deberán hacerlo constar en el Anexo I. Este supuesto de incumplimiento se incluyó a fin de recoger el deseo manifestado por un cierto número de participantes del mercado de poder considerar la falta de entrega de los valores por la otra parte como un supuesto de incumplimiento. En las discusiones que precedieron a la inclusión de esta estipulación, se reconoció que los “fallos de liquidación” son frecuentes en el mercado, sin que los mismos sean, por lo general, indicativos del deterioro de la solvencia o de la insolvencia inminente de la parte incumplidora. Por esta razón, un cierto número de participantes del mercado se mostraron reacios a incluir este nuevo supuesto de incumplimiento. Quienes estaban a favor de la nueva redacción creían firmemente que existen circunstancias en las que la falta de entrega es de hecho el primer indicio de un deterioro de solvencia o de una insolvencia inminente, sin perjuicio de reconocer que éste no ha de ser el escenario habitual en el que se enmarquen los incumplimientos de entrega. Deseaban, no obstante, poder reaccionar frente a una falta de entrega cuando la creyeran producto de un deterioro de solvencia o de una insolvencia inminente.

El segundo nuevo supuesto de incumplimiento (incluido en la cláusula 10(a)(iii) del Contrato y que figura en tercer lugar en la descripción de supuestos de incumplimiento anterior) clarifica que, cuando se apliquen las estipulaciones en materia de “mini vencimiento” de las cláusulas 10(g) o (h), la falta de pago del importe resultante del “mini vencimiento” puede considerarse sin más como un supuesto de incumplimiento.

La producción de un supuesto de incumplimiento tiene por efecto la aceleración de las operaciones en vigor, convirtiéndose las obligaciones de entrega de valores en importes en metálico en función del valor de mercado de dichos valores (convertido a la moneda base cuando sea preciso) y aplicando la compensación procedente. El importe neto resultante de la compensación deberá pagarse el día hábil inmediatamente siguiente. Serán de cuenta de la parte incumplidora los gastos incurridos por la parte no incumplidora en relación con el supuesto de incumplimiento, junto con los correspondientes intereses.

El incumplimiento de la obligación de entregar al comprador los valores comprados en la fecha de compra o de la obligación de entregar al vendedor los valores equivalentes en la fecha de recompra sólo se considerará, según se ha señalado anteriormente, un supuesto de incumplimiento si las partes así lo han pactado expresamente en el Anexo I. Cuando no se considere un supuesto de incumplimiento, o, cuando considerándose así, la parte no-incumplidora decida no enviar la preceptiva notificación de incumplimiento, la parte no incumplidora tendrá derecho a:

- exigir el reembolso del precio de compra o del precio de recompra (si lo hubiera satisfecho); o
- si está expuesta a un riesgo por razón de dicha operación, exigir el pago del efectivo en garantía que corresponda; o

- declarar, mediante notificación escrita, el vencimiento anticipado exclusivamente de dicha operación.

Conforme a la Versión 1995, en el caso de “*close-out*” con motivo de un supuesto de incumplimiento y a los efectos del cálculo del importe correspondiente, los valores se valoraban al cierre del mercado del primer (o, en ciertos casos, del segundo) día hábil de negociación siguiente a aquél en que se hubiera producido el supuesto de incumplimiento, salvo que los valores hubiesen sido efectivamente comprados o vendidos con anterioridad a dicho momento.

Se ha modificado la Versión 2000 para permitir que la parte no incumplidora pueda calcular el importe de liquidación (*close-out amount*) por referencia al precio efectivo de venta o de compra o, si así lo elige, en función del valor de mercado de los valores y, en ambos casos, en cualquier momento durante los cinco días hábiles de negociación posteriores a la producción del supuesto de incumplimiento. (Como ya sucedía en la Versión de 1995, los costes de la operación se toman siempre en consideración). Además, cuando la compra o la venta efectiva no recaigan sobre el importe total de los valores de que se trate, la Versión 2000 contempla la posibilidad de realizar más de una compra o de una venta, pero siempre dentro del plazo de cinco días hábiles de negociación.

Cuando la parte no incumplidora opte por aplicar el criterio del valor de mercado de los valores correspondientes, dicho valor de mercado se determinará en función de las cotizaciones proporcionadas por participantes del mercado. Sin embargo, si la parte no incumplidora considera que la obtención de dichas cotizaciones no resulta comercialmente razonable (v.g., la posición es tan grande que dicha circunstancia afectaría sustancialmente a las cotizaciones que pudieran obtenerse) o que no resulta comercialmente razonable utilizar las cotizaciones obtenidas (v.g., si los valores son muy ilíquidos y existe gran disparidad entre las cotizaciones obtenidas), podrá, en su lugar, considerar como valor de mercado el “Valor Neto” de dicho valores. Su “Valor Neto” es el valor de mercado equitativo razonablemente determinado por la parte no incumplidora en función de las fuentes y de los métodos de valoración que estime apropiados.

La cláusula 10(h)(iii) del Contrato ha sido revisada para clarificar que cuando tiene lugar un “mini vencimiento”, el plazo para determinar el valor de los valores relevantes a efectos de los cálculos correspondientes comenzará a partir del momento en que se notifique dicho “mini vencimiento”.

Los usuarios debieran tener presente que, al suscribir la Versión 2000 (y otro tanto sucede con la Versión 1995) pactan que todas las *buy-ins* (compraventas de reemplazo) se registrarán por lo previsto en la Versión 2000 y no por las reglas sobre *buy-ins* aplicables a las operaciones de contado (*cash trades*). Tanto en el caso de un supuesto de incumplimiento como en el de un “mini vencimiento”, los precios de “*close-out*” (precios de liquidación) se obtienen por referencia al precio de mercado. No hay por tanto un procedimiento distinto que permita comprar valores y repercutir el precio de compra (*buy-in price*) a la contrapartida.

La prohibición de reclamar daños indirectos incluida en la Versión 1995 se conserva en la Versión 2000, pero se clarifica lo que puede ser objeto de reclamación. Cuando se

produzca un supuesto de incumplimiento o tenga lugar un “mini vencimiento”, la parte incumplidora deberá abonar a la parte no incumplidora determinadas comisiones, costes y otros gastos incurridos por la otra parte como consecuencia del incumplimiento de la parte incumplidora. Entre estos costes se incluyen los costes vinculados a la celebración de operaciones de reemplazo o de liquidación o sustitución de operaciones de cobertura. Por ejemplo, cuando se produzca un supuesto de incumplimiento durante la vigencia de una operación y el coste de celebrar un repo de reemplazo para el periodo restante del plazo original se haya incrementado debido a un incremento del tipo repo, la parte no incumplidora tendrá derecho a percibir un importe igual al del coste adicional. Si la parte no-incumplidora decide no celebrar una operación de reemplazo y, en su lugar, opta por sustituir o liquidar cualesquiera operaciones de cobertura, la parte no incumplidora tendrá derecho a recibir la cantidad en que de buena fe cifre sus pérdidas o sus gastos en relación con la sustitución o liquidación de tales contratos de cobertura. En ambos casos, cuando la parte no incumplidora obtenga un beneficio como consecuencia del incumplimiento de la contraparte, deberá abonar dicho beneficio a la parte incumplidora.

Supuesto Fiscal (cláusula 11)

Esta cláusula dispone que en el caso de que una medida adoptada por las autoridades fiscales o una acción ejercitada ante un Tribunal competente o una modificación de la legislación fiscal o de su aplicación práctica tenga un efecto sustancial adverso para una de las partes en el contexto de la operación, dicha parte podrá optar por el vencimiento anticipado de la operación. Si así lo hace, la otra parte tendrá derecho a dejar sin efecto dicha opción, con obligación en tal caso de indemnizar a la parte afectada del efecto sustancial adverso.

Intereses (cláusula 12)

Esta cláusula establece que los pagos tardíos dan lugar al devengo de intereses de demora.

Contrato Único (cláusula 13)

En virtud de esta Cláusula, las partes reconocen que el Contrato y todas y cada una de las operaciones efectuadas al amparo del mismo constituyen una única relación contractual. Esta estipulación puede facilitar el reconocimiento de la compensación en algunos procedimientos de insolvencia.

Notificaciones y Otras Comunicaciones (cláusula 14)

Aunque en líneas generales se siguen las estipulaciones habituales en contratos de este tipo, se ha introducido una modificación en la Versión 2000. Dicha modificación obedece a las dificultades prácticas experimentadas por las partes para practicar notificaciones de incumplimiento a las partes incumplidoras en condiciones de mercado extremas. La nueva estipulación establece que cuando la parte no incumplidora haya hecho todo lo posible para practicar la notificación de incumplimiento por los cauces ordinarios y no haya sido capaz de entregarla efectivamente, podrá cumplimentar una “Notificación de Incumplimiento Especial”, que tendrá por efecto el que se considere que se ha producido

un supuesto de incumplimiento en la fecha indicada en la “Notificación Especial de Incumplimiento”.

Acuerdo Completo. Conservación del Contrato (cláusula 15).

Esta cláusula recoge las estipulaciones habituales en la materia.

Prohibición de Cesión. Vencimiento (cláusula 16).

Ninguna de las partes podrá ceder sus derechos y obligaciones en virtud del Contrato y/o de las operaciones celebradas al amparo del mismo sin el consentimiento de la otra parte. Debe tenerse presente que cualquier cesión podría afectar a la exigibilidad de las estipulaciones sobre compensación en caso de insolvencia de alguna de las partes.

Existe una excepción a dicha prohibición. Así, la cláusula 16(b) permite que una parte ceda el derecho al cobro del importe neto que se le adeude en caso de vencimiento anticipado por razón de un supuesto de incumplimiento.

Se ha introducido en la Versión 2000 una nueva cláusula 16(e) que impone la continuidad del contrato en el supuesto de que se incorporen nuevos estados de la Unión Europea a la Unión Monetaria Europea.

Ley Aplicable (cláusula 17)

El Contrato se regirá por la ley inglesa, sometiéndose las partes a la jurisdicción de los tribunales ingleses sin perjuicio del derecho de cualquiera de ellas a iniciar un procedimiento ante los tribunales de cualquier otro país cuya jurisdicción sea competente a tal efecto.

Se incluye una estipulación relativa al nombramiento de agentes procesales, que puede ser útil en el caso de que una o ambas partes carezcan de un establecimiento en el Reino Unido.

No Renuncia, etc. (cláusula 18).

Se recogen las estipulaciones habituales en contratos de este tipo.

Renuncia a Inmunidad (cláusula 19)

Se recogen las estipulaciones habituales en contratos de este tipo.

Grabación (cláusula 20)

Ambas partes consienten la grabación de las conversaciones telefónicas entre las mismas, tal y como ha sido recomendado por numerosos organismos reguladores.

Derechos de Terceros (cláusula 21)

Como consecuencia de la promulgación en el Reino Unido de la *Contracts (Rights of Third Parties) Act 1999*, se ha añadido en la Versión 2000 una nueva cláusula que evita que ningún tercero pueda, en virtud de dicha ley, adquirir derechos en relación con el Contrato.

Redacción Opcional (Anexo I)

El Anexo también facilita una redacción opcional relativa a la inclusión en la Versión 2000 de valores con rendimiento neto así como a la inclusión en la Versión 2000 de operaciones en vigor entre las partes que hubieran sido documentadas conforme a la Versión 1995.

Operaciones a plazo (Anexo I).

Para el caso de que las partes celebren una operación a plazo, la redacción opcional introducida al efecto en la Versión 2000 les permite modificar los términos de la operación hasta dos días hábiles antes de la fecha de compra. Las partes podrán, de común acuerdo, ajustar el precio de compra o el número de valores a entregar. Asimismo se han añadido estipulaciones en materia de garantías que permiten a las partes exigir la entrega de garantías en relación con una operación a plazo a partir de la fecha que coincida con el último día en el que el procedimiento de entrega se iniciaría normalmente en relación con dicha operación para la entrega en la fecha de compra. Estas estipulaciones permiten asimismo que se tengan en cuenta los Rendimientos a la hora de determinar las exigencias de garantías.

Confirmación (Anexo II)

El Anexo II contiene una proforma de la Confirmación a utilizar al amparo del Contrato.

Buy/Sell Back Transactions (Anexo para Buy/Sell Back)

Este Anexo permite que el Contrato se utilice para operaciones de *buy/sell back* y contiene las modificaciones a introducir en el Contrato a tal efecto.

La operación debe ser identificada en la confirmación como una operación de *buy/sell back*. Como se ha señalado anteriormente, la confirmación relativa a una operación de *buy/sell back* puede adoptar la forma de un único documento o de dos confirmaciones separadas. La confirmación (o, cuando haya dos, al menos una de ellas) debe especificar el tipo de interés aplicable a la operación.

Las operaciones de *buy/sell back* no son cancelables a la vista. Los intereses corridos no se incluirán en el precio de compra ni en el precio de *sell back*.

Si una operación de *buy/sell back* se prolonga más allá de una fecha de pago de rendimientos, el comprador no está obligado a satisfacer al vendedor un pago artificial equivalente al cupón. En su lugar, se efectúa un ajuste del precio de *sell back* para reflejar el hecho de que el vendedor no percibirá un cupón artificial. Si el Artículo 737 A de la *UK Taxes Act 1988* fuera de aplicación, podría entenderse en dichas circunstancias que el comprador ha realizado un pago artificial, lo que podría conllevar consecuencias fiscales adversas en el Reino Unido.

Operaciones de Agencia (Anexo de Agencia)

Una operación de agencia es aquella en la que una de las partes actúa como agente para un principal identificado. El Anexo de Agencia no ampara las operaciones por cuenta de principales no identificados. Como se ha mencionado anteriormente, el Anexo de Agencia tampoco ampara las operaciones en bloque, ni las que han de imputarse a sus principales con posterioridad a su celebración, salvo que las partes formalicen el Addendum a este Anexo, publicado separadamente. El Anexo de Agencia no permite operaciones en la que ambas partes actúen como agentes.

Un agente debe estar debidamente facultado para celebrar operaciones en nombre de su principal así como para cumplir todas las obligaciones de su principal derivadas del Contrato. La confirmación debe indicar expresamente que se trata de una operación de agencia.

Cada operación de agencia se entiende celebrada entre la otra parte y el principal en cuyo nombre el agente haya concluido la operación. Las estipulaciones del Contrato se aplicarán entre el principal y la otra parte como si el principal fuese parte de un contrato separado en los mismos términos.

Si se produce un supuesto de incumplimiento en relación con el agente, la otra parte podrá considerarlo como un supuesto de incumplimiento respecto del principal. Ello se debe a que, aunque la parte no incumplidora debiera estar legalmente protegida frente a la insolvencia del agente (dado que la operación se celebra con el principal y no con el agente), en la práctica puede resultarle difícil hacer valer sus derechos en el caso de un incumplimiento del agente.

Anexo I

Resumen de los principales cambios en la Versión 2000 respecto de la Versión 1995.

Ambito de aplicación (cláusula 1) – Se ha suprimido la prohibición de celebración de operaciones sobre valores con rendimiento neto e instrumentos del Tesoro de Estados Unidos y se ha incluido en el apartado 1(b) del Anexo I una redacción opcional que permite realizar operaciones sobre valores con rendimiento neto.

Condición Suspensiva (cláusula 6(j)) – Se ha introducido una estipulación opcional que permite a cada parte suspender los pagos o entregas posteriores si se produce respecto de la otra parte, un suceso que, de practicarse una notificación de incumplimiento, constituiría un supuesto de incumplimiento. Esta disposición se aplica a los supuestos indicados por las partes en el Anexo I.

Supuestos de Incumplimiento (cláusula 10(a)) – Se han añadido dos supuestos de incumplimiento. El primero eleva a la categoría de supuesto de incumplimiento tanto la falta de entrega de los valores en la fecha de compra como la falta de entrega de los valores equivalentes en la fecha de recompra. Dicho supuesto de incumplimiento es opcional y sólo será de aplicación si así se indica expresamente en el Anexo I. El segundo considera la falta de pago de las cantidades adeudadas en virtud de las cláusulas 10(g) y (h) (las estipulaciones sobre “mini vencimiento”) como un supuesto de incumplimiento.

Valoración en Caso de Incumplimiento (cláusula 10(e)) – Esta cláusula permite a la parte no incumplidora calcular el valor de los valores por referencia al precio efectivo de venta o de compra o a la cotización de mercado de dichos valores durante los cinco días hábiles de negociación siguientes a la producción del supuesto de incumplimiento, o, en el caso de que dichas cotizaciones no puedan obtenerse o no produzcan un resultado comercialmente aceptable, por referencia al valor de mercado equitativo razonablemente determinado por la parte no incumplidora.

Mini vencimiento (cláusula 10(h)) – Esta cláusula ha sido corregida para clarificar que cuando se produce un supuesto de “mini vencimiento”, el plazo para determinar el valor de los valores relevantes a los efectos de los cálculos correspondientes comienza desde que se produce la notificación de dicho “mini vencimiento”.

Coste de sustitución (cláusula 10(k)) – Si se produce un supuesto de incumplimiento o un “mini vencimiento” conforme a las Cláusulas 10(g) o 10(h), la parte incumplidora o vendedor (la “primera parte”) está obligada a reembolsar las comisiones, costes y demás gastos incurridos por la otra parte como consecuencia del incumplimiento de la primera parte, incluyendo los costes vinculados a la celebración de operaciones de reemplazo o a la liquidación o sustitución de cualesquiera contratos de cobertura.

Si la otra parte no celebra ninguna operación de reemplazo sino que sustituye o liquida cualesquiera operaciones de cobertura, tendrá derecho a percibir un importe igual a las pérdidas o gastos incurridos en relación con las mismas.

Notificaciones (cláusula 14(c)) – Se ha introducido la estipulación relativa a la Notificación Especial de Incumplimiento.

Continuidad del Contrato (cláusula 16(e)) – Esta cláusula impone la continuidad del contrato en el caso que nuevos estados de la Unión Europea se incorporen a la Unión Monetaria Europea.

Derechos de Terceros (cláusula 21) – Como consecuencia de la entrada en vigor en el Reino Unido de una nueva ley sobre los derechos contractuales en favor de terceros, se ha introducido una exclusión tipo de estos derechos.

Operaciones a plazo (Anexo I – Apartado 2(b)) – Se ha introducido una redacción opcional en el Anexo I relativa a operaciones a plazo.

Anexo II

Además de los Anexos I y II, cuyos textos se publicaron conjuntamente con el modelo del Contrato, a la fecha de este Anexo se han publicado los siguientes nuevos anexos para su uso con la Versión 2000²

(i) Publicados por TMBA e ISMA conjuntamente:

- Anexo de Agencia Términos y condiciones adicionales para las operaciones de agencia. También existe un addendum al Anexo de Agencia que incorpora las modificaciones pertinentes para operaciones con pluralidad de principales.
- Anexo para Letras de Cambio Términos y condiciones adicionales si los valores son letras del tesoro del Reino Unido, bonos municipales y letras de cambio.
- Anexo para Buy/Sell Back Términos y condiciones adicionales para las operaciones de *buy/sell back*.
- Anexo para Valores de Renta Variable Términos y condiciones adicionales aplicables a valores de renta variable.
- Anexo Italiano Términos y condiciones adicionales aplicables a valores italianos.
- Anexo Holandés Términos y condiciones adicionales aplicables a operaciones con contrapartidas holandesas.

(ii) Publicados por otros Organismos

- Anexo AFMA Términos y condiciones adicionales para su uso con contrapartidas australianas.
- Anexo RITS Términos y condiciones adicionales para su uso con el Sistema de Transferencia e Información del Banco de la Reserva Australiano.

² Los anexos revisados para su uso con la Versión 2000 pueden no estar disponibles a la fecha de publicación de la Versión 2000.

Anexo III

A la fecha de este Anexo, se han obtenido los siguientes dictámenes relativos a la Versión 2000:

- (i) por TBMA e ISMA, conjuntamente:
- (ii) por ISMA: