

**MADRID**

Castellana, 216  
28046 Madrid  
Tel.: (34) 91 582 91 00

**BARCELONA**

Diagonal, 640 bis  
08017 Barcelona  
Tel.: (34) 93 415 74 00

**BILBAO**

Alameda Recalde, 36  
48009 Bilbao  
Tel.: (34) 94 415 70 15

**MÁLAGA**

Marqués de Larios, 3  
29015 Málaga  
Tel.: (34) 952 12 00 51

**VALENCIA**

Gran Vía Marqués  
del Turia, 49  
46005 Valencia  
Tel.: (34) 96 351 38 35

**VIGO**

Colón, 36  
36201 Vigo  
Tel.: (34) 986 44 33 80

**BRUSELAS**

Avenue Louise, 267  
1050 Bruselas  
Tel.: (322) 231 12 20

**LONDRES**

Five Kings House  
1 Queen Street Place  
EC 4R 1QS Londres  
Tel.: +44 (0) 20 7329 5407

**LISBOA**

Avenida da Liberdade, 131  
1250-140 Lisboa  
Tel.: (351) 213 408 600

## CONCURSO DE LA CONTRAPARTE DEL SWAP

### Y DERECHO DEL ACREEDOR CONCURSAL A SUSPENDER LOS PAGOS DEBIDOS POR LA LIQUIDACIÓN PERIÓDICA DEL DERIVADO

**A propósito de la sentencia de la Court of Appeal, [2012] EWCA Civ 419,  
Lehmann Brothers Int Europe, Lomas v JFB Firth Rixson Inc.**

**Ángel Carrasco Perera**

*Catedrático de Derecho Civil*

*Consejero académico de Gómez-Acebo & Pombo*

1. Determinadas contrapartes de *Lehmann Brothers International Europe* (LBIE) en acuerdos de *swaps*, que se hallaban *out of the money*, y serían deudores de LBIE por las liquidaciones periódicas correspondientes, no optaron por resolver sus contratos, conforme permite la sec. 6 de los ISDA y, entre nosotros, el art. 16 RD Ley 5/2005. De haberlo hecho, la liquidación resultante hubiera sido negativa para estos acreedores, por hallarse *out of the money*. En lugar de ello, se atuvieron a la sect. 2(a)(iii) de los ISDA, que permite a la parte *in bonis* suspender la obligación de pagar (devengada después del concurso), en tanto la otra (LBIE) se encuentre en un *event of default*, como es la situación de concurso. Una norma similar se encuentra en la cláusula 3.5 del CMOF a que se sujetan ordinariamente las operaciones sobre derivados en el mercado español.
2. Según la sentencia inglesa, la sect 2(a)(iii) ISDA debe entenderse en el sentido de que, si cuando una contraparte ha de pagar la liquidación temporal del *swap*, por hallarse *out of the money*, la otra contraparte se halla en concurso, siendo esta circunstancia un *event of default* pactado en el propio contrato, la deuda de la contraparte deudora *in bonis* no llega a nacer mientras no se repare el *event*, aunque tal cosa sea de hecho una circunstancia fácticamente imposible en el caso de hallarse en concurso la parte *in the money*.

La parte deudora no concursada puede provocar la terminación del *swap*. Pero no esta obligada a hacerlo, y puede permanecer en una situación continuada de no cumplimiento, hasta que el contrato se extinga por efecto del plazo convenido, sin que haya que hacer entonces ningún pago, según la sentencia, porque la liquidación negativa contra la parte no concursada no llegó a nacer nunca como crédito. El juez no puede poner fin a esta situación de oponibilidad continuada de la excepción del incumplimiento, ni puede establecer un tiempo prudencial a partir del cual el quebrado *in the money* pueda realizar su crédito contra la contraparte.

En términos literales, la sect. 2(a)(iii) de los ISDA se expresa de esta forma: "*Each obligation of each party under Section 2(a)(i) is subject to the condition precedent that no Event of Default or Potential Event of Default with respect to the other party has occurred and is continuing...*"

Según la sentencia, no puede censurarse que esta situación comporte una violación de la *antideprivation rule*. El acreedor no está privando al concurso de ningún activo que ya tenga consolidado, ni está tratando de recuperar en el concurso la prestación ya realizada por la parte *in bonis*. Simplemente, se está defendiendo, negándose a producir un aumento de la masa pasiva posterior al concurso cuando tiene una excepción que le permite que dicho sacrificio futuro no quede sin compensación por la incapacidad del concursado de cumplir lo que le corresponda.

La apuesta- una vez más- de la judicatura inglesa por el respeto incondicional a lo pactado contrasta con la solución justamente contraria a la que llegó un juez de quiebras americano en un supuesto exactamente equivalente al que comentamos, y que versaba igualmente sobre la aplicación de la sect 2(a)(iii) de los ISDA. Según el juzgador, la norma permitía que la parte *in bonis* resolviera el contrato, pero no le otorga un derecho a suspender el cumplimiento si no decidía poner fin al contrato (*In re Lehmanns Brother Holdings, Inc, Case 08-13555 (JMP) (Bankr SDNY, September, 2009)*)

3. ¿Qué diremos en Derecho español? Nuestra regulación concursal no tiene más precepto específico que el art. 16.1 RD Ley 5/2005, según el cual, *La declaración del vencimiento anticipado, resolución, terminación, ejecución o efecto equivalente del acuerdo de compensación contractual o de las operaciones financieras realizadas en el marco del mismo o en relación con él no podrá verse limitada, restringida o afectada en cualquier forma por la apertura de un procedimiento concursal o de liquidación administrativa*. Si la excepción de cumplimiento contenida en la norma referida de los ISDA y del CMOF se considerase como una "ejecución o efecto equivalente del acuerdo de compensación contractual

de las operaciones financieras" realizadas en el marco del mismo, la solución procedente sería la que propone la corte inglesa. Nacida la deuda de la parte *in bonis* como consecuencia de una liquidación periódica de los pagos a realizar conforme al *swap*, y siendo el devengo de esta última posterior a la declaración de concurso de la contraparte, no podría objetarse ni a la oposición ni a la perpetuación de esta excepción hasta que se produjera una rehabilitación de la condición en cuestión, que no es otra que la situación de concurso del acreedor de la liquidación.

4. Repárese, con todo, que la aplicación del art. 16 RD Ley 5/2005 requiere que se trate de una operación financiera de *swap* integrada en el seno de un acuerdo marco de compensación contractual (*netting*), y no sería aplicable a las operaciones aisladas de contratación de un *swap* singular y accesorio de una operación crediticia subyacente, al menos si se impone (como parece que es procedente) la doctrina de la sección 15ª de la Audiencia Provincial de Barcelona, según la que el art. 16 RD Ley 5/2005 no es norma aplicable a una operación aislada de permuta de tipos (Sentencias 9 febrero 2009, 9 febrero 2011, 16 mayo 2011, 16 febrero 2012).

5. La singularidad del caso *Lehmann* no es que pueda nacer una excepción de incumplimiento contractual a favor del acreedor concursal una vez que el concurso ha sido declarado. No hay nada de extraño en ello. Si el contrato bilateral (el *swap*, por ejemplo) continúa en ejecución, el acreedor concursal que deviene deudor de la masa puede oponer la excepción de incumplimiento si la masa tampoco le paga lo que debe, en el momento en que la deuda de la masa sea vencida. Lo singular de nuestro caso es que no se opone como tal la excepción de incumplimiento. LBIE no ha "incumplido" con la contraparte una deuda de la masa, sino que se halla en concurso,

circunstancia bastante para que el acreedor concursal, deudor adventicio de la masa, se encuentre defendido de la reclamación de pago. ¿Es esto admisible en nuestro sistema concursal?

6. Seguramente sí con la redacción vigente del art. 16.1 del RD Ley 5/2005. Pero también al margen de este régimen especial. Reparemos que el art. 61.3 LC, que priva de eficacia a las cláusulas de resolución cuando el supuesto condicionante es el concurso, se refiere a la resolución y no a la excepción de incumplimiento y, en segundo lugar, no afecta a la relación de crédito y deuda producida a cargo de la masa, por haber continuado el contrato produciendo sus efectos después de la declaración de concurso. Es decir, el art. 61.3 no excluye la eficacia de una cláusula contractual por la que no llega a nacer contra el acreedor *in bonis* un crédito a favor de la masa del concurso precisamente porque el acreedor en cuestión se encuentra en situación de concurso.
7. Hasta el presente, consideramos el caso de obligación de pago por liquidación periódica del *swap*, que nace después de la

declaración de concurso de la contraparte. ¿Pero y si es anterior? Es decir, si se trata de una deuda preconcursal de la parte *in bonis*, ¿Podría oponer ésta igualmente la excepción derivada de los ISDA en semejante escenario cuando el concurso del contratante *in the money* se produce después del devengo de la obligación de pago periódico? Consideremos que el art. 16.1 RD Ley 5/2005 no contiene ninguna restricción al respecto, y la redacción del art. 3.5 del CMOF es poco expresiva sobre si la causa de vencimiento anticipado en que pueda incurrir la contraparte (concurzada) tiene que haberse producido necesariamente antes de que se devengue la obligación de la parte *out of the money*. Desde luego, si la (no) situación de concurso de esta contraparte es una "condición precedente" del nacimiento de la obligación de la parte *in bonis* (como ocurre en la cláusula 3.5.3 del CMOF), en este caso el *event of default* no podría favorecer a la parte deudora *in bonis* con efectos retroactivos. Esto es lo que opina también la corte inglesa, aunque sólo de pasada. Pero se trata de una conclusión que no se impone en los textos del art. 16.1 del RD Ley 5/2005 ni en la cláusula 3.5.1 del CMOF.