

Una aproximación a las garantías financieras (Comentarios al capítulo segundo del Real Decreto-ley 5/2005)

Fernando Zunzunegui,
Universidad Carlos III de Madrid

SUMARIO: 1. Antecedentes y Derecho aplicable.- 2. Naturaleza jurídica y caracteres.- 3. Obligaciones garantizadas.- 4. Modalidades.- 5. Sujetos.- 6. Objeto.- 7. Forma.- 7.1. Contratos marco.- 7.2. Constitución de las garantías.- 7.3. Régimen de Iberclear.- 7.4. Garantías de operaciones de política monetaria.- 8. Contenido.- 8.1. Derecho de disposición.- 8.2. Derecho de sustitución.- 8.3. Garantías complementarias.- 9.2. Procedimiento de ejecución de las garantías pignoratias.- 9.3. Salvaguarda de los intereses del deudor y de terceros. - 9. Ejecución.- 9.1. Presupuesto y modalidades.- 10. Efectos de las medidas de saneamiento y liquidación.- Bibliografía.

1. Antecedentes y Derecho aplicable

Las garantías financieras son un nuevo tipo de garantías reales sobre instrumentos financieros o efectivo en cuenta, destinado a garantizar el cumplimiento de obligaciones financieras. No son un mero mecanismo con funciones de garantía.¹

La conveniencia de las garantías financieras para reforzar la eficiencia y la estabilidad del mercado financiero ha sido puesta de relieve por la International Swaps and Derivatives Association (ISDA), asociación que agrupa a las principales entidades financieras que operan en los mercados internacionales. Sus propuestas han recibido el respaldo del Comité de Basilea, y están en el origen de la Directiva 2002/47/CE, de 6 de julio, sobre acuerdos de garantías financieras. Esta Directiva crea un régimen simplificado y uniforme en la Unión Europea para la constitución, validez y eficacia de las garantías financieras, sin afectar a la certeza de las relaciones jurídicas.

¹ La doctrina civilista observa con prudente distancia el desarrollo de las garantías financieras (con «atento silencio» en nuestro vecino Portugal, según Sofía Leite Borges, “A transposição em Portugal da directiva dos acordos de garantia financeira”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, núm. 13, 2006, p. 83). De larga tradición en la vida bancaria, se las ha calificado de meros instrumentos financieros que cumplen en el tráfico una función de garantía, pero sin tener la naturaleza jurídica de garantías. Lo cual justificaría la falta de tratamiento en los manuales sobre garantías. Véase en este sentido, MICHEL CABRILLAC y CHRISTIAN MOULY, *Droit des sûretés*, 7.^a ed., París, 2004, quienes afirman que mecanismos bancarios como la compensación, “*ils produisent un effet de sûreté, mais cet effet n’est pas de leur essence*” (p. 4). Pero con la tipificación legal de las garantías financieras, como nueva categoría de garantías reales que se añade a las enumeradas en el Código civil, ya no hay excusa para marginar su tratamiento doctrinal. No es «promiscuo», sino una necesidad, tratar las garantías financieras de forma sistemática como principal garantía real de la economía financiera (véanse las disculpas de Ángel Carrasco, en el prólogo a la obra: ÁNGEL CARRASCO, ENCARNA CORDERO y MANUEL JESÚS MARÍN, *Tratado de Derechos de Garantía*, Cizur Menor (Navarra), 2002, p. 60-61, donde manifiesta no querer abundar en las particularidades de fenómenos propios del mercado financiero].

Las garantías financieras aseguran a las entidades financieras acreedoras una cobertura segura y eficiente, sometida al simple acuerdo de voluntades. Pero también tiene ventajas para los deudores, pues les facilitan el acceso al crédito en mejores condiciones. De ahí la tendencia hacia su uso generalizado, más allá de las previsiones iniciales de limitar su aplicación a las relaciones interbancarias.

En España se regulan en el capítulo segundo del Real Decreto-ley 5/2005, de reformas urgentes para el impulso de la productividad y para la mejora de la contratación pública, que además de transponer la Directiva 2002/47/CE, ha pretendido ordenar y sistematizar las dispersas garantías bancarias y financieras.² De este modo se reagrupan en una misma norma el conjunto de las garantías financieras, derogando las Disposiciones Adicionales sexta (prendas de valores anotados), décima (sobre acuerdos de compensación contractual - *netting*-) y duodécima (sobre operaciones dobles y con pacto de recompra) de la Ley 37/1998, de Reforma del Mercado de Valores, y el art. 68 de la Ley 14/2000 (relativo a las garantías constituidas para asegurar el cumplimiento de las obligaciones derivadas del proceso de distribución de monedas y billetes en euros). Las garantías financieras son por lo tanto garantías nominadas y típicas, de conformidad con el régimen legal contenido en el Real Decreto-ley 5/2005. Esta norma regula las garantías financieras desde el momento de su constitución al de su ejecución, incluyendo la regulación de sus efectos ante la apertura de procedimientos concursales.

Desde el punto de vista del Derecho internacional, y de conformidad con lo dispuesto en la Directiva 2002/47/CE, la norma de transposición recoge una importante norma de conflicto. Las garantías financieras sobre valores anotados se regirán por la ley del Estado en que se sitúe la cuenta en la que se inscriba la garantía a favor del beneficiario. Por ejemplo, a las garantías sobre valores anotados a través del sistema de registro de Iberclear les resultará aplicable la ley material española. Será por tanto la ley española la que se aplique en estos casos para determinar todo lo relacionado con la naturaleza y efectos de la garantía, como por ejemplo los relativos a la propiedad de los valores dados en garantía, los requisitos necesarios para formalizar la garantía, el rango o preferencias de derechos sobre los valores dados en garantía y el procedimiento para la ejecución de la garantía. Hay que advertir que las garantías financieras que constituyan inversores españoles sobre valores anotados a través de sistemas situados en otros Estados miembros se regirán por la ley de dicho Estado.

A través de esta norma de conflicto se viene a aplicar el Derecho del país de origen del sistema de registro de los valores, solución mantenida de forma consistente, hasta la fecha, en

² Estos objetivos, de ordenación y sistematización de las garantías financieras, quedan oscurecidos por la defectuosa técnica utilizada. Mas que transponer la directiva al Derecho interno, lo que se ha hecho a través del Real Decreto-ley 5/2005 es transcribir la Directiva, superponiéndola al régimen existente. Carece el Real Decreto-ley de precisión terminológica, utilizando indistintamente los términos «acuerdos de garantías financieras», «operaciones de garantía financiera» o «garantías financieras», entrecruzando estos conceptos con el de «acuerdos de compensación contractual financieros». Este escaso rigor terminológico se justifica por la dificultad de transponer al Derecho español una Directiva inspirada en los contratos ISDA. Estos contratos recogen prácticas bancarias internacionales acogidas por los ordenamientos anglosajones, de muy difícil importación a los ordenamientos europeos continentales. Estas dificultades no son sólo del Derecho español, también se han surgido en la incorporación de la Directiva en otros ordenamientos nacionales (Véase, en Derecho portugués, el Decreto-Lei n.º 105/2004, de 8 de mayo, comentado por SOFÍA LEITE BORGES, “A transposição em Portugal da directiva dos acordos de garantia financeira”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, núm. 13, 2006, pp. 83-86). El Real Decreto-Ley 5/2005, ha sido convalidado por Acuerdo del Congreso de los Diputados de 7 de abril de 2005.

Derecho comunitario, como la más apropiada para consolidar un mercado financiero único, eficiente y seguro.³

2. Naturaleza jurídica y caracteres

Las garantías financieras son garantías mobiliarias de carácter real que surgen ante la insuficiencia de las garantías tradicionales tipificadas en el Código civil para atender a las necesidades de cobertura del mercado financiero. Son garantías especiales de naturaleza real que permiten a los acreedores, habitualmente las entidades financieras beneficiarias, a través del contrato de garantía, disfrutar de una posición privilegiada frente a los demás acreedores de Derecho común.

Son garantías fiduciarias en las que, mediante la transmisión temporal de la propiedad del bien dado en garantía o con su entrega en prenda con los derechos de uso y disposición que hayan podido pactar las partes, se constituye una garantía eficaz a favor de la entidad financiera. La cobertura se realiza a través de un patrimonio de afectación.

Con independencia de sus modalidades, lo que da unidad a la figura es la función a la que se destinan, a saber, la cobertura de los derechos de crédito de las entidades financieras. Precisamente el apelativo de “financieras” se refiere a esta función de cobertura de obligaciones financieras por parte de los deudores de las mismas en favor de las entidades financieras acreedoras.⁴

Como contratos financieros, deben interpretarse atendiendo a los principios de eficiencia, estabilidad y transparencia propios del Derecho del mercado financiero. En aras a la eficiencia simplifican las formalidades de constitución y ejecución de las garantías tradicionales. A su vez, la estabilidad de las entidades financieras y de los sistemas de pagos y liquidación se refuerzan a través de las mismas, al ofrecer una cobertura segura que reposa en la alienación fiduciaria de los bienes dados en garantía. Por lo demás, su funcionamiento se hace depender de los acuerdos de garantía suscritos entre las partes, en los que se debe precisar con claridad el alcance de la garantía.

3. Obligaciones garantizadas

³ Según el art. 4, relativo a la conexión principal, de la Convención de la Haya sobre la ley aplicable a ciertos derechos sobre valores depositados en un intermediario, de 5 de julio de 2006, la ley aplicable “será la ley en vigor en el Estado expresamente designado en el contrato de cuenta como aquel Estado cuya ley rige el contrato de cuenta”, en lugar de la ley del Estado en que se sitúe la cuenta establecido como criterio general en las directivas comunitarias. Además hay que señalar que la Comisión Europea en declaración también de 5 de julio de 2006, ha recomendado a la Comunidad Europea y a sus Estados Miembros firmar la convención, con la consiguiente modificación de las directivas que se apartan del criterio de que la ley aplicable sea la ley del Estado designado en el contrato de cuenta. Véase: JAMES STEVEN ROGERS, “Conflict of Laws for Transactions in Securities Held through Intermediaries” *Boston College Law School Research Paper*, núm. 80, *Cornell International Law Journal*, 2006.

⁴ Como pone de relieve la exposición de motivos del Decreto-Lei n.º 105/2004 de transposición de la Directiva al ordenamiento portugués, son garantías «financieras», por tener como prestador o beneficiario de la garantía a groso modo una entidad financiera, por la naturaleza del bien susceptible de ser objeto de la garantía (instrumentos financieros o dinero en cuenta) y por la naturaleza de las obligaciones que pueden ser garantizadas, obligaciones cuya prestación debe consistir en un pago dinerario o en la entrega de instrumentos financieros).

Pueden ser objeto de cobertura por una garantía financiera “obligaciones financieras principales”, entendiéndose por tales aquellas que dan derecho a un pago en efectivo (obligaciones pecuniarias) o a la entrega de instrumentos financieros (obligaciones mobiliarias).

Se pueden garantizar todo tipo de obligaciones presentes y futuras, con el fin de comprender la diversidad de obligaciones que genera la ingeniería financiera. Así se pueden garantizar obligaciones presentes en sus diversas modalidades, ya sean puras o condicionales, de ejecución instantánea o de duración, y dentro de estas últimas, con independencia del carácter continuado o periódico de la prestación. También se pueden garantizar obligaciones futuras, cuyo importe no sea aún conocido (véase, para la fianza, art. 1.825 Cc). En estos casos la efectividad de la garantía requerirá que la obligación garantizada llegue a existir.

4. Modalidades

Las garantías financieras pueden constituirse mediante prenda o mediante la transmisión de la propiedad en función de garantía.

El acuerdo de garantía pignoratícia consiste, según dice la ley especial, en la aportación de la garantía de conformidad con el régimen para la prenda en los arts. 1.857 y siguientes del Código civil, con las particularidades recogidas en la ley especial. Esta remisión puede resultar engañosa, pues las modificaciones introducidas por la ley especial son de tal alcance que no puede hablarse sino de un subtipo de prenda con fisonomía propia que converge, como habremos de ver, con la modalidad de transmisión de la propiedad en función de garantía.

A su vez, en el acuerdo de garantía financiera con cambio de titularidad, el garante transmite la plena propiedad del bien objeto de la garantía a un beneficiario a los efectos de garantizar o dar otro tipo de cobertura a las obligaciones financieras principales. Es una alienación fiduciaria en función de garantía. Tienen esta consideración las operaciones dobles o con pacto de recompra. Se reconoce así, a través de esta modalidad de garantía financiera, una figura típica de alienación fiduciaria en garantía. Es un supuesto de fiducia «cum creditote» en la que se transmite la propiedad al acreedor con carácter temporal. El contrato de garantía financiera, con la consiguiente entrega de los instrumentos financieros al acreedor, habitualmente mediante transferencia contable, constituyen un título y modo hábil para la citada transmisión de la propiedad.⁵

5. Sujetos

Son partes del contrato el garante, dador de la garantía, y el acreedor, que podrá ser beneficiario de la garantía o haber designado en el contrato a un tercero como beneficiario.

En las garantías financieras debe intervenir siempre una entidad financiera, entidad pública, incluidos los bancos centrales y determinados organismos internacionales, u organismo rector del mercado o sociedades que gestionen sistemas de pago y liquidación de valores. Si

⁵ Esta tipificación legal de las garantías financieras con cambio de titularidad, exige una revisión de la doctrina sobre la transmisión de propiedad en garantía en Derecho español. Para un estado de la cuestión véase el capítulo 32, sobre la transmisión de propiedad en garantía, de ÁNGEL CARRASCO, ENCARNA CORDERO y MANUEL JESÚS MARÍN: *Tratado de Derechos de Garantía*, Cizur Menor (Navarra), 2002, pp. 1057-1071.

bien no se exige explícitamente que el acreedor deba ser siempre una de estas entidades, lo habitual es que se constituyan en garantía de obligaciones de entidades financieras.⁶

Aunque no lo mencione expresamente la ley, el régimen de las garantías financieras es un régimen privilegiado, nacido para proteger a las entidades financieras acreedoras frente al concurso del deudor, en perjuicio de los acreedores de Derecho común. Las garantías financieras son garantías que simplifican el régimen legal de la prenda a favor de la entidad financiera acreedora (o de los sistemas de pago y liquidación de valores u otras infraestructuras del mercado financiero). Las razones que justifican el “pacto de liquidez” bien pueden servir para justificar la constitucionalidad de las garantías financieras. Aplicando esta doctrina, las garantías financieras no vulnerarían el principio de igualdad del art. 14 de la Constitución por la imperiosa necesidad de mantener la solvencia de las entidades financieras, en las que «los incumplimientos de los deudores típicos tienen mucha mayor importancia que para otro tipo de empresas».⁷

Respecto a la contraparte, aunque fueron pensadas para dar cobertura a las operaciones interbancarias, la directiva permite extender su ámbito a las operaciones con empresas no financieras.⁸ En algunos Estados miembros, como Bélgica, la transposición de la directiva se ha aprovechado para ofrecer una regulación general de las garantías financieras, aplicable a todo tipo de garantes, incluidas las personas físicas. El Banco Central Europeo se ha mostrado partidario de la extensión del ámbito subjetivo de las garantías financieras a las personas físicas (véase ap. 4 CON/2004/27). Se ha considerado que discriminar entre determinados sujetos puede suponer una restricción al acceso al crédito. Por ejemplo, la no inclusión de las pequeñas y medianas empresas en el ámbito de aplicación de las garantías financieras, podría encarecer e crédito a estas empresas y discriminarlas frente a las condiciones más favorables que podrían obtener las entidades que pudieran recurrir a este tipo de coberturas

La ley española, en una posición intermedia, extiende la aplicación a cualquier persona

⁶ Luego, aunque pensadas en la práctica para garantizar los créditos de las entidades financieras por parte de terceros deudores de las mismas, bien podrían, en teoría, ser suscritas por entidades financieras para garantizar sus obligaciones frente a otros empresarios acreedores de las mismas.

⁷ A la banca no le basta con probar la existencia del crédito, está también interesada en la ejecución inmediata del patrimonio del cliente incumplidor. Por esta razón suele incluir en sus contratos de crédito el denominado «pacto de liquidez», que abre la vía al procedimiento ejecutivo conforme a lo dispuesto en la legislación procesal. Procedimiento que da un valor jurídico especial a la contabilidad de las entidades de crédito. El art. 572.2 de la Ley de Enjuiciamiento Civil regula la «ejecución por saldo de operaciones», siendo el art. 573 el que indica los documentos que han de acompañarse a la «demanda ejecutiva por saldo de cuenta». Para el Tribunal Constitucional el pacto de liquidez supone una desigualdad razonable y proporcionada, en relación con los demás empresarios que no gozan de este privilegio para cobrar sus créditos, que no resulta contraria al art. 14 de la Constitución (SSTC 14/1992 y 141/1995). Se justifica por la imperiosa necesidad de que las entidades de crédito mantengan la confianza del público y una solvencia acreditada que es esencial en la intermediación financiera, en la que los incumplimientos de los deudores típicos tienen mucha mayor importancia que para otro tipo de empresas. Véase por todos: DÍAZ BARCO, F., y VELÁZQUEZ MARTÍN, A.: *El juicio ejecutivo derivado de operaciones bancarias*, 2.ª ed., Cizur Menor ((Navarra), 2002; GÓMEZ DE LIAÑO DIEGO, R.: *Ejecución de créditos derivados de contratos bancarios*, Oviedo, 1998; y MOXICA ROMÁN, J., y MOXICA PRUNEDA, G. A.: *Las pólizas bancarias. Ejecución, oposición y prelación (Análisis de doctrina y jurisprudencia. Formularios)*, Pamplona, 1997.

⁸ El art. 1.3 de la Directiva contiene una cláusula de *opting out*, según la cual los Estados miembros pueden excluir del ámbito de aplicación de la directiva las personas jurídicas distintas de las entidades financieras enumeradas, facultad que no se ha utilizado en la norma de transposición al Derecho interno español.

jurídica, quedando excluidas las personas físicas, salvo que se trate de acuerdos de compensación contractual o acuerdos de garantías a favor de organismos rectores del mercado o sociedades que gestionen sistemas de pago y liquidación de valores. De tal modo que las normas de ordenación de los mercados secundarios pueden prever acuerdos de garantía en los que la contraparte sea una persona física. Además, siempre que un acuerdo de garantía financiera se realice en el marco de un acuerdo de compensación contractual cabe que una de las partes —hay que suponer que habitualmente será el deudor—, pueda ser una persona física. Es un sistema abierto que mediante el uso de acuerdos de compensación contractual puede extender el uso de las garantías financieras a todo tipo de clientes e inversores, incluidas las personas físicas.

6. Objeto

El objeto natural de las garantías financieras son los activos financieros anotados en cuenta, ya sea efectivo abonado en cuenta o instrumentos financieros representados por medio de anotaciones.⁹ Aunque la redacción del art. 7 de la norma reguladora permita considerar que también pueden ser objeto de las garantías financieras los valores representados mediante títulos en papel, su importancia práctica será residual por las ventajas que ofrecen para los acreedores los instrumentos cotizados, forzosamente representados por anotaciones en cuenta. De tal modo que lo que se dan habitualmente en garantía son saldos de activos escriturales, dinero bancario o instrumentos anotados. Respecto al “efectivo”, queda comprendido el dinero abonado en cuenta en cualquier divisa, quedando excluido el dinero fiduciario, de curso legal, es decir, las monedas y billetes en euros. Respecto a los instrumentos financieros que pueden ser objeto de las garantías, quedan comprendidos los valores negociables y los demás instrumentos definidos en el art. 2 de la LMV, y todo derecho directo o indirecto sobre ellos. Con esta fórmula abierta se quiere extender el objeto de las garantías a todo activo financiero que constituya un derecho sobre instrumentos financieros.

7. Forma

7.1. Contratos marco

Las garantías financieras habitualmente se integran en acuerdos de garantía financiera en el marco de los cuales se formalizan la concretas garantías sobre determinados bienes. El régimen especial se aplica tanto a las garantías como a los contratos marcos en que se integran. Como una modalidad más de acuerdo marco de garantía financiera la ley incluye a los acuerdos de compensación contractual, a los que también les resulta de aplicación el régimen especial.

Los acuerdos de garantía financiera pueden resultar de la autonomía de la voluntad, pero

⁹ El legislador español ha optado por no hacer uso de la facultad, incluida en el art. 1.4.b) de la Directiva 2002/47/CE, de excluir del ámbito de aplicación las garantías financieras consistentes en acciones propias del garante, en los términos establecidos en el citado precepto.

también venir impuestos por las normas de ordenación y disciplina de los mercados secundarios, como ocurre con las que regulan los sistemas de liquidación de valores (véase art. 44 *bis*.8 LMV, en relación con Iberclear, cuya aplicación se extiende a las entidades de contrapartida central según dice el art. 44 *ter*.4 LMV, y art. 59.9 para MEFF).

La Disposición Adicional décima de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, estableció un régimen especial para las operaciones financieras relativas a instrumentos derivados realizadas en el marco de un acuerdo de compensación contractual. El Real Decreto-ley 5/2005 deroga dicha disposición, dando nueva redacción a los requisitos que deben reunir los acuerdos de compensación contractual para resultarles de aplicación el régimen de las garantías financieras. El acuerdo debe prever la creación de una única obligación jurídica, que abarque todas las operaciones financieras incluidas en el mismo y en virtud de la cual, en caso de vencimiento anticipado, las partes sólo tengan derecho a exigirse el saldo neto del producto de la liquidación de dichas operaciones, calculado conforme a lo establecido en el acuerdo. A estos efectos se consideran operaciones financieras los propios acuerdos de garantía financiera y las cesiones en garantía vinculadas al acuerdo, los préstamos de valores, las operaciones sobre instrumentos financieros y las operaciones dobles y con pacto de compra.

7.2. Constitución de las garantías

La adopción de los acuerdos de garantía financiera tan sólo requiere que consten por escrito, incluido el soporte electrónico, «sin que pueda exigirse ninguna otra formalidad para su constitución, validez, eficacia frente a terceros, ejecutabilidad o admisibilidad como prueba». Se incluye esta manifestación para dar seguridad y facilitar el abandono de la cultura de acudir al notario para constituir garantías mobiliarias. Se quiere ayudar a superar la perejridad que en los juristas tradicionales surge ante este nuevo régimen de garantías.

La constitución de la garantía que se realice de conformidad con el acuerdo marco también debe constar por escrito, además de venir acompañada de la aportación del bien que se da en garantía de modo que éste quede bajo el control del beneficiario. Tratándose de instrumentos anotados, la entrega tendrá lugar mediante inscripción de la garantía en el registro contable. Dependiendo de la modalidad del sistema contable se inscribirá al nuevo titular del instrumento o la pignoración del mismo.

A su vez, la entrega de fondos anotados en cuenta tendrá lugar mediante transferencia a la cuenta designada al efecto o mediante simple inscripción de la garantía en la cuenta del garante.

Cuando se trate de garantías a favor de organismos rectores de mercados secundarios o sistemas de pago o liquidación de valores, la constitución de la garantía podrá realizarse mediante manifestación unilateral del titular del bien objeto de la garantía.

7.3. Régimen de Iberclear

La Sociedad de Sistemas Iberclear, en desarrollo del mandato recogido en la Disposición Adicional quinta del Real Decreto-ley 5/2005, ha desarrollado por Circular de 24 de mayo de 2005 el régimen aplicable a la constitución de garantías financieras cuando el objeto de

la garantía sean valores incorporados a sus sistemas de registro. Distingue Iberclear en su circular entre la constitución de garantías con transmisión de la propiedad y la constitución de garantías pignoraticias.

La constitución de garantías con transmisión de la propiedad conlleva «la inscripción en el registro contable de las transferencias contables necesarias para que los valores objeto de la garantía queden anotados bajo la titularidad que corresponda». La constitución debe ser comunicada a Iberclear.

A su vez, la inscripción de las garantías pignoraticias corresponde a Iberclear cuando afecten a valores propios de las entidades participantes y a las entidades participantes respecto de valores que, por ser de terceros, consten inscritos en los registros de detalle de dichas entidades.

La inscripción de la garantía pignoraticia por parte de Iberclear tendrá lugar a petición de la entidad participante titular de los valores que se pignoran. Una vez inscrita la garantía, Iberclear debe expedir un certificado acreditativo de la inscripción de la constitución de la garantía para su entrega, a través de la entidad participante, al beneficiario.

La cancelación de la garantía pignoraticia por parte de Iberclear procederá a solicitud de la entidad participante titular de los valores pignorados, en la que conste el consentimiento del beneficiario.

7.4. Garantías de operaciones de política monetaria

Hay un régimen especial aplicable a la constitución y el ejercicio de las garantías constituidas a favor del Banco de España con ocasión de operaciones de política monetaria (véase DA 6.a LABE, incorporada por la Ley 44/2002, y modificada por el Real Decreto-ley 5/2005). Utiliza un concepto amplio de garantía, que incluye cualquier negocio jurídico que recaiga sobre cualquier activo realizable, y que tenga por finalidad asegurar los derechos y obligaciones derivados de cualquier operación presente o futura concluida con el Banco de España, el Banco Central Europeo u otro banco central nacional de la Unión Europea. Incluye la afectación como garantía de préstamos no hipotecarios. Su constitución no requerirá para su plena validez y eficacia frente a terceros la intervención de notario ni ningún otro requisito formal, salvo que la constitución deberá constar por escrito y ser inscrita en el registro correspondiente por la entidad encargada del mismo. Para su ejecución bastará con la certificación expedida por el Banco de España o del banco central que corresponda, acreditativa de la cuantía de los importes vencidos, líquidos y exigibles que se ejecutan, junto con copia del documento de constitución de la garantía.

8. Contenido

La garantía financiera, una vez constituida, garantiza el cumplimiento de las obligaciones financieras objeto de cobertura en los términos pactados en el acuerdo inicial.

Desde la constitución de la garantía hasta que tenga lugar el presupuesto de ejecución o se cancele la garantía, los activos dados en garantía quedan bajo el control del acreedor o del tercero designado como beneficiario. La naturaleza de dicho control depende de la modalidad de la garantía. En las garantías con entrega de la propiedad, el beneficiario tiene el do-

minio como propietario del bien dado en garantía. A su vez, en las garantías pignoraticias, de conformidad con el régimen de la prenda del Código civil, el beneficiario tendrá derecho a poseer la cosa pignorada, aun cuando el garante continúe siendo dueño de la misma, si bien no podrá hacer uso de la misma.

Pero la especificidad de las garantías financieras pignoraticias surge de la previsión de un derecho de disposición, que puede ser incluido en el acuerdo de garantía. La existencia de este derecho y su efectividad hace converger la garantía pignoraticia con la garantía con transmisión de la propiedad. El acreedor pignoraticio que bajo el nuevo régimen puede disponer de los instrumentos dados en garantía pasa a ocupar una posición muy cercana a la del propietario. Es un sistema flexible, en el que también se puede pactar un derecho de sustitución del bien pignorado por parte del deudor.

8.1. Derecho de disposición

En las garantías financieras pignoraticias puede pactarse que el beneficiario tenga un derecho de disposición sobre los instrumentos pignorados. Este derecho de disposición se circunscribe a las garantías financieras que adopten la forma de prenda. En las garantías que se realicen mediante la transmisión de la propiedad del bien que se da en garantía, el derecho de utilización es algo natural, al quedar comprendido en las facultades de quien adquiere la propiedad del bien.

La directiva justifica la atribución del derecho de utilización por aumentar la liquidez de los mercados gracias a la reutilización de los valores pignorados. En Derecho estadounidense, que ha servido de inspiración a la nueva normativa, el derecho de uso está codificado.¹⁰

Según lo pactado el beneficiario podrá hacer uso o disponer de los instrumentos dados en garantía con obligación de restitución de un objeto equivalente en la fecha de vencimiento de la obligación garantizada. Se considera que un instrumento tiene un valor equivalente al dado en garantía cuando sean instrumentos del mismo emisor, naturaleza, valor nominal y divisa.

Según el régimen bursátil general, los valores pignorados deben ser objeto de desglose en la cuenta por parte de la entidad encargada de la llevanza, y los valores afectados por desgloses no podrán ser objeto de negociación (véanse arts. 31 y 39 RD 116/1992). Con el régimen especial, cuando así se haya previsto en el acuerdo de garantía financiera pignoraticia, el beneficiario podrá hacer uso y disponer como si fuera titular de los valores. El beneficiario de la garantía financiera pignoraticia puede disponer de los valores sin sujeción a los presupuestos y al procedimiento previsto, para la ejecución de préstamos con garantía de valores, en el art. 322 del Ccom.

Asimismo podrá pactarse la compensación del valor del objeto equivalente con las obligaciones que mantenga el garante frente al beneficiario o que el beneficiario aplique su importe al cumplimiento de las obligaciones garantizadas.

¹⁰ Según § 9-207(c)(3) del *Uniform Commercial Code*: “a secured party having possession of collateral or control of collateral [...] may create a security interest in the collateral”.

Las garantías financieras se contemplan como universalidad, de tal modo que se considera que el instrumento aportado como equivalente ha sido aportado en el momento inicial de constitución de la garantía.

8.2. Derecho de sustitución

Frente a la prenda tradicional, en los acuerdos de garantía financiera podrá pactarse que el garante tenga un derecho de sustitución del bien dado en garantía, que consiste en poder hacer uso del bien, con obligación de aportar “objeto de valor equivalente” que sustituya al inicial.

8.3. Garantías complementarias

En las garantías financieras podrá pactarse que el valor de los instrumentos dados en garantía mantenga una proporción en relación con el valor de la obligación garantizada, por ejemplo que el valor de las acciones dadas en garantía sea superior al 125 por 100 del valor del préstamo garantizado, de tal modo que cuando se supere el margen previsto, en nuestro ejemplo, las acciones se deprecien hasta dejar de representar un valor superior al 125 por 100 del valor del préstamo, quede obligado el garante a aportar activos hasta alcanzar el equilibrio pactado. Es un supuesto de “llamada al margen” muy habitual en las garantías financieras, también presente en los préstamos con garantía de valores.

También en estos casos rige el principio de universalidad de las garantías financieras, de tal modo que los activos dados como garantías complementarias para cubrir el margen pactado serán tratados como si hubieran sido aportados en el momento en el que se aportaron los activos iniciales.

9. Ejecución

9.1. Presupuesto y modalidades

La ley especial otorga un poder al acreedor, o tercero designado como beneficiario, para que cuando considere que se ha producido un supuesto de ejecución pueda vender o traspasar a su cuenta los valores o disponer del efectivo mediante traspaso a su cuenta. El presupuesto de ejecución de la garantía financiera es el incumplimiento del deudor o la producción del supuesto equivalente al incumplimiento pactado en el acuerdo de garantía. Pueden, por lo tanto, pactarse hechos concretos que en caso de producirse permitan al acreedor ejecutar la garantía o liquidar por compensación anticipada.

Con arreglo a la cláusula de compensación por liquidación anticipada, el vencimiento de las obligaciones de las partes se anticipa produciendo el efecto de hacer surgir una obligación de pago, idéntica al saldo resultante de la compensación, que la ley califica de “suma neta global”.

La ejecución de la garantía financiera no se condiciona a un procedimiento judicial, ni se condiciona a otras formalidades que las previstas en el contrato de garantía. No requiere, salvo pacto en contrario, notificación previa al deudor, ni aprobación judicial, ni subasta

pública, ni período de espera adicional que pudieran ser exigidos de conformidad con el régimen tradicional de la prenda.

La modalidad de ejecución dependerá de la naturaleza de los activos dados en garantía. Si se trata de instrumentos financieros, el beneficiario podrá ejecutar la garantía ordenando la venta o mediante simple apropiación. No resulta de aplicación la prohibición del pacto comisorio que, para las prendas tradicionales, establece el art. 1.859 del Código civil. Si bien en protección del deudor y de los terceros acreedores del deudor, la apropiación de los instrumentos dados en garantía exige haber previsto en el contrato la modalidades de valoración, que en cualquier caso deberán respetar los principios generales del buena fe y equidad.

Si el activo dado en garantía es efectivo en cuenta, el acreedor podrá compensar su importe o transferirlo a su cuenta en pago de las obligaciones principales.

9.2. Procedimiento de ejecución de las garantías pignoraticias

Cuando se produzca el supuesto de incumplimiento pactado en el acuerdo de garantía, el acreedor podrá proceder a realizar las operaciones de liquidación de las obligaciones principales y las de ejecución de la garantía.

Una vez dado el supuesto de incumplimiento, el acreedor queda facultado para ordenar el traspaso de los instrumentos pignorados desde la cuenta del garante a la suya propia o para ordenar su enajenación. La orden de traspaso o de enajenación debe adoptar la forma de requerimiento a la entidad encargada de la llevanza de la cuenta. En dicho requerimiento se debe recoger la manifestación del acreedor de haberse producido el hecho determinante del incumplimiento y que, de conformidad con el acuerdo de garantía, se ha procedido al vencimiento de las obligaciones principales y a la liquidación del acuerdo según lo pactado. La entidad encargada de la llevanza de los instrumentos pignorados, tras recibir el requerimiento y comprobar la identidad del acreedor y su capacidad para efectuar el requerimiento, procederá a transferir los valores o, en caso de requerirse la venta de instrumentos cotizados, adoptará las medidas necesarias para enajenar los instrumentos a través de un miembro del correspondiente mercado, en el mismo día o, de no ser posible, al día siguiente.

El requerimiento del acreedor relativo a la ejecución de la garantía debe hacer referencia al acuerdo de garantía y a su fecha, identificando a las partes, a la entidad encargada de la llevanza de la cuenta en que hayan quedado inscrita la garantía, con manifestación de haberse producido un supuesto de incumplimiento y orden de traspaso o enajenación de los instrumentos.

La transferencia de los instrumentos deberá realizarse de conformidad con las normas que regulen el sistema de registro al que estén incorporados los valores.

Para los valores cotizados en bolsa o en el mercado AIAF, Iberclear ha regulado en su Circular de 24 de junio de 2005 el procedimiento de ejecución de las garantías pignoraticias. Corresponde a Iberclear atender el requerimiento del beneficiario cuando la garantía conste inscrita en la cuenta propia de la entidad participante y a las entidades participantes cuando la garantía conste inscrita en los registros de detalle.

9.3. Salvaguarda de los intereses del deudor y de terceros

La liquidación por compensación de las garantías debe llevarse a cabo valorando los instrumentos dados en garantía y las obligaciones garantizadas de una “manera comercialmente correcta”, estándar de valoración que la jurisprudencia irá llenando de contenido, como concepto jurídico indeterminado. Esta fórmula de valoración también se aplica al ejercicio de los derechos de sustitución o disposición y a la aportación de garantías complementarias.

Las valoraciones habrán de ajustarse, en su caso, al valor de mercado de los instrumentos dados en garantía en el momento de ejecutarse la garantía, todo ello sin perjuicio de lo pactado en el contrato de garantía.

10. Efectos de las medidas de saneamiento y liquidación

Las garantías financieras gozan de un régimen privilegiado en relación con las medidas de saneamiento y liquidación. A estos efectos se considera “medida de saneamiento” la apertura del concurso en los términos previstos en la Ley Concursal, y “medida de liquidación”, la apertura de la fase de liquidación de conformidad con lo establecido en la citada Ley Concursal. También se consideran medidas de saneamiento y liquidación las de carácter administrativo, como las de intervención previstas para las entidades financieras en la legislación sectorial, entre las que destacan para las entidades de crédito las del Título III de la LDIEC y art. 57 *bis* de la LOB, para las empresas de servicios de inversión las de los arts. 74.5 y 107 de la LMV, y para las sociedades gestoras y de inversión colectiva, las del Capítulo III del Título sexto de la LIIC.

En las garantías financieras rige el principio de inmunidad de las garantías financieras frente a los efectos de las medidas de saneamiento y liquidación. En este sentido, no se verán afectadas por la adopción de medidas de saneamiento y liquidación, y podrán, por lo tanto, ejecutarse de forma separada, de acuerdo con lo pactado. Por ejemplo, la adopción de una medida de saneamiento y liquidación, como puede ser la apertura del concurso del garante, carece de efectos para declarar nula la garantía financiera formalizada con anterioridad a la adopción de la medida. Tampoco podrá pretenderse su nulidad por haber sido constituida en el período inmediatamente anterior a la adopción de la medida de saneamiento o liquidación. Incluso hay un plazo en el que se protege la garantía financiera frente a los efectos de las medidas de saneamiento y liquidación, aunque la garantía se haya formalizado con posterioridad a la adopción de la medida. Esto ocurre si en el mismo día de la adopción de la medida, pero con posterioridad a su adopción, se procediera a la formalización de la garantía. En estos casos la garantía también queda protegida, manteniendo su carácter ejecutable y vinculante frente a terceros, pero condicionado a que el beneficiario pueda probar que no tenía conocimiento, o no debía tenerlo, de la adopción de la medida.

BIBLIOGRAFÍA

DÍAZ RUIZ, E., y RUIZ BACHS, S.: «Reformas urgentes para el impulso a la productividad: importantes reformas y algunas lagunas», *La Ley*, núm. 6.240, 27 de abril de 2005.

DÍAZ BARCO, F., y VELÁZQUEZ MARTÍN, A.: *El juicio ejecutivo derivado de operaciones bancarias*, 2.ª ed., Cizur Menor (Navarra), 2002

- CABRILLAC, M. y MOULY, CHR.: *Droit des sûretés*, 7.^a ed., París, 2004.
- CARRASCO, A., CORDERO, E. y MARÍN, M. J.: *Tratado de Derechos de Garantía*, Cizur Menor (Navarra), 2002.
- FÍNEZ RATÓN, J. M.: *Garantías sobre cuentas y depósitos bancarios. La prenda de créditos*, Barcelona, 1994.
- GÓMEZ DE LIAÑO DIEGO, R.: *Ejecución de créditos derivados de contratos bancarios*, Oviedo, 1998
- LEITE BORGES, S.: “A transposição em Portugal da directiva dos acordos de garantia financeira”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, núm. 13, 2006, p. 83-86
- MOXICA ROMÁN, J., Y MOXICA PRUNEDA, G. A.: *Las pólizas bancarias. Ejecución, oposición y prelación (Análisis de doctrina y jurisprudencia. Formularios)*, Pamplona, 1997.
- RIVES-LANGE, J. L., y CONTAMINE-RAYNAUD, M.: *Droit bancaire*, 6.^a ed., París, 1995, pp. 410-426.
- ROGERS, J. S.: “Conflict of Laws for Transactions in Securities Held through Intermediaries” *Boston College Law School Research Paper*, núm. 80, *Cornell International Law Journal*, 2006.
- VEIGA COPO, A. B.: «Prenda *omnibus*, prenda rotativa de acciones y garantía flotante», *RDBB*, núm. 82, 2001, pp. 33-72.
- ZAPATA CIRUGEDA, F. J.: «La prenda de valores», en *Instituciones del Mercado Financiero*, VIII, pp. 5067-5111.