



REVISTA DE DERECHO CONCURSAL Y PARACONCURSAL

2010

*Anales de Doctrina, Praxis,
Jurisprudencia y Legislación*



LA LEY

grupo Wolters Kluwer

RPC

LAS DIRECTIVAS RELATIVAS A LOS ACUERDOS DE GARANTÍAS FINANCIERAS: UN ACREEDOR SUPERPRIVILEGIADO EN LOS PROCEDIMIENTOS DE INSOLVENCIA (*)

L. MIGUEL PESTANA DE VASCONCELOS

Profesor de la Facultad de Derecho de la Universidad de Oporto, Investigador del CIJE

RESUMEN

Se analiza el régimen jurídico de los acuerdos de garantía financiera prestando especial atención a las reformas introducidas por la Directiva 2009/44/CE. La finalidad de las Directivas anteriores (98/26/CE y 2002/47/CE) fue crear un régimen uniforme en el ámbito europeo que limitara el riesgo de crédito a las garantías en las transacciones financieras y suprimiera la mayoría de los requisitos formales impuestos tradicionalmente en relación con los acuerdos de garantía. El Banco Central Europeo decidió considerar, a partir del 1 de enero de 2007, los derechos de crédito un tipo de garantía admisible en las operaciones crediticias del Eurosistema y recomendó la ampliación del ámbito de aplicación de la Directiva 2002/47/CE incluyendo la utilización de los derechos de crédito.

A fin de facilitar la utilización de los derechos de crédito, es importante suprimir o prohibir toda norma administrativa que pueda obstaculizar las cesiones de los derechos de crédito, como, por ejemplo, las obligaciones de notificación y registro. Asimismo, a fin de no comprometer la posición de los beneficiarios, los deudores deben poder renunciar a ejercer sus derechos de compensación frente a los acreedores. Cabe aplicar este mismo planteamiento en relación con la necesidad de que el deudor pueda renunciar a las normas del secreto bancario, ya que, de lo contrario, el beneficiario podría carecer de información suficiente para evaluar de forma adecuada el valor de los derechos de crédito subyacentes.

Palabras clave: Acuerdos de garantía financiera; Directiva 2009/44/CE; cesión de derechos de crédito; secreto bancario.

ABSTRACT

This paper analyses the legal framework regarding financial collateral arrangements and the new rules introduced by the Directive 2009/44/EC. The aim of the previous Directives (98/26/EC and 2002/47/EC) was to create a uniform EU legal framework to limit credit risk in financial transactions through the provision of securities and cash as collateral and thus abolished most of the formal requirements traditionally imposed on collateral arrangements. The European Central Bank decided to introduce credit claims as an eligible type of collateral for Eurosystem credit operations from 1 January 2007. The use of credit claims will increase the pool of available collateral.

(*) Traducción a cargo de Isabel FERNÁNDEZ TORRES, Profesora de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid

In order to facilitate the use of credit claims, it is important to abolish or prohibit any administrative rules, such as notification and registration obligations, that would make the assignments of credit claims impracticable. Similarly, in order not to compromise the position of collateral takers, debtors should be able validly to waive their set-off rights vis-à-vis creditors. The same rationale should also apply to the need to introduce the possibility for the debtor to waive bank secrecy rules, because otherwise the collateral taker may have insufficient information with which properly to assess the value of the underlying credit claims.

Keywords: *Financial collateral arrangements; Directive 2009/44/EC; credit claims; bank secrecy rules.*

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN
- II. REQUISITOS
 1. Los sujetos
 2. Las obligaciones financieras garantizadas
 3. El objeto de la garantía financiera
 4. El objeto de la garantía debe ser efectivamente prestado
 5. Prueba del acuerdo de garantía
 6. Otras exigencias formales
- III. EL RÉGIMEN DE LOS ACUERDOS DE GARANTÍA FINANCIERA
 1. La prenda financiera
 2. Los acuerdos con transmisión de la titularidad
 3. Aspectos particulares del régimen de los créditos frente a terceros
- IV. EN PARTICULAR, EL RÉGIMEN DE LA INSOLVENCIA
- V. LA PROPUESTA DE DIRECTIVA DE LA COMISIÓN DIRECTIVA 6/6/2002 (VERSIÓN ORIGINAL): LA RAZÓN PARA AMPLIAR SU ÁMBITO DE APLICACIÓN
- VI. LA TRANSPOSICIÓN DE LA DIRECTIVA
 1. La opción restrictiva
 2. La opción intermedia
 3. La opción amplia
- VII. VALORACIÓN DE LA DIRECTIVA 2002/47/CE EN SU VERSIÓN INICIAL
- VIII. EVALUACIÓN DE LA EXTENSIÓN DE LAS GARANTÍAS EN LA DIRECTIVA 2009/44/EC

I. INTRODUCCIÓN

— Los acuerdos de garantía financiera están previstos y regulados en la Directiva 2002/47/CE del Parlamento y del Consejo, de 6/6/02 ⁽¹⁾ ⁽²⁾, con las modificaciones recientemente introducidas en la Directiva 2009/44/CE del Parlamento y del Consejo de 6/5/09 ⁽³⁾. Los acuerdos de garantía financiera podrán adoptar dos modalidades: acuerdos de garantía financiera con transmisión de la titularidad o acuerdos de garantía con constitución de prenda [art. 2.º, núm. 1.a), b) y c)].

En el primer supuesto, la transmisión de la titularidad del objeto de la garantía se realiza con vistas a garantizar las obligaciones; en el segundo, opera como una simple constitución de prenda.

⁽¹⁾ JO, L 168, de 27/6/2002.

⁽²⁾ J. H. DALHUISEN, *Dalhuisen on transnational and comparative commercial, financial and trade law*, 3.ª ed., Hart Publishing, Oxford, Portland, 2007, págs. 819 y ss.; Filippo ANNUNZIATA, «Verso una disciplina comune delle garanzie finanziarie. Dalla convenzione dell'Aja alla Collateral Directive (Direttiva 2002/47/CE)», *Banca, Borsa e Titoli di Credito*, 2003, págs. 178 y ss.; Eugenio MASTROPAOLO, «La nuova normativa europea sui contratti di garanzia finanziaria (Direttiva 2002/47/CE del 6 giugno 2002)», *Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni*, 2003, págs. 519 y ss.; Alessandra GROSSI, «La direttiva 2002/47/CE sui contratti di garanzia finanziaria», *Europa e Diritto Privato*, 2004, págs. 249 y ss.

⁽³⁾ JO, L 146, de 10/6/2009. La Directiva 2009/44/CE deberá transponerse antes del 30 de diciembre de 2010 (art. 3 de la Directiva).

— Estos contratos, cuando cumplen con el conjunto de requisitos establecidos por la Directiva, se benefician de un régimen jurídico propio que protege intensamente al acreedor, en especial en el marco de la insolvencia, ya que se blindan o protegen de los efectos propios del concurso sobre los contratos permitiendo una satisfacción individual y privilegiada convirtiendo al acreedor en beneficiario de un superprivilegio. Tenemos, pues, que a través del Derecho comunitario se están introduciendo modificaciones relevantes en el ámbito del Derecho de la insolvencia de los Estados miembros. Efectos que se ven potenciados, como veremos, por la ampliación de su ámbito de aplicación, por razones de «competencia jurídica» por algunos Estados miembros de la Unión Europea.

— La reciente Directiva 2009/44/CE del Parlamento y del Consejo, de 6/5/09, permitirá ampliar el ámbito con el que inicialmente se proyectó —como una excepción bien delimitada en el marco de los mercados de capitales— incrementando el conjunto de bienes que pueden ser objeto de garantía, como la inclusión de los «créditos frente a terceros» aunque en relación con estos últimos se hayan introducido una limitación subjetiva, tal y como tendremos ocasión de comentar.

El superprivilegio extiende, pues, su alcance (más aun, la transposición de la Directiva podrá ser la ocasión para muchos Estados miembros de la Unión para ampliar todavía más su extensión). Con ello se afirma la relevancia que tiene el Derecho comunitario en estas materias que a golpe de Directiva está creando un Derecho europeo de la insolvencia y garantías.

— En el presente trabajo comenzaremos por analizar cuáles son los requisitos que tienen que reunir estos acuerdos para que se aplique el régimen jurídico previsto en la Directiva. En este contexto, haremos una especial referencia a las modificaciones que se han producido en los últimos meses por la Directiva 2009/44/CE del Parlamento y del Consejo, de 6/5/09, especialmente relevantes por lo que respecta al conjunto de bienes que pueden ser objeto de estas garantías.

En primer lugar trazaremos las líneas esenciales del régimen ⁽⁴⁾ establecido por la Directiva, si bien de forma sucinta, centrando nuestra atención en las modificaciones introducidas.

A continuación, analizaremos las principales alternativas barajadas por los distintos Estados miembros en la transposición de la Directiva en su versión del año 2002 y aquellas que se presentan ahora como modificaciones de la misma. Concluiremos con una valoración de la Directiva, tanto en su versión original como en la final.

II. REQUISITOS

1. Los sujetos

— Tanto el prestador de la garantía como el beneficiario deben pertenecer a algunas de las categorías comprendidas en el art. 1.2 Directiva.

Así, de forma resumida, y haciendo alusión sólo a algunas de ellas, tenemos: los entes públicos [art. 1.2.a) Directiva]; los Bancos Centrales, el Banco Central Europeo, FMI, Banco Europeo de Inversión [art. 1.2.b) Directiva]; las entidades de crédito, empresas de inversión, compañías de seguros [art. 1, núm. 2.c), Directiva]; un agente de liquidación o una cámara de compensación [art. 1, núm. 2.d), Directiva].

Se admite, sin embargo, que las partes de estos acuerdos puedan ser una persona que no sea una persona natural, distintas de las enumeradas anteriormente, siempre que la otra parte sea una

⁽⁴⁾ En los términos de la Directiva, *vid.* art. 1.1: «La presente Directiva establece un régimen comunitario aplicable a los acuerdos de garantía financiera que satisfagan las condiciones establecidas en los números 2 a 5, y la garantía financiera que cumpla las condiciones establecidas en los números 4 y 5».

institución de las mencionadas anteriormente, es decir, de las comprendidas entre las letras a) y d) del art. 1, párrafo 2, Directiva.

Sin embargo, se reconoce que los Estados miembros podrán excluir del ámbito de aplicación de la Directiva los acuerdos de garantía financiera en los que una de las partes sea un sujeto de los contemplados en el apartado e) del art. 1, núm. 2.

Es éste el primer supuesto *opt-out* contemplado por la Directiva.

2. Las obligaciones financieras garantizadas

— Son obligaciones financieras garantizadas ⁽⁵⁾ aquellas que tengan por objeto una liquidación en efectivo o la entrega de instrumentos financieros [art. 1, núm. 2.f), Directiva]. Debe tenerse en cuenta que una liquidación en efectivo aquí significa el cumplimiento de una obligación pecuniaria, por tanto, un pago en efectivo.

— Las obligaciones garantizadas pueden ser presentes, futuras o condicionadas del deudor o de tercero [art. 2.f), i) y ii) Directiva].

3. El objeto de la garantía financiera

— Para que estemos ante las garantías financieras, éstas deben tener por objeto dinero o «instrumentos financieros» o, ahora, en virtud de las modificaciones introducidas por la Directiva 2009/44/EC del Parlamento Europeo y del Consejo, que modifica el art. 1, apartado 4.a), también «los derechos de crédito». La Directiva establece que para este fin se consideran efectivos instrumentos financieros y créditos frente a terceros.

— El término «instrumentos financieros» comprende, entre otras, acciones y otros valores mobiliarios equivalentes a acciones, así como obligaciones y otros instrumentos de deuda, negociables en los mercados de capital, y valores mobiliarios o títulos normalmente negociados que dan derecho a adquirir acciones, obligaciones y otros valores mobiliarios mediante suscripción, compra o canje, o que den lugar a una liquidación en efectivo (excluidos los instrumentos de pago), incluyendo las participaciones en organismos de inversión colectiva, instrumentos del mercado monetario y los créditos o los derechos a cualquiera de los instrumentos mencionados o asociados a ellos [art. 2, núm. 1.e), Directiva].

Se permite que los Estados miembros excluyan las garantías financieras que consistan en acciones propias del garante, las participaciones o acciones en empresas vinculadas (en el sentido de la Directiva 83/349/CEE del Consejo, sobre las cuentas consolidadas) y en acciones de empresas cuyo actividad sea exclusivamente la de ser titular de los medios de producción esenciales para el negocio o actividad empresarial del garante o de bienes raíces, inmuebles [art. 1, núm. 4.b), Directiva].

Éste es el segundo *opt-out* de la Directiva.

— Por dinero en efectivo se entiende «dinero abonado en cuenta en cualquier divisa, o cualquier derecho similar que confiera un derecho a la devolución de dinero, tales como los depósitos del mercado monetario» [art. 2, núm. 2.d), Directiva].

Estamos, pues, frente a créditos. Pero una modalidad restringida de créditos que interesa delimitar para lo que nos apoyaremos en la interpretación de esta norma en su contexto y evolución histórica.

⁽⁵⁾ La delimitación del campo de aplicación de la regla que consta en el art. 1.1 de la Directiva no contempla las obligaciones garantizadas. Se recoge después de las definiciones del art. 2. Con todo, la noción no sirve para delimitar el campo de aplicación de la norma. Parece así claro que, aunque en términos sistemáticos estando colocada en términos sistemáticos en un lugar equivocado, pretende desempeñar esa función.

La propuesta de Directiva de la Comisión se refería ⁽⁶⁾ al «dinero en efectivo en cualquier moneda» [art. 3, núm. 1.g)]. Más tarde, la disposición fue modificada para eliminar los billetes de banco (Considerando 18 de la Directiva 2002/47/CE). La finalidad es, sin embargo, la misma. Así que hablamos del «dinero abonado en cuenta» o «créditos similares», ejemplificándose como «depósitos en el mercado monetario».

Por lo tanto, los créditos gozan de gran liquidez, ya que el acreedor puede exigir en cualquier momento la entrega de las sumas o cantidades adeudadas y, además, esos créditos gozan de una gran seguridad, habida cuenta de quien es el deudor. En este sentido, su valor económico, a su vez, será idéntica a su valor nominal. Los créditos sustituyen aquí al dinero propiamente dicho, o su equivalente económico. Su transferencia equivale a una transferencia, equivale a la transmisión de dinero, su objeto.

Por esta razón, quedan fuera del ámbito de aplicación los créditos que no cumplan estos requisitos, tal y como ocurre con los derivados de los contratos de compraventa, obras o prestación de servicios en general. No confieren un derecho general a la restitución del dinero. Atribuyen, eso sí, un derecho al pago del precio de los bienes adquiridos, de una obra realizada o a la retribución por los servicios prestados.

Tenemos, pues, una garantía financiera en la modalidad de prenda cuando tenga por objeto dinero en efectivo, que es en realidad una garantía de crédito (*rectius*, de ciertos créditos).

— La nueva Directiva 2009/44/EC ha ampliado el alcance de las garantías, incluyendo en su elenco los llamados «derechos de crédito», definidos en el párrafo o) del apartado 1 del art. 2 ⁽⁷⁾ como: «derechos pecuniarios derivados de un acuerdo por el cual una entidad de crédito en el sentido del apartado 1 del art. 4 de la Directiva 2006/48/CE, incluidas las entidades enumeradas en el art. 2 de dicha Directiva, concede créditos en la forma de un préstamo» ⁽⁸⁾.

Se permite a los Estados miembros de excluir del ámbito de aplicación de la Directiva «los créditos sobre terceros en los que el deudor sea un consumidor, tal como se define en el apartado a) del art. 3. De la Directiva 2008/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de abril de 2008, sobre los contratos de crédito para los consumidores o de una microempresa o pequeña empresa, tal como se define en el art. 1 y en los apartados 2 y 3 del anexo de la Recomendación 2003/361/CE de la Comisión, de 6 de mayo 2003, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas (...)» [c) del apartado 4 del art. 1. de la Directiva ⁽⁹⁾].

Con todo, se exceptúan los casos en que el beneficiario de la garantía o el garante sea una de las instituciones previstas en el apartado b) del apartado 2 del art. 1 de la Directiva 2002/47/CE (modificada por la Directiva 2009/44/EC), es decir, los bancos centrales, el Banco Central Europeo, el Banco de Pagos Internacionales, los bancos multilaterales de desarrollo (como se define en la Sección 4 de la Parte 1 del Anexo 1 de la Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y al Consejo sobre el ejercicio de la actividad de las entidades de crédito y su ejercicio), el Fondo Monetario Internacional y el Banco Europeo de Inversión. Aquí no puede haber ninguna exclusión por parte de los Estados miembros.

En suma, lo que se permite ahora es que se den en garantía (ya sea constitución de prenda, o también por hipoteca) los créditos derivados de préstamos otorgados por entidades de crédito.

⁽⁶⁾ POM/2001/01618 final, in JO, C 180 E, de 26/6/2001.

⁽⁷⁾ Añadido la Directiva 2009/44/CE.

⁽⁸⁾ En los términos del art. 4.1 de la Directiva 2006/48/CE, una institución de crédito es «una empresa cuya actividad consiste en recibir del público depósitos u otros fondos reembolsables y conceder crédito por cuenta propia» (a) o una «institución de moneda electrónica en los términos de la Directiva 200/46/CE» (b).

El art. 2 de la Directiva 2006/48/CE se refiere a los bancos centrales de los Estados miembros, a los servicios de cheques postales y al conjunto de instituciones referenciadas por país: así, en España, el Instituto de Crédito Oficial; en Francia, la Caisse de Dépôts et Consignations; en Italia, la Cassa de Depositi e Prestito; y en Portugal, las Caixas económicas existentes al 1 de enero de 1986.

⁽⁹⁾ Añadida por la Directiva 2009/44/CE.

Téngase en cuenta que esto (la garantía) ya podía ser objeto de créditos sobre terceros como antes se vio. Simplemente, atendiendo a la liquidez de estos créditos, la Directiva los denomina ahora como «numerario» o efectivo. Los —nuevos— «créditos frente a terceros» que ahora están siendo admitidos son simplemente otros créditos (pecuniarios): aquellos que surgen de un préstamo concedido por una entidad de crédito ⁽¹⁰⁾.

Esto supone una incorrección en la expresión utilizada actualmente por el legislador comunitario, que puede llevar a malentendidos, porque parece que estas garantías no podían, en la versión original de la Directiva 2002/47/CE, tener por objeto créditos, aunque esto, como se señaló, no sea verdad.

En cuanto al *opt-out* relativo a los créditos nacidos de contratos con consumidores, es un elemento menos relevante de lo que a primera vista pudiera parecer. De hecho, consumidor, a tenor de dicha Directiva, es la «persona física que, en las operaciones reguladas» por ella, «actúan por motivos ajenos a su actividad comercial o empresarial» [art. 3.a) de la Directiva 2008/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 32/4/2008]. Sin embargo, la Directiva no se aplica a los contratos de crédito garantizados por una hipoteca u «otra garantía equivalente utilizada habitualmente en un Estado miembro sobre bienes inmuebles o garantizados por un derecho sobre un bien inmueble» [art. 2, núm. 2.a) de la Directiva 2008/48/CE] ⁽¹¹⁾ ⁽¹²⁾.

En consecuencia, gran parte de los activos bancarios, los préstamos garantizados por hipotecas, quedan ahora fuera del alcance de este *opt-out* o exclusión. Esto es, los créditos derivados de este tipo de préstamo, por lo general para la vivienda, celebrados con consumidores no pueden ser excluidos por las legislaciones nacionales.

Esta medida resulta extremadamente relevante para los bancos (y otras instituciones de crédito), ya que una gran parte de su patrimonio se compone de esta modalidad de créditos que ahora pueden ser utilizados como garantía de su financiación en el marco seguro y uniforme de los contratos de garantía financiera ⁽¹³⁾.

4. El objeto de la garantía debe ser efectivamente prestado

Se requiere, igualmente, para que entre dentro del ámbito de aplicación de la norma, «por lo que respecta a los derechos de crédito, su inclusión en una lista de créditos presentada al beneficiario de la garantía por escrito o de forma jurídicamente equivalente bastará para identificar el

⁽¹⁰⁾ Al amparo de la versión inicial de la Directiva estaba claro que estaban amparadas por la disciplina de garantía financiera, aquellas que en Alemania eran las garantías clásicas de crédito: las cesiones de crédito en garantía (créditos devengados de una venta o de una prestación de servicios), denominadas *Sicherungsabtretungen*, y la cesión de empresa, de bienes muebles en garantía, las *Sicherungsübereignungen*. Cfr. Lucas FLÖTHER/Gregor BRÄUER, «Die Umsetzung der Finanzsicherheiten-Richtlinie (RL 2002/47/EG)», *Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht*, 2004, pág. 91. Para estas cesiones se mantiene el régimen general y ahora esta disciplina particular.

La modificación introducida parece que no va alterar el estado de las cosas, una vez que hay ya una limitación objetiva y subjetiva de los créditos. Los créditos derivados o devengados de préstamos (elemento objetivo) realizados por instituciones financieras (elemento subjetivo). Por el contrario, como ya fue apuntado, la figura de las cesiones en garantía en la práctica comercial alemana (dependiendo del tipo social de estas cesiones) comprende créditos devengados de ventas o prestaciones de servicios que sean cedidas a los Bancos en garantía de créditos concedidos por éstos. Para estas *Sicherungsabtretungen*, ver: Hans-Jürgen LWOWSKY/Helmut MERKEL, *Kreditsicherheiten*, 8.ª ed., Erich Schmidt Verlag, Berlin, 2003, págs. 105 y ss.; Siegfried KÜMPEL, *Bank- und Kapitalmarktrecht*, 3.ª ed., Verlag Otto Schmidt, Köln, 2004, págs. 1106 y ss.

⁽¹¹⁾ La justificación para afrontar estos contratos de crédito al consumo en el ámbito de la Directiva reside en su específica naturaleza (Considerando 14 de la Directiva 2008/48/CE).

⁽¹²⁾ Lo mismo sucede con los contratos de crédito cuya finalidad sea «financiar la adquisición o el mantenimiento de derechos de propiedad sobre terrenos o edificios existentes o proyectados» [art. 2, núm. 2.b) de la Directiva 2008/48/CE].

⁽¹³⁾ Asimismo, tiene alguna relevancia en los contratos cuyo montante sea superior a 75.000 euros que quedan fuera del ámbito de aplicación de la Directiva 2008/48/CE [art. 2, núm. 2.c), de la Directiva 2008/48/CE].

derecho de crédito y para demostrar la aportación de este crédito como garantía financiera entre las partes» (art. 1, núm. 5).

La prueba de la prestación de la garantía debe permitir la identificación de garantía financiera a que corresponde.

Para ello, si estamos ante títulos escriturados, no será necesario más que probar que la garantía fue concedida o que constituye un crédito en cuenta; si la garantía es de dinero, basta probar que la garantía fue concedida en la cuenta designada o que constituye un crédito a esa cuenta.

En relación con los créditos frente a terceros, es suficiente para identificar a estos créditos y demostrar la prestación de garantía entre las partes, su inclusión en una lista de créditos presentada al beneficiario de la garantía por escrito o de otra manera jurídicamente relevante ⁽¹⁴⁾.

Además, se permite que los Estados miembros determinen que la inclusión en la referida lista de los créditos se presente por escrito al beneficiario (o de otra manera legalmente equivalente) baste también para identificar el derecho de crédito y para demostrar la aportación del crédito como garantía financiera contra el deudor o terceros ⁽¹⁵⁾.

5. Prueba del acuerdo de garantía

Es necesario, de conformidad con el art. 1, núm. 5, del párrafo 3 de la Directiva, que el acuerdo de garantía financiera puede acreditarse por escrito o de forma jurídicamente equivalente. Como se mencionó anteriormente, aquí la escritura incluye por medios electrónicos o cualquier otro soporte duradero (art. 2, núm. 2).

6. Otras exigencias formales

Además de lo que se dijo sobre el contrato y la prueba de la prestación de la garantía financiera, la Directiva impide a los Estados miembros que exijan que la constitución, validez, perfección, prioridad, exigibilidad o admisibilidad a los efectos de prueba de la prestación de su aportación como garantía financiera, estén supeditadas a la realización de un acto formal (art. 3, núm. 1).

Sin embargo, los Estados miembros podrán exigir la realización de un acto formal como el registro o la notificación a efectos de la perfección, prioridad, exigibilidad o admisibilidad como prueba frente al deudor o frente a terceros ⁽¹⁶⁾ ⁽¹⁷⁾.

Estrictamente hablando, esto no constituye un verdadero requisito, sino esencialmente se trata de una prohibición de los legisladores para establecer otros requisitos formales distintos de los previstos (y de los admitidos) por la Directiva.

III. EL RÉGIMEN DE LOS ACUERDOS DE GARANTÍA FINANCIERA

1. La prenda financiera

— Centraremos nuestra atención en las particularidades de esta modalidad de garantía, la prenda (es decir, aquella garantía que cumple con los requisitos anteriormente señalados) en relación a lo que es el sistema general de la mayoría de los ordenamientos europeos.

⁽¹⁴⁾ Segundo párrafo del art. 1, núm. 5, añadido por la Directiva 2009/44/CE.

⁽¹⁵⁾ Tercer párrafo del art. 3, núm. 1, añadido por la Directiva 2009/44/CE.

⁽¹⁶⁾ Segundo párrafo del art. 1, núm. 5, añadido por la Directiva 2009/44/CE.

⁽¹⁷⁾ Se trata de medidas que buscan en los términos del Considerando 6 de la Directiva 2009/44/CE «facilitar la utilización de los derechos de crédito frente a terceros», lo que implicaría «suprimir o prohibir cualesquiera disposiciones administrativas que puedan obstaculizar las cesiones de los derechos de crédito, como, por ejemplo, las obligaciones de notificación y registro».

— Cuando así se disponga en el contrato, el beneficiario de la garantía podrá tener la garantía financiera prestada (art. 5, núm. 1). Se trata del derecho de disposición del bien gravado por el acreedor, como si fuese su titular ⁽¹⁸⁾.

Los objetivos perseguidos mediante la concesión, bajo ciertas condiciones, de esta facultad al acreedor pignoraticio son dos: en primer lugar, que puede utilizar esa propiedad para obtener su propio crédito, y en segundo lugar, para garantizar una mayor liquidez del mercado.

Siempre que el acreedor pignoraticio disponga del bien, tendrá que transferir una garantía equivalente ⁽¹⁹⁾ para que sustituya, antes de la fecha de vencimiento de las obligaciones financieras garantizadas (art. 5, núm. 2).

Alternativamente, si se acordó en el contrato, la fecha fijada para el cumplimiento de las obligaciones aseguradas/garantizadas, se aplicará para compensar o para liquidar las obligaciones financieras garantizadas (art. 5, núm. 2, segundo párrafo).

Si se transfiere una garantía equivalente, ésta estará sujeta al mismo contrato de prenda financiera y se considerará que se ha dado en el momento mismo que lo fue la garantía financiera inicial (art. 5, núm. 3).

— Verificándose un hecho que lleve a la ejecución de la garantía, normalmente el incumplimiento, la Directiva impone a los Estados miembros la obligación de conferir al beneficiario de la garantía la facultad de, en lo que respecta a los instrumentos financieros, vender o tomar posesión de ellos, desde que, en este segundo caso (la posesión), las partes lo hubieran pactado, y exista un acuerdo entre ellas sobre la valoración de los instrumentos financieros ⁽²⁰⁾. Con el importe obtenido (o calculado) podrá hacerse la compensación o liquidación de las obligaciones financieras cubiertas [art. 4, núm. 1.a)].

En el caso de dinero en efectivo, las partes deben ser capaces de compensar la cuantía de las obligaciones contraídas o aplicarlo cuando se liquide [art. 4, núm. 1.b)].

Cuando la garantía sean créditos frente a terceros, el acreedor pignoraticio debe ser capaz de vender el crédito o apropiarse de él y compensar su valor ⁽²¹⁾ o aplicarlo a la liquidación de las obligaciones financieras [art. 4, núm. 1.c)] ⁽²²⁾.

La posesión, opción abierta tal y como ya comentamos, como modalidad de ejecutar las garantías cualquiera que sea su objeto, exige siempre cuando se trata de instrumentos financieros o créditos frente a terceros, que las partes hayan pactado su valoración [art. 4, núm. 2.b)] ⁽²³⁾ ⁽²⁴⁾.

Las formas de ejecución de las garantías mencionadas no están sujetas, a menos que las partes hayan dispuesto lo contrario en el contrato, a la necesidad de notificar previamente que se

⁽¹⁸⁾ El derecho de disposición ahora existe cuando estamos ante unos créditos de crédito frente a terceros (art. 5, núm. 6). Y es que, a diferencia de lo que sucede en relación con otros créditos, el efectivo, donde hay una equivalencia entre el valor nominal del crédito y su valor económico, posibilita el ejercicio de este derecho, y eso no sucede en los créditos frente a terceros, en los que se produce una diferencia entre ambos valores, lo que impide el funcionamiento de este mecanismo.

⁽¹⁹⁾ La noción de garantía equivalente se recoge en el art. 2, núm. 1.i).

⁽²⁰⁾ Debe advertirse que los Estados miembros que a fecha de 27 de junio de junio no hubieran reconocido la posesión ahora están obligados a reconocerla (art. 4, núm. 3).

⁽²¹⁾ Lo que implica su cálculo, dada la diferencia entre el valor nominal del crédito y su valor económico, que es lo que aquí interesa.

⁽²²⁾ Añadido por la Directiva 2009/44/CE.

⁽²³⁾ Razón por la cual los créditos que se incluyen en efectivo no precisan ser avalados. *Vid.* nota previa anterior.

⁽²⁴⁾ La Directiva en su versión inicial salvaguardaba la posibilidad de que los Estados miembros que no autorizaran la posesión no estaban obligados a reconocerla, y eso fue lo que se modificó en este punto por la Directiva 2009/44/CE, dejando que fueran los Estados quienes contemplaran esta posibilidad, ya que se constató que ninguno la utilizaba. Por eso, en los supuestos señalados, la posesión tendrá que ser posible siempre.

va a proceder a su realización, al transcurso de un plazo adicional, a la aprobación de las condiciones de ejecución por un Tribunal, por un funcionario público u otra persona, o a la realización de la venta a través de subasta pública (art. 4, núm. 4).

Téngase en cuenta que la Directiva prevé (art. 4, núm. 6) que la legislación de cada Estado miembro pueda imponer la obligación de proceder a la realización o valoración de la garantía financiera y el cálculo de las obligaciones financieras cubiertas de acuerdo con criterios comerciales razonables ⁽²⁵⁾. De esta forma, se deja la puerta abierta a un control posterior por los Tribunales.

— La Directiva exige también el reconocimiento por los Estados miembros de la *close-out netting*, es decir, el vencimiento anticipado seguido de la compensación. El mecanismo de esta figura es el siguiente: siempre que se verifique un hecho que desencadene la ejecución, vence la obligación de transferir una garantía equivalente, cuyo valor actual de mercado deberá calcularse y expresarse en dinero, procediendo después a la compensación. Así, con posterioridad, sólo habrá que proceder a pagar la diferencia (art. 5, núm. 5).

2. Los acuerdos con transmisión de la titularidad

— Los Estados miembros deben asegurarse de que un acuerdo de esta naturaleza, una verdadera garantía fiduciaria (fideicomiso), pueda producir efectos en los términos en él previstos (art. 6, núm. 1).

De la misma manera, tendrán también que admitir el *close-out netting* o compensación de clausura (art. 6, núm. 1). Se pretende con ello evitar que, en algunos estados, estos acuerdos fiduciarios basados en la transmisión de un derecho de garantía puedan ser «recalificados» como acreedores prendarios ⁽²⁶⁾ (Considerando 13).

3. Aspectos particulares del régimen de los créditos frente a terceros

— La modificación introducida por la Directiva 2009/44/EC, a través de la inclusión de los créditos frente a terceros en el ámbito de las garantías, han llevado también a establecer un régimen especial para estos créditos (tal y como se han caracterizado antes). Así, sin perjuicio de la Directiva 93/13/CE, de 5-4-1993, sobre las cláusulas abusivas en los contratos celebrados con consumidores ⁽²⁷⁾, y de las normas nacionales relativas a las cláusulas abusivas, los Estados miembros se asegurarán de que los deudores puedan renunciar válidamente (por escrito o de forma jurídicamente equivalente) a los derechos de compensación frente a los acreedores de créditos frente a terceros y frente a las personas a las que todos tienen cedido, dado en prenda, pignorado o concedido de cualquier otra manera a título de garantía [art. 3, núm. 3.i)] ⁽²⁸⁾.

⁽²⁵⁾ Es una traducción de «in a commercially reasonable manner», criterio consagrado en el art. 9 del *Uniform Commercial Code* (UCC). Charles W. MOONEY, JR., «Security interests in personal property under the Laws of the United States of America and Canada», in *Mobiliarsicherheiten- Vielfalt oder Einheit?*, Verhandlungen der Fachgruppe für vergleichendes Handels- und Wirtschaftsrecht anlässlich der Tagung der Gesellschaft für Rechtsvergleichung in Jena vom 20-22. März 1996 (coord. por Karl F. KREUZER), Nomos Verlagsgesellschaft, Baden Baden, 1999, pág. 98.

⁽²⁶⁾ Esto no podría suceder en el Derecho alemán, donde los acuerdos fiduciarios en garantía, antes nos previstos en la Ley, sólo los admitía la doctrina y la jurisprudencia y eran usados en la práctica muy frecuentemente. En Portugal, el propio legislador se muestra muy favorable al recurso a la propiedad como instrumento de garantía (o mejor dicho; al recurso a la titularidad de un derecho porque éste necesita ser de un derecho real, pudiendo ser un derecho social, de crédito, de propiedad industrial...). Adviértase la amplitud con que se configura o reconoce la propiedad (de bienes muebles e inmuebles) en el Código Civil (art. 409), texto que otras figuras. Éste es un contrato típico (previsto en el Código de Comercio, arts. 477 y ss.), así como el arrendamiento financiero (leasing), siendo pacífica la admisibilidad del *sale and lease back* (denominado por la doctrina arrendamiento financiero restitutivo), como modalidad de ésta. En este contexto, la recalificación en Portugal debería ser admitida. *Vid.*, sobre este punto, Miguel PESTANA DE VASCONCELOS, *A cessao de créditos em garantia e a insolvencia*, Coimbra Editora, Coimbra, 2007, págs. 685 y ss.

⁽²⁷⁾ JO, L 95, de 21/4/1993.

⁽²⁸⁾ Añadido por la Directiva 2009/44/CE.

Esto es claro. La posibilidad de acogerse a la compensación como garantía o al acreedor pignoraticio, los deudores llevarán a la extinción de la garantía. Su objetivo es reforzar la solidez de ésta, y los deudores pueden querer (tal vez mediante contraprestaciones) renunciar a ese derecho.

— Asimismo, los prestatarios de los créditos garantizados deben poder renunciar (por escrito o de otra forma jurídicamente equivalente) a los derechos derivados de las normas de secreto bancario que, en otro caso, impedirían o restringirían la posibilidad del acreedor de dicho crédito informar sobre éste o sobre el prestatario por el uso de este derecho a título de garantía [art. 3, núm. 3.ii)].

Se trata de una medida que busca facilitar el uso de estos bienes por el acreedor como garantía en la medida en que permite al cesionario valorar la veracidad de la información, ya sea sobre el crédito en sí como sobre la persona misma del deudor, ambas de la máxima importancia. Teniendo en cuenta que consisten en derechos amparados por el secreto bancario, es necesario que el deudor pueda renunciar a ella. Téngase en cuenta que lo se impone a los Estados miembros es simplemente el derecho del deudor a renunciar a la confidencialidad o secreto (o indemnización), no pudiendo el acreedor o garante, sin más, cubrir por sí mismo estos elementos.

IV. EN PARTICULAR, EL RÉGIMEN DE LA INSOLVENCIA

Un aspecto destacable de estas garantías es la constitución de un régimen propio con vistas a proteger⁽²⁹⁾ a cualquiera de las partes frente a los efectos de la declaración de insolvencia o de cualquier medida de saneamiento.

Pasamos a exponer, siquiera de forma sucinta, los mecanismos a los que se recurre para obtener ese resultado.

— Se impone a los Estados miembros que los acuerdos en sí mismos o la prestación de una garantía financiera constituida a su amparo no podrán ser declarados inválidos, nulos o ser anulados si entran en vigor o si hubieran sido prestados en un período anterior a la apertura del proceso de liquidación⁽³⁰⁾ o a la adopción de medidas de saneamiento⁽³¹⁾.

Asimismo, estos acuerdos no se harán efectivos si entran en vigor o si las garantías fueran prestadas el mismo día de la declaración de insolvencia o de la adopción de una medida de saneamiento [art. 8, núm. 1.a) y b)].

— Si el acuerdo de garantía financiera o una obligación financiera garantizada hubieran entrado en vigor, o la garantía hubiera sido prestada, en la fecha de la apertura del proceso de liquidación o de adopción de medidas de saneamiento, pero después de la concurrencia de cualquiera de estos hechos, el acuerdo producirá sus efectos y será oponible frente a terceros, si el beneficiario de la garantía pudiera probar que no tenía conocimiento ni podía haberlo tenido, de la apertura de ese procedimiento o de la adopción de esas medidas (art. 8, núm. 2).

— Siempre que estemos ante una modalidad de contrato de garantía financiera en el que se prevea la prestación de una garantía o de una garantía financiera adicional (*top-up collateral*)

⁽²⁹⁾ Considerando 12 de la Directiva 2002/47/CE.

⁽³⁰⁾ La Directiva define el proceso de liquidación como «un proceso colectivo que implica la realización de activos y reparto del producto derivado de su realización entre los acreedores y los accionistas en su caso, y que implica la intervención de una autoridad administrativa o judicial, incluidos los casos en que el proceso sea cerrado mediante un acuerdo o cualquier otra medida análoga, independientemente de que se base en el carácter voluntario o forzoso» [art. 2, núm. 1.j)].

⁽³¹⁾ La Directiva define las medidas de saneamiento como «medidas que implican la intervención de una autoridad administrativa o judicial y destinadas a preservar o restablecer la situación financiera y que a los derechos preexistentes de terceros, incluidas necesariamente las medidas que implican una suspensión en los pagos, una suspensión de las medidas de ejecución o una reducción del importe de los créditos» [art. 2, núm. 1.k)].

en el caso de variaciones en el valor de la garantía financiera (hipótesis en la que se verifica una valoración *mark-to-market* del objeto de la garantía que determina las variaciones) ⁽³²⁾ ⁽³³⁾ o la cantidad de obligaciones garantizadas, este mecanismo no puede ser puesto en duda por los Estados miembros (art. 8, núm. 3). Se pretende de esta manera preservar este instrumento al que las partes recurren en los mercados para limitar los riesgos.

Los Estados miembros también están igualmente obligados a admitir, siempre que las partes así lo acuerden, el derecho a retirar la garantía financiera proporcionada, ofreciendo a título de sustitución o en un objeto de valor equivalente.

De hecho, la prestación de una garantía financiera, de una garantía financiera adicional o alternativa no podrá ser declarada nula o ser anulada, por haber sido realizada en un período anterior a la apertura del proceso de liquidación o de la adopción de una medida de saneamiento.

Incluso se puede constituir si fuera prestada el día de la apertura del procedimiento de liquidación o de la adopción de medidas de saneamiento, antes de la decisión judicial o de la medida de saneamiento.

Por otra parte, no constituye motivo para la nulidad o anulabilidad, la constitución de obligaciones garantizadas anteriores a la prestación de la garantía financiera, la garantía financiera adicional o alternativa [art. 8, núm. 3, a), b).i), ii)] ⁽³⁴⁾.

— Abierto un proceso de liquidación (o adoptadas medidas de saneamiento) en relación con cualquiera de las partes, el garante o el beneficiario de la garantía, se exige a los Estados miembros que garanticen que los contratos de garantía financiera produzca sus efectos en los términos establecidos en el art. 4, núm. 5. Los administradores concursales deberán permitir optar por el cumplimiento.

— Por último, las cláusulas de compensación *close-out netting* producirán sus efectos desde el momento en que hubiera sido abierto el proceso de liquidación (o desde que hubieran sido adoptadas las medidas de saneamiento) (art. 7, núm. 1).

— La Directiva admite un límite a la inmunidad de estos acuerdos, que, además de lo anteriormente expuesto: no se ven afectadas las normas nacionales sobre insolvencia relativas a la cancelación/anulación de las operaciones realizadas durante un período determinado anterior a la apertura del procedimiento de insolvencia (art. 8, núm. 4) ⁽³⁵⁾ ⁽³⁶⁾.

⁽³²⁾ João CALVÃO DA SILVA, *Banca, bolsa e seguros. Direito europeu e português*, t. I, parte geral, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2007, pág. 232.

⁽³³⁾ Las partes, muy a menudo, fijan un margen entre el valor objeto de garantía y el valor de la obligación garantizada. Así, por ejemplo, el valor del objeto de la garantía deberá exceder el 10% de la suma de los importes en que se divida. Esa diferencia de valor, siempre que no sea excesiva y lleve a un fenómeno de «sobregarantía» (*Übersicherung*), es frecuente e incluso necesaria para el control de los riesgos. La exigencia de una garantía financiera adicional podrá operar siempre que el valor del objeto de la garantía vaya disminuyendo de forma gradual atendiendo al margen de garantía contractualmente fijado por las partes.

⁽³⁴⁾ Nótese que al margen de estas limitaciones, de alcance bastante amplio, la Directiva no afecta a las disposiciones nacionales en materia de insolvencia siempre que se refieran a la anulación de operaciones concluidas en un determinado período de tiempo anterior a la apertura del proceso de insolvencia.

⁽³⁵⁾ De forma más precisa: las operaciones concluidas durante un período determinado establecido en la letra b).i) del art. 8.3.

⁽³⁶⁾ Una nota de carácter simplemente accesorio (pero de gran trascendencia), atendiendo al objeto del trabajo, y relativa a la disposición en materia de conflicto de leyes (art. 9). La Directiva establece un elenco de materias relativas a las garantías en forma de títulos escriturados, indicando a qué legislación queda sometido (art. 9.1). Esa legislación aplicable será aquella en que la cuenta de referencia esté localizada. Se trata de una opción que viene de la Directiva 98/26/CE del Parlamento y del Consejo, de 19/5/1998, relativa al carácter definitivo de la liquidación en los sistemas de pagos y liquidación de valores mobiliarios (art. 9.2 Directiva), la regla PRIMA o *Place of the Relevant Intermediary Approach*. La referencia a la Ley aplicable debe entenderse hecha al Derecho interno.

Esas materias son las recogidas en el art. 9.2.

Sobre estas cuestiones, *vid.* FRANCISCO GARCÍAMARTÍN ALFÉREZ, «La Directiva sobre acuerdos de garantía financiera y el gobierno de los riesgos conflictuales», en *Estudios Jurídicos en Homenaje al Profesor Luis Díez-Picazo* (Coord.

V. LA PROPUESTA DE DIRECTIVA DE LA COMISIÓN (DIRECTIVA 6/6/2002 VERSIÓN ORIGINAL): LA RAZÓN PARA AMPLIAR SU ÁMBITO DE APLICACIÓN

— La Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6/6/2002, está en consonancia con la Directiva 98/26/CE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽³⁷⁾, de 19/5/1998, sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y liquidación de valores mobiliarios ⁽³⁸⁾.

Sin embargo, la correcta comprensión de la evolución del Derecho comunitario exige que se tenga presente que la principal preocupación del legislador fueron los mercados financieros (especialmente los mercados de valores mobiliarios y los mercados monetarios —véanse los Considerandos 3, 5, 12, 14 y 16—) de «grandes operaciones» ⁽³⁹⁾ ⁽⁴⁰⁾.

— Esto afectó el régimen establecido para estas garantías, en particular, su disciplina en materia de insolvencia, cuidadosamente adaptada a fin de generar la «inmunización» o protección, eliminando así el riesgo o riesgo sistémico ⁽⁴¹⁾.

Otros mecanismos son tomados directamente de la práctica de algunos mercados financieros y que están ya regulados en relación con diversos órganos sectoriales ⁽⁴²⁾. Éste es el caso de la compensación o *close-out netting*, la prestación de garantías adicionales o la sustitución de las garantías (Considerando 5, *in fine*) ⁽⁴³⁾.

— Por otro lado, la propia limitación inicial del ámbito subjetivo de la Directiva subjetivo, al no contemplar la extensión que el art. 1, núm. 2.e), permitía, ha restringido seriamente su ámbito de aplicación.

Efectivamente, tanto el beneficiario como el prestador de la garantía tendrían que ser una autoridad pública, un banco central o una entidad financiera bajo supervisión cautelar.

Así, de forma muy limitada se le permite aplicar este régimen a las personas jurídicas de otra naturaleza, estableciendo elevadas exigencias de carácter patrimonial.

De hecho, la entidad que tendría que tener unos capitales propios que excedan los 100 millones de euros o activos brutos superiores a 1.000 millones de euros en el momento en que la garantía financiera haya sido entregada, de acuerdo con las últimas cuentas sociales publica-

Antonio CABANILLAS SÁNCHEZ), IV, Civitas, Madrid, 2003, págs. 6289 y ss.; Anna GARDELLA, «La legge applicabile alle garanzie finanziarie tra localizzazione e autonomia privata: una prima ricognizione dopo l'attuazione della Direttiva 2002/47/CE», *Banca, Borsa e Titoli di Credito*, 2005, págs. 581 y ss. (págs. 618 y ss., en relación con la distinción con respecto al criterio adoptado por la Convención de La Haya). En relación con el criterio PRIMA, *vid.* J. H. DALHUISEN, *Dalhuisen on transnational and comparative commercial, financial and trade law*, cit., págs. 813 y ss.

⁽³⁷⁾ Amadeu FERREIRA, «Sistemas de pagamentos e falência», *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, 1998, págs. 41 y ss.

Esta Directiva fue modificada por la Directiva 2009/44/CE.

⁽³⁸⁾ Así como la Directiva 2001/24/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de abril de 2001, sobre saneamiento y liquidación de instituciones de crédito; la Directiva 2001/17/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de marzo de 2001, sobre saneamiento y liquidación de empresas de seguros, y el Reglamento (CE) núm. 1346/2000 del Consejo, de 29 de mayo de 2000, sobre los procesos de insolvencia. Cfr. Considerando 4 de la Directiva 2002/47/CE.

⁽³⁹⁾ Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los acuerdos de garantía financiera, COM (2001) 168 final, 2001/0086 (COD), de 27/3/2001, 2.3, *in fine*.

⁽⁴⁰⁾ *Vid.* Considerando 1 y Considerando 4 de la Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6/6/2002.

⁽⁴¹⁾ Roberta MARINO, *La disciplina delle garanzie finanziarie. Profili innovativi*, Edizioni scientifiche italiane, Nápoles, 2006, pág. 21, págs. 133 y ss.

⁽⁴²⁾ F. ANNUNZIATA, «Verso una disciplina comune delle garanzie finanziarie. Dalla convenzione dell'Aja alla Collateral Directive (Direttiva 2002/47/CE)», cit., pág. 181; R. MARINO, *La disciplina delle garanzie finanziarie. Profili innovativi*, cit., págs. 167-168.

⁽⁴³⁾ En el Considerando 16: «Debe ser preservada (...) la buena práctica de los mercados financieros, que merece el apoyo de las autoridades de regulación (...)».

das, siempre que esas cuentas hubieran sido publicadas dentro de los últimos dos años ⁽⁴⁴⁾. En palabras de la Comisión, la medida va dirigida a «las grandes empresas definidas en función de ciertos parámetros o umbrales» ⁽⁴⁵⁾.

Sólo a éstas, además de las entidades sujetas a supervisión, con especial énfasis en el supuesto de las entidades bancarias, se les aplica este régimen en las relaciones entre las entidades que figuran en la propuesta. A ninguna otra persona jurídica, en particular las pequeñas sociedades comerciales, incluso en las relaciones con los bancos, se les aplica esta disciplina.

Es la ampliación del ámbito subjetivo a una persona jurídica, siempre que la otra parte sea una entidad de las mencionadas en los incisos a) a d) del apartado 2 del art. 1 de la Directiva, independientemente de las limitaciones de carácter patrimonial, lo que permitió ampliar considerablemente el alcance y ámbito de aplicación de estas garantías y su régimen particular.

Se trata de una solución de compromiso ⁽⁴⁶⁾, ya que la otra parte, tal y como ya hemos señalado, tendrá que ser una institución de las previstas en los apartados a) a d) del art. 1.2 de la Directiva. Se concedió a los Estados miembros, en este punto, un *opt-out*. La extensión del ámbito de aplicación subjetivo de la Directiva depende de la voluntad de éstos. Lo mismo ocurrió, aunque con un menor grado de relevancia, con respecto al ámbito objetivo, segundo *opt-out* previsto en el art. 1, núm. 4.b).

Es preciso advertir que siempre que estemos ante un *opt-out* subjetivo, estaremos ante figuras utilizadas frecuentemente en la concesión de créditos por los bancos (los otorgantes de crédito profesionales) a las empresas comerciales. Estas garantías incluyen las garantías bancarias más relevantes.

Desde una perspectiva más amplia, representa un momento importante en el proceso de construcción del «Derecho privado europeo» ⁽⁴⁷⁾.

VI. LA TRANSPOSICIÓN DE LA DIRECTIVA

Al analizar la transposición de la Directiva por los distintos Estados miembros, podemos señalar que se han seguido básicamente tres tipos de modelos. Uno restrictivo, aunque menos de lo esperado: el alemán ⁽⁴⁸⁾; otro que se limita a adoptar las soluciones de la Directiva, sin recurrir a exclusiones: el portugués e italiano; y un tercer modelo, que amplió el ámbito de aplicación de la Directiva de forma considerable: el británico. Veamos entonces, brevemente, cada uno de ellos.

1. La opción restrictiva

— Hay que comenzar señalando que, en Alemania, la transposición de la Directiva se llevó a cabo a través de enmiendas y modificaciones a la *Kreditwesengesetz* (KWG), al BGB, a la

⁽⁴⁴⁾ Art. 2, núm. 4.c), de la Propuesta de Directiva del Parlamento y del Consejo sobre los acuerdos de garantía financiera.

⁽⁴⁵⁾ Comunicación de la Comisión y del Parlamento Europeo en los términos del núm. 2, segundo párrafo, del art. 251 del Tratado CE respecto a la posición común adoptada por el Consejo con vistas a la adopción de una Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los acuerdos de garantía financiera (SEC/2002/0278 final-COD 2001/008).

⁽⁴⁶⁾ La modificación del ámbito subjetivo resulta de los cambios introducidos por el Consejo como consecuencia de la propuesta del Parlamento Europeo, frente a la propuesta de la Comisión (CE) núm. 32/2002 adoptada por el Consejo, de 5 de marzo de 2002 (2002/C 1199 E/03).

⁽⁴⁷⁾ F. ANNUNZIATA, «Verso una disciplina comune delle garanzie finanziarie. Dalla convenzione dell'Aja alla Collateral Directive (Direttiva 2002/47/CE)», cit., pág. 193.

⁽⁴⁸⁾ Totalmente restrictiva fue la postura de Austria, que se valió del *opt-out*, art. 1.3. Otros Estados acudieron a un *opt-out* parcial: Francia, Suecia, República Checa y Eslovenia. Fueron también estos Estados los que ampliaron el conjunto de bienes que podrían ser dados en garantía a otros créditos respecto de aquellos previstos en la Directiva —cfr. Relación de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo sobre la Directiva 2002/47/CE, sobre los acuerdos de garantía financiera de 22/12/2006 COM (2006) 833, final, págs. 6 y 9—.

Insolvenzordnung (InsO) y otras leyes como la *Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2002/47/EG vom 6. Juni 2002 über Finanzsicherheiten und zur Änderung des Hypothekengesetzes und anderer Gesetze*, de 9 de abril 2004. Fue creada porque se consideró necesario, una legislación específica para regular estas figuras. Tanto más cuanto que el Derecho alemán se ocupa desde hace tiempo de las garantías fiduciarias, tales como la *Sicherungsabtretung* (cesión de créditos en garantía) y *Sicherungsübereignung* (enajenación de bienes muebles en garantía).

El elemento central de estas modificaciones fue la nueva redacción del § 1 (17) de la KWG, que define las garantías financieras atendiendo al objeto, a la modalidad de garantía y los sujetos.

— Inicialmente, en Alemania había intención de recurrir al *opt-out* del art. 1, núm. 4.a), limitando de esta manera el ámbito subjetivo de aplicación de esta disciplina. Sin embargo, la creciente convicción de que otros estados europeos no lo harían, provocó el temor o recelo de perjudicar a los prestadores de servicios financieros alemanes y la posición competitiva de las empresas alemanas con respecto al acceso al crédito ⁽⁴⁹⁾, llevó a adoptar una solución compromise: la exclusión parcial o *Teil opt-out*.

En términos generales, el resultado es el siguiente.

El concepto de contratos de garantía financiera figura en el § 1, 17 de la KGW ⁽⁵⁰⁾. De acuerdo con ella, son garantías financieras aquellas que adoptan la modalidad de un derecho real de garantía o de transmisión de la de la titularidad sobre determinados objetos como el dinero en efectivo o los valores mobiliarios.

Es igualmente necesario que se celebren entre dos sujetos pertenecientes a las categorías previstas en el art. 1, núm. 2.a) a e) de la Directiva 2002/47/CE, a la que la disposición remite. Las obligaciones garantizadas no están incluidas en la definición.

Sin embargo, cuando uno de los sujetos pertenezca a los comprendidos en la letra e) del apartado 2 de la Directiva, se establece después de una restricción: se limitan las obligaciones que pueden ser garantizadas a aquellas que deriven de determinados contratos, señalados en el mismo precepto. Su objetivo era establecer un elenco limitado de contratos, atendiendo a aquellas transacciones que, en la práctica, eran aseguradas con ese tipo de garantías ⁽⁵¹⁾.

Sin embargo, cuando el garante es una de las entidades de la e) del apartado 2 del art. 1 directiva, la Ley alemana recurre al *opt-out* del art. 1, núm. 4.b), limitándose de esa forma el conjunto de bienes que pueden, en ese caso, ser objeto de garantía ⁽⁵²⁾.

— No se modificaron los §§ 1279 y 1295 del BGB y se introdujo un nuevo § 1259, que regula el denominado *Gewerblichen Pfandes* ⁽⁵³⁾. Esto ha creado aquí un régimen de excepcional respecto del régimen común de la prenda del derecho alemán. En efecto, siempre que el propietario o el acreedor pignoraticio sean empresas, personas jurídicas de derecho público o constituyan patrimonios separados (*Sondervermögen*) de Derecho público, pueden constituir

⁽⁴⁹⁾ Cfr. Katharina KOLLMANN, «Zur Umsetzung der Richtlinie 2002/47/EG vom 6. Juni 2002 über Finanzsicherheiten in das deutsche Recht», *Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrechts, Wertpapier-Mitteilungen*, 2004, pág. 1012.

⁽⁵⁰⁾ Esa noción sólo vale para delimitar los contratos de garantía financiera a efectos de la Ley de Insolvencia (InsO) y no se aplica a las modificaciones introducidas por el BGB y la DepotG.

⁽⁵¹⁾ Cfr. K. KOLLMANN, «Zur Umsetzung der Richtlinie 2002/47/EG vom 6. Juni 2002 über Finanzsicherheiten in das deutsche Recht», cit., págs. 1014 y ss.

⁽⁵²⁾ Tal y como se ha señalado, fueron varias las modificaciones introducidas en la InsO. Las disposiciones modificadas fueron las siguientes: § 21, núm. 2, 2; § 81, núm. 3, 3; § 96, núm. 2; § 104; § 130, núm. 1; § 166; § 223; § 340, núm. 3.

⁽⁵³⁾ Cfr. K. KOLLMANN, «Zur Umsetzung der Richtlinie 2002/47/EG vom 6. Juni 2002 über Finanzsicherheiten in das deutsche Recht», cit., págs. 1013 y ss. En cuanto al proyecto y la justificación de las modificaciones propuestas, vid. KLAUS WIMMER, «Einführung ao Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Finanzsicherheiten-Richtlinie», *Zeitschrift für die gesamte Insolvenzpraxis*, 2003, págs. 1563 y ss. (págs. 1566 y ss.).

una prenda, cuyo objeto tenga un valor de mercado o bursátil, acordando que su ejecución será realizada por el acreedor pignoraticio al precio actual o a través de terceros o incluso en la fecha de vencimiento del crédito garantizado el acreedor garantizado podrá hacer suya la cosa (parágrafo primero). En esta última hipótesis, se adoptan los criterios del parágrafo segundo, dado que el precio de mercado o bursátil en la fecha de vencimiento. Se aplican las disposiciones del § 1229 sobre la propiedad del objeto de prenda por el acreedor pignoraticio en caso de incumplimiento (*Verbot der Verfallvereinbarung*), y las disposiciones de los §§ 1233 a 1239, relativas a la ejecución de la prenda (parágrafo tercero) ⁽⁵⁴⁾ ⁽⁵⁵⁾.

2. La opción intermedia

Con esta denominación hacemos referencia a aquellos supuestos en que la transposición de la Directiva ha llevado a recurrir a *opt-outs*, pero también a la ampliación del ámbito de aplicación de esta disciplina en el derecho interno. Tenemos, por ejemplo, Italia y Portugal.

Italia ha introducido la Directiva a través de la aprobación de una norma, el Decreto Legislativo 21 mayo 2004, núm. 170, que sigue muy de cerca los términos de la Directiva ⁽⁵⁶⁾.

De forma resumida: se reconocen las siguientes modalidades de contratos de garantía financiera: el contrato de prenda y la cesión de crédito o transferencia de la propiedad en garantía. En este contexto, se optó por distinguir entre las desinversiones en garantía de créditos y otros activos.

Los objetos de garantía son el efectivo o instrumentos financieros [denominados *attività finanziarie* —art. 1, núm. 1.c)—], y las obligaciones financieras garantizadas, «el pago de una suma de dinero» o la entrega de instrumentos financieros [art. 1, núm. 1.o)].

El modelo portugués ⁽⁵⁷⁾ se asemeja al descrito y sigue muy de cerca los términos de la Directiva.

3. La opción amplia

Por razones que están vinculadas a la competitividad de Londres, en cuanto mercado financiero internacional ⁽⁵⁸⁾, el Reino Unido ha ampliado el ámbito de aplicación excluyendo sólo a las personas físicas. El resto de las personas (en los términos de la Ley, las *non natural persons*) serán cubiertas por la Directiva, tanto en las relaciones que se produzcan exclusivamente entre

⁽⁵⁴⁾ Cfr. K. WIMMER, «Einführung ao Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Finanzsicherheiten-Richtlinie», cit., pág. 1566.

⁽⁵⁵⁾ La transposición del art. 5 de la Directiva sobre los derechos de disposición del acreedor pignoraticio fue realizada porque se entendía necesario. De hecho, el Derecho alemán admitía ya el denominado acreedor prendario irregular. Éste consiste en la autorización (*Ermächtigung*) concedida por el autor de la prenda al acreedor pignoraticio de vender o consumir estando obligado a reponer cosas idénticas en lugar de las consumidas o vendidas. El acreedor pignoraticio no está previsto en el BGB, pero es generalmente admitido: cfr. K. WIMMER, «Einführung ao Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Finanzsicherheiten-Richtlinie», cit., págs. 1563-1564.

⁽⁵⁶⁾ En relación con la transposición en Italia, vid. Gianluca SARDO, «La disciplina del contratto di garanzia finanziaria: appunti sul D.Lgs. 21 maggio 2004, n. 170», *I Contratti*, 2005, págs. 617 y ss.; R. MARINO, *La disciplina delle garanzie finanziarie. Profili innovativi*, cit., págs. 185 y ss.

⁽⁵⁷⁾ Sobre la transposición en Portugal, vid. Miguel PESTANA DE VASCONCELOS, «Os contratos de garantia financeira. O dealbar do direito europeu das garantias» in: *Estudos em Honra do Professor Doutor José de Oliveira Ascensão* (Coord. dos Professores Doutores António MENEZES CORDEIRO, Pedro PAIS DE VASCONCELOS e Paula COSTA E SILVA), vol. II, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Almedina, Coimbra, 2008, págs. 1273 y ss.; António MENEZES CORDEIRO, *Manual de direito bancário*, 3.ª ed., Almedina, Coimbra, 2006, págs. 614 y ss., págs. 625 y ss.; J. CALVÃO DA SILVA, *Banca, bolsa e seguros. Direito europeu e português*, t. I, parte geral, cit., págs. 211 y ss.

⁽⁵⁸⁾ *HM Treasury, Implementation of the directive on financial collateral arrangements, London, July, 2003*, pág. 8 (consultado en www.hm-treasury.gov.uk).

ellas como aquellas que se lleven a cabo con uno de los sujetos comprendidos en las letras a) a d) del apartado 2 del art. 1 de la Directiva ⁽⁵⁹⁾.

Por lo tanto, puede tratarse de las relaciones jurídicas de dos sociedades comerciales o de otras personas jurídicas [distintas de las previstas en los apartados a) a d) del art. 1.2 de la Directiva]. Incluso las obligaciones garantizadas se han visto ampliadas ⁽⁶⁰⁾ ⁽⁶¹⁾.

VII. VALORACIÓN DE LA DIRECTIVA 2002/47/CE EN SU VERSIÓN INICIAL

— Es evidente que esta Directiva, tal como fue transpuesta, ha generado una armonización significativa de los derechos de garantías de la Unión Europea. En particular, porque la mayor parte de los Estados miembros acabó por adoptar el *opt-out* más relevante y que permitiría limitar seriamente el campo de aplicación del régimen.

No nos cabe duda de que el fenómeno se debió a consideraciones de la competencia entre los distintos ordenamientos jurídicos de Europa, procurando cada uno de los Estados miembros por esa vía que las empresas no se viesan perjudicadas en el acceso al crédito. Por supuesto, estas formas de garantías, dotadas de flexibilidad y su protección en caso de insolvencia, favorecen.

— Lo que parece criticable es el proceso legislativo que llevó a esta solución. Inicialmente, como se vio, lo que estaba en juego era simplemente la creación de garantías particularmente sólidas para algunas partes o sujetos que operan en los principales mercados financieros (principalmente, como se ha señalado, los mercados monetarios y los de valores mobiliarios). Ahí había intereses que justificaban ese tratamiento particular, en especial la inmunidad frente a la insolvencia.

Sin embargo, la Comisión llegó a insertar también a las grandes sociedades, lo que llevó después, en virtud de una propuesta del Parlamento Europeo ⁽⁶²⁾, a la adopción de un compromiso para que otras personas jurídicas pudieran también acceder a estas figuras y así acceder en mejores condiciones al crédito, admitiendo, no obstante, que los Estados miembros podría eliminar esta extensión, dándoles, la antes citada *opt-out*.

Así pues, tenemos un sistema que se creó para que los grandes mercados financieros en los que existen exigencias específicas que justifican una especial inmunidad o protección de estas garantías, en particular el «riesgo sistémico», acabaran por extenderse al mercado de crédito en las relaciones entre bancos/empresas, donde esas exigencias específicas se cumplen.

El régimen de la insolvencia tiene un coste para los demás acreedores del deudor o garante, por supuesto, pues verán su posición perjudicada si se declara la insolvencia o concurso. El proceso legislativo que condujo a la solución adoptada en la Directiva no tuvo suficientemente en cuenta este aspecto. En otras palabras, no prestar la debida atención a las repercusiones que la ampliación del ámbito de aplicación de esta disciplina iba a tener en términos de insolvencias.

Eso es lo que condujo a la creación de un acreedor superprivilegiado en sede de insolvencia.

Es cierto que se concedió una opción de salida (*opt-out*) a los distintos Estados miembros. Sin embargo, la competencia entre jurisdicciones dentro de la Unión Europea ⁽⁶³⁾, los Estados

⁽⁵⁹⁾ Cfr. Part I, 3, *Financial Collateral Arrangements (No. 2) Regulations 2003*.

⁽⁶⁰⁾ Cfr. Part I, 3, *Financial Collateral Arrangements (No. 2) Regulations 2003*.

⁽⁶¹⁾ En España (transposición a través del *Real Decreto-Ley 5/2005*, de 11/3) también amplió el ámbito subjetivo, permitiendo que las partes de estos acuerdos sean personas físicas. Sobre la Ley española: Fernando ZUNZUNEGI, «Una aproximación a las garantías financieras (comentarios al capítulo segundo del real Decreto-Ley 5/2005)», en *Garantías reales mobiliarias en Europa* (Coord. M.^a Elena LAUROBA/Joan MARSAL), Marcial Pons, Madrid, 2007, págs. 415 y ss.

⁽⁶²⁾ Conforme ya se apuntó *supra*, la modificación del ámbito subjetivo resultó de las modificaciones del Consejo, como consecuencia de la propuesta del Parlamento Europeo, a propuesta de la Directiva de la Comisión.

⁽⁶³⁾ En cuanto a la concurrencia de Derechos, *vid.* M.^a JOÃO VAZ TOMÉ/Diogo LEITE DE CAMPOS, *A propriedade fiduciária (trust). Estudo para a sua consagração no direito português*, Almedina, Coimbra, 1999, págs. 317 y ss.

Unidos, la pretensión de los Estados de maximizar la capacidad competitiva de sus empresas, había de llevar lógicamente al resultado al que finalmente se llegó.

— La creación de un Derecho europeo de garantías, del que tenemos aquí un embrión, es obviamente de gran importancia, dada la vinculación de la concesión de garantías al crédito. Por eso, el establecimiento de normas comunes facilita la concesión de crédito transfronteriza y, por tanto, la circulación de capital en el mercado europeo.

No pueden, sin embargo, desconocerse las consecuencias que deriven de los distintos regímenes de la insolvencia que se establezcan. Una disciplina que tutele con firmeza a un grupo de acreedores tiene consecuencias inevitables, dada la escasez de masa activa, en especial con respecto a los acreedores comunes, generalmente acreedores no garantizados, aquellos que carecen de poder de negociación para exigir la prestación de garantías que protejan sus créditos.

En la insolvencia o concurso, el beneficio o protección de unos acaba siempre por traducirse en la desprotección de otros a quienes se transfieren los riesgos y los costes.

De hecho, la construcción de un Derecho europeo de garantías debe tener en cuenta su conexión, y la articulación, con el régimen de la insolvencia. Lo que significa, entre otras cosas, que no debemos olvidar que el establecimiento de garantías particularmente fuerte en la insolvencia tiene un impacto en el porcentaje de satisfacción de los créditos de otros acreedores.

VIII. EVALUACIÓN DE LA EXTENSIÓN DE LAS GARANTÍAS EN LA DIRECTIVA 2009/44/EC

Por recomendación del BCE ⁽⁶⁴⁾, la Directiva amplió en su alcance con respecto a las garantías. Se incluyeron, como se desprende de cuanto se ha señalado, los créditos frente a terceros. Sin embargo, se restringió el uso de estas garantías. De hecho, sólo las instituciones de crédito podrán recurrir a ellas, ya que estamos frente a créditos derivados de los préstamos concedidos por estas entidades. Las empresas comerciales corrientes, no pueden recurrir a estas garantías, a diferencia de lo que sucede con los créditos en efectivo y los instrumentos financieros, incluso en las relaciones con las instituciones de crédito ⁽⁶⁵⁾.

Constituye, por tanto, una garantía de que sólo podrá ser utilizada por las entidades de crédito en las relaciones entre ellas o con un banco central. Se convierten en este caso en un instrumento del mercado monetario y no, como las otras garantías de las empresas, del mercado de crédito.

Estamos en consecuencia ante un instrumento que permite a las instituciones de crédito obtener financiación usando como garantía esos activos ⁽⁶⁶⁾. Es un mecanismo que facilita la obtención de liquidez (aspecto central en la actualidad, dadas las dificultades recientes en la obtención de financiación de estas instituciones), recurriendo a elementos de su activo que no lo son (los créditos a largo plazo para los préstamos realizados).

En este aspecto, la Directiva no se aparta con la modificación introducida en 2009, de la razón de ser que presidió su promulgación y que entonces estaba siendo distorsionada, como se

⁽⁶⁴⁾ Considerando 5 de la Directiva 2009/44/CE. Adviértase que el Consejo de Gobernadores del BCE decidió en 2004 reconocer los créditos frente a terceros como categoría elegible para las operaciones de créditos del Eurosistema, desde 1/1/2007 (Informe sobre la valoración de la Directiva 2002/47/CE, sobre los acuerdos de garantía financiera, de 22/12/2006 COM (2006) 833 final, pág. 6), y la recomendación del ámbito de aplicación de la Directiva 2002/47/CE surge como forma de «maximizar el impacto económico de la utilización de los créditos frente a terceros» (Considerando 5 de la Directiva 2009/44/CE).

⁽⁶⁵⁾ O cualquier otro de los entes que aparecen recogidos en los apartados a) a d) del art. 1.2 Directiva.

⁽⁶⁶⁾ Subraya este aspecto la Comisión en su Informe de valoración sobre la Directiva 2002/47/CE, sobre los acuerdos de garantía financiera, de 22/12/2006 COM (2006) 833 final, pág. 7.

ha mencionado, con la extensión de esta modalidad de garantía a las relaciones Banca/personas jurídicas (sobre todo, las sociedades comerciales).

Queda por ver si, como con la Directiva anterior, los Estados, o algunos de los Estados miembros, no extenderán su ámbito de aplicación de las garantías prestadas por las empresas (*rectius*, para personas jurídicas). Basta con que algunos lo hagan para que los otros, impulsados por el fenómeno de la competencia a que con anterioridad nos hemos referido, sigan su ejemplo si están convencidos de la bondad de la medida.

De esta manera, se crearían en el ámbito nacional [o en algunos donde ya no existe ⁽⁶⁷⁾] una profunda división entre los acreedores superprivilegiados, es decir, aquellos que se benefician de los regímenes establecidos para la transposición de la Directiva, y aquellos que son acreedores no garantizados, ordinarios, enfrentados a una masa cada vez más exigua, con la que se satisfará a un porcentaje mínimo de los créditos ⁽⁶⁸⁾.

Desde el ámbito subjetivo, la medida acabaría de forma natural, fruto de las realidades de la vida empresarial, favoreciendo principalmente a los bancos, ya que, especialmente en Europa, son éstos quienes conceden créditos a las empresas (que son los concedentes de créditos profesionales), crédito ése que se concede, casi siempre, contra de la constitución de garantías.

El legislador europeo, al legislar, no puede refugiarse en una torre de marfil e ignorar todas las consecuencias de sus decisiones.

⁽⁶⁷⁾ Como sucede con el régimen portugués, en el que los acreedores que se benefician de cesiones de crédito en garantía son, al abrigo del régimen general, acreedores superprivilegiados. Lo mismo sucede con otros acreedores que recurran a la titularidad de un derecho (real, social, de crédito, etc.) en garantía. El régimen de los contratos de garantía financiera, resulta así más favorable que el general de las cesiones en garantía, dada la inmunidad que genera el régimen de la insolvencia. *Vid.*, sobre el régimen general de las cesiones en garantía en el derecho portugués: Miguel PESTANA DE VASCONCELOS, *A cessão de créditos em garantia e a insolvência*, cit.

⁽⁶⁸⁾ La situación se aproxima bastante a la realidad alemana, *Insolvenzordnung*. *Vid.*, sobre este punto, Ludwig HÄSEMEYER, *Insolvenzrecht*, 3.^a ed., Carl Heymanns Verlag, München, 2003, págs. 303 y ss.; Othmar JAUERNIG, *Zwangsvollstreckungs- und Insolvenzrecht*, 21.^a ed., C. H. Beck, München, 1999, § 45, págs. 214 y ss.; Reinhard BORK, *Einführung à Insolvenzordnung da Beck-Texte*, 10.^a ed., München, 2006, págs. XIV-XV.